SI

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

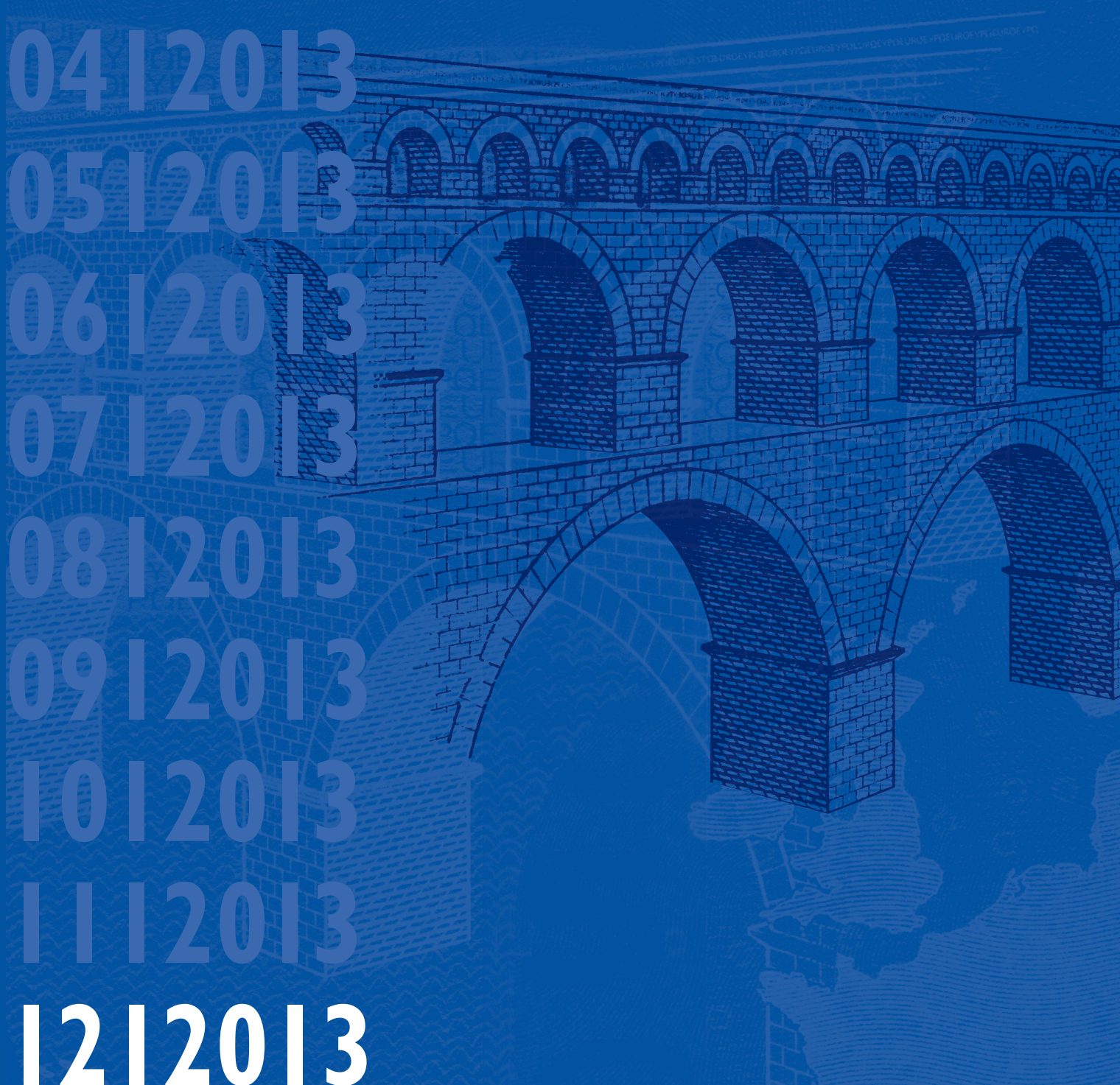
EUROSISTEM

MESEČNI BILTEN 10|2013

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

01|2013
02|2013
03|2013
04|2013
05|2013
06|2013
07|2013
08|2013
09|2013
10|2013
11|2013
12|2013

MESEČNI BILTEN
DECEMBER 2013



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

V letu 2013
je na vseh publikacijah ECB
motiv z bankovca za 5 €.

MESEČNI BILTEN
DECEMBER 2013

© Evropska centralna banka, 2013

Naslov
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt na Majni
Nemčija

Poštni naslov
Postfach l6 03 19
60066 Frankfurt am Main
Nemčija

Telefon
+49 69 1344 0

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

Faks
+49 69 1344 6000

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

Vse pravice so pridržane. Razmnoževanje v izobraževalne in nekomercialne name-ne je dovoljeno ob navedbi vira.

Presečni dan za statistične podatke v tej izdaji je 4. december 2013.

ISSN 1830-012X (spletna izdaja)

KAZALO

UVODNIK 5

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

1 Zunanje okolje euroobmočja 9
Okvir 1 Dejavniki, ki vplivajo na gospodarsko rast in obete na Kitajskem 16
2 Denarna in finančna gibanja 23
Okvir 2 Novejša gibanja v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja 28
Okvir 3 Likvidnostne razmere in operacije denarne politike v obdobju od 7. avgusta do 12. novembra 2013 36
Okvir 4 Sektorski prispevki k procesu uravnoteženja v euroobmočju 54
3 Cene in stroški 61
Okvir 5 Ali so podindeksi HICP merilo osnovne inflacije? 63
4 Proizvodnja, povpraševanje in trg dela 73
Okvir 6 Učinek krize na zaposlenost in plače v netržnih storitvah 81
5 Fiskalna gibanja 85
Okvir 7 Javnofinančna konsolidacija v euroobmočju: doseženi napredek in načrti za leto 2014 87

ČLANEK

Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje 97

STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA S1

PRILOGE

Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema I
Sistem TARGET (transevropski sistem bruto poravnave v realnem času) V
Publikacije, ki jih je pripravila Evropska centralna banka VII
Glosar IX

KRATICE

DRŽAVE

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

DRUGO

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

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

UVODNIK

Svet ECB je na seji 5. decembra na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Najnovejše informacije in analize so potrdile oceno Sveta ECB in sklepe o denarni politiki iz prejšnjega meseca. Osnovni cenovni pritiski v euroobmočju bodo v srednjeročnem obdobju predvidoma ostali oslabljeni. V skladu s takšnimi razmerami je denarna in kreditna dinamika še naprej umirjena. Obenem ostajajo inflacijska pričakovanja za euroobmočje v srednjeročnem do dolgoročnem obdobju trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo ohranja pod 2%, a blizu te meje. Takšna konstelacija nakazuje, da bi lahko inflacija daljše obdobje ostala na nizki ravni, zatem pa naj bi se postopno povečevala do ravni pod 2%, a blizu te vrednosti. Denarna politika bo ostala akomodativna tako dolgo, kot bo potrebno, in tako še naprej prispevala k postopnemu gospodarskemu okrevanju v euroobmočju. V takšnih razmerah je Svet ECB potrdil prihodnjo usmeritev denarne politike, pri čemer še naprej pričakuje, da bodo ključne obrestne mere ECB daljše obdobje ostale na sedanji ali še nižji ravni. Pri tem še naprej izhaja iz obetov, da inflacija zaradi vsesplošne šibkosti gospodarstva in oslabljene denarne dinamike do srednjeročnega obdobja na splošno ne bo naraščala. Kar zadeva razmere na denarnem trgu in njihov morebiten vpliv na naravnanost denarne politike, Svet ECB pozorno spremlja gibanja in je pripravljen uporabiti vse razpoložljive instrumente.

Kot kaže ekonomska analiza, se je realni BDP euroobmočja v tretjem četrtletju 2013 glede na prejšnje četrtletje povečal za 0,1%, potem ko se je v drugem četrtletju okrepil za 0,3%. Gibanja anketnih kazalnikov zaupanja do novembra kažejo, da bo stopnja rasti pozitivna tudi v zadnjem četrtletju leta. V prihodnje naj bi gospodarska aktivnost leta 2014 in 2015 počasi okrevala, k čemur bo največ prispevalo določeno izboljšanje domačega povpraševanja ob podpori akomodativne denarne politike. Gospodarsko aktivnost euroobmočja bo verjetno spodbujala tudi postopna krepitev izvoznega povpraševanja. Poleg tega se zdi, da splošno izboljšanje razmer na finančnih trgih od lanskega leta začenja delovati na realno gospodarstvo. V prihodnje bo nanj predvidoma pozitivno vplival tudi napredek pri javnofinančni konsolidaciji. Razen tega se v zadnjem času zaradi nižje inflacije cen energentov povečuje realni dohodek. Obenem je brezposelnost v euroobmočju še vedno visoka, gospodarsko aktivnost pa bodo še naprej hromile bilančne prilagoditve, ki so še potrebne v javnem in zasebnem sektorju.

Takšno oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih decembra 2013 pripravili strokovnjaki Eurosistema, po katerih se bo realni BDP leta 2013 medletno skrčil za 0,4%, leta 2014 in 2015 pa povečal za 1,1% oziroma 1,5%. V primerjavi s septembrskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB ostaja projekcija realne rasti BDP za leto 2013 nespremenjena, za leto 2014 pa je bila popravljena navzgor za 0,1 odstotne točke.

Po ocenah so tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, na strani nižje rasti. Gospodarske razmere bi se lahko poslabšale zaradi gibanj na svetovnih denarnih in finančnih trgih ter zaradi negotovosti, ki jo povzročajo ta gibanja. Druga navzdol usmerjena tveganja so povezana z višjimi cenami primarnih surovin, šibkejšo rastjo domačega povpraševanja in izvoza od pričakovane ter s počasnim ali nezadostnim izvajanjem strukturnih reform v državah euroobmočja.

Po Eurostatovi prvi oceni se je medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, novembra 2013 v primerjavi z oktobrom zvišala z 0,7% na 0,9%. Povišanje, ki je bilo v splošnem skladno s pričakovanji, je predvsem posledica navzgor delujočih baznih učinkov pri cenah energentov in višje inflacije cen storitev. Na podlagi sedanjih terminskih cen energentov se pričakuje, da bo medletna inflacija v prihodnjih mesecih ostala približno na sedanji ravni.

Osnovni cenovni pritiski v euroobmočju bodo v srednjeročnem obdobju predvidoma ostali oslabljeni. Obenem ostajajo inflacijska pričakovanja za euroobmočje v srednjeročnem do dolgoročnem obdobju trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo ohranja pod 2%, a blizu te meje.

Makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih decembra 2013 pripravili strokovnjaki Eurosistema, približno skladno s takšno oceno predvidevajo, da bo medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v letu 2013 znašala 1,4%, v letu 2014 1,1% in v letu 2015 1,3%. V primerjavi s septembrskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB je bila napoved inflacije za leto 2013 popravljena navzdol za 0,1 odstotne točke, za leto 2014 pa za 0,2 odstotne točke.

Tveganja glede prihodnjih cenovnih gibanj so v srednjeročnem obdobju približno uravnotežena. Tveganja višje inflacije so povezana z višjimi cenami primarnih surovin ter večjimi dvigi nadzorovanih cen in posrednih davkov od pričakovanih, tveganja nižje inflacije pa izhajajo iz možnosti, da bo gospodarska aktivnost šibkejša od pričakovane.

Svet ECB je sklenil, da se bodo od decembra 2013 dalje objavljale podrobnejše informacije o makroekonomskih projekcijah.

V denarni analizi so oktobrski podatki potrdili oceno o šibki osnovni rasti širokega denarnega agregata (M3) in kreditov. Medletna rast agregata M3 se je od septembra do oktobra upočasnila z 2,0% na 1,4%. Ta upočasnitev je bila deloma povezana z baznim učinkom. Medletna rast agregata M1 je ostala močna in je znašala 6,6%, kar odraža usmerjanje k likvidnosti, čeprav je bila pod najvišjo, 8,7-odstotno vrednostjo, ki je bila zabeležena aprila. Medletno rast agregata M3 so še naprej podpirali predvsem neto kapitalski prilivi v euroobmočje, medtem ko je medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju ostala šibka. Tako je medletna rast posojil gospodinjstvom (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) oktobra znašala 0,3%, kar pomeni, da se od začetka leta ni bistveno spremenila. Nasprotno je medletna rast posojil nefinančnim družbam (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) oktobra znašala –2,9%, potem ko je septembra dosegla

–2,8% in avgusta –2,9%. Glavni vzroki za šibko posojilno dinamiko v sektorju nefinančnih družb ostajajo zamik teh posojil za poslovnim ciklom, kreditno tveganje in nadaljnja bilančna prilagajanja v finančnem in nefinančnem sektorju.

Od poletja 2012 je bil dosežen precejšen napredek pri izboljševanju dostopa bank do financiranja. Da bi se zagotovila ustrezna transmisija denarne politike na pogoje financiranja v državah euroobmočja, je bistveno, da se še nadalje zmanjša razdrobljenost kreditnih trgov v euroobmočju in da se, kjer je to potrebno, poveča odpornost bank. K nadaljnji krepitvi zaupanja bo prispevala celovita ocena, ki bo izvedena, preden ECB prevzame svoje nadzorne naloge v okviru enotnega mehanizma nadzora. S celovito oceno se bo povečala kakovost informacij o finančnem stanju bank, na osnovi njenih ugotovitev pa bodo oblikovani in izvedeni potrebni korektivni ukrepi. Nadaljnji odločni ukrepi za vzpostavitev bančne unije bodo prispevali k obnovitvi zaupanja v finančni sistem.

Če povzamemo, ekonomska analiza nakazuje, da bi lahko inflacija v euroobmočju daljše obdobje ostala na nizki ravni, zatem pa naj bi se postopno povečevala do ravni pod 2%, a blizu te vrednosti. Navzkrižna primerjava s signali iz denarne analize to oceno potrjuje.

Kar zadeva javnofinančne politike, Svet ECB pozdravlja oceno Evropske komisije, ki je pretehtala osnutke proračunskih načrtov, ki so bili oktobra prvič predloženi v skladu z „dvojčkom" uredb. Takšen nov nadzor mora biti v celoti učinkovit. Da bi države začele zmanjševati visoko stopnjo zadolženosti, ne smejo popuščati v svojih prizadevanjih za zmanjšanje primanjkljaja in morajo v srednjeročnem obdobju nadaljevati z javnofinančnimi prilagoditvami. Tako bi morali ukrepi za konsolidacijo spodbujati rast in imeti srednjeročno perspektivo, da bi se izboljšale javne storitve in zmanjšali izkrivljajoči učinki obdavčitve. Obenem je treba z veliko odločnostjo nadaljevati reforme na trgu dela in trgu proizvodov, katerih cilj je izboljšati konkurenčnost, povečati potencialno rast, ustvariti zaposlitvene možnosti ter spodbujati prilagodljivost gospodarstev v euroobmočju.

V tokratni številki Mesečnega biltena je objavljen en članek z naslovom „Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje".

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

I ZUNANJE OKOLJE EUROOBMOČJA

Svetovno gospodarsko okrevanje ostaja počasno in neenotno po regijah, dinamika rasti pa se postopno preveša v korist razvitih gospodarstev. Najnovejši anketni kazalniki kažejo, da se svetovna gospodarska aktivnost še naprej krepi, med drugim tudi ob podpori stabilizacije svetovnih pogojev financiranja. Na srednji rok se bodo obeti za razvita gospodarstva po pričakovanjih izboljšali, v nastajajočih tržnih gospodarstvih pa bodo v primerjavi z dolgoročnimi trendi ostali oslabljeni. Svetovno gospodarsko rast še naprej zavira več cikličnih in strukturnih dejavnikov, skupna tveganja za gospodarsko aktivnost pa ostajajo na strani upočasnjevanja rasti. Medtem se svetovna trgovinska menjava postopno krepi, vendar stopnje rasti ostajajo mnogo nižje od tistih pred svetovno finančno krizo. Inflacija cen življenjskih potrebščin se je od julija v večini razvitih in nastajajočih tržnih gospodarstev znižala, k čemur so največ prispevale nižje cene energentov in hrane. V prihodnjem obdobju bodo inflacijski pritiski zaradi še vedno velikih prostih zmogljivosti na svetovni ravni predvidoma ostali oslabljeni.

I.1 SVETOVNA GOSPODARSKA AKTIVNOST IN TRGOVINSKA MENJAVA

Svetovno gospodarsko okrevanje napreduje, vendar ostaja šibko in neenotno po regijah. V zadnjih nekaj mesecih so se pojavili znaki, da se okrevanje v razvitih gospodarstvih postopno krepi. V ZDA so samodejne omejitve odhodkov, ki so v veljavo stopile marca, v letošnjem letu zavrle rast, vseeno pa je zasebno povpraševanje še vedno razmeroma močno, saj so se zaradi postopnega izboljševanja finančnega stanja gospodinjstev povečale stanovanjske naložbe in zasebna potrošnja. Na Japonskem je kljub upadu rasti v tretjem četrtletju osnovna gospodarska aktivnost ostala močna, k čemur sta prispevali tudi ekspanzivna javnofinančna in denarna politika. Od začetka leta se je aktivnost strmo povečala tudi v Združenem kraljestvu. Nasprotno je bila v večini nastajajočih tržnih gospodarstev aktivnost bolj šibka, čeprav je na Kitajskem očitno pridobila nekaj zagona. V nekaterih večjih nastajajočih tržnih gospodarstvih je rast zaviralo šibko domače povpraševanje, gospodarsko aktivnost

Tabela I Realna rast BDP v izbranih državah

(spremembe v odstotkih)

	Medletna stopnja rasti					Medčetrtletna stopnja rasti		
	2011	2012	2013 I	2013 II	2013 III	2013 I	2013 II	2013 III
G20[1)]	3,8	2,8	2,2	2,6	2,9	0,5	0,8	1,1
G20 (brez euroobmočja)[1)]	4,3	3,7	2,9	3,2	3,7	0,7	0,9	1,3
ZDA	1,8	2,8	1,3	1,6	1,8	0,3	0,6	0,9
Japonska	-0,6	1,9	0,1	1,2	2,6	1,1	0,9	0,5
Združeno kraljestvo	1,1	0,1	0,2	1,3	1,5	0,4	0,7	0,8
Danska	1,1	-0,4	-0,7	0,5	0,5	0,0	0,6	0,4
Švedska	3,0	1,3	1,6	0,6	0,3	0,5	-0,1	0,1
Švica	1,8	1,0	1,5	2,1	1,9	0,6	0,5	0,5
Brazilija	2,7	1,0	1,8	3,3	2,2	0,0	1,8	-0,5
Kitajska	9,3	7,7	7,7	7,5	7,8	1,5	1,9	2,2
Indija	7,7	3,8	3,0	2,4	5,6	0,1	-0,5	3,9
Rusija[2)]	4,3	3,4	1,6	1,2	1,2	-0,2	-0,3	-
Turčija	8,8	2,2	2,9	4,4	-	1,5	2,1	-
Poljska	4,5	2,0	0,8	1,2	1,7	0,3	0,5	0,6
Češka	1,8	-0,9	-2,4	-1,5	-1,3	-1,4	0,5	-0,1
Madžarska	1,6	-1,7	-0,3	0,5	1,6	0,9	0,4	0,9

Viri: Nacionalni podatki, BIS, Eurostat, OECD in izračuni ECB.
1) Podatki za tretje četrtletje 2013 so ocene na podlagi najnovejših razpoložljivih podatkov.
2) Desezonirani podatki za Rusijo za tretje četrtletje 2013 niso na voljo.

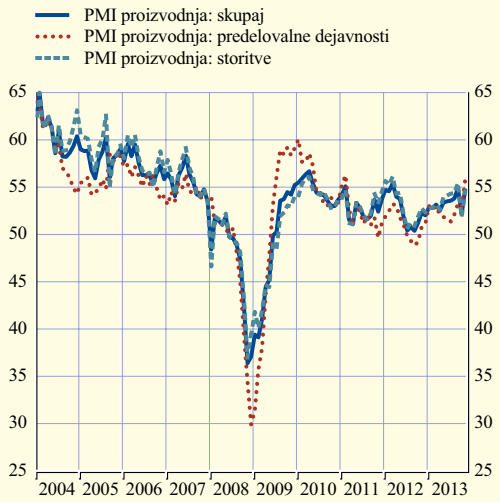
pa so kot kaže nekoliko omejevale tudi omejitve na strani ponudbe. Države izvoznice surovin je prizadelo razmeroma skromno svetovno povpraševanje po surovinah. V nekaterih nastajajočih tržnih gospodarstvih so k upočasnjevanju rasti prispevali tudi bolj zaostreni pogoji financiranja v sredini letošnjega leta. Potem ko so se v javnosti pojavili signali, da bo zvezni odbor ZDA za odprti trg (FOMC) morda začel zmanjševati nakupe vrednostnih papirjev, so se zaradi obrata v smeri kapitalskih tokov poslabšali obeti za nekatere države, predvsem tiste s slabimi temeljnimi makroekonomskimi pogoji. Ko je FOMC septembra sklenil, da bo zmanjšanje nakupov začasno odložil, so se svetovni pogoji financiranja večinoma stabilizirali, čeprav v večini držav še vedno ostajajo zaostreni.

Gledano v celoti najnovejši podatki potrjujejo, da je svetovna gospodarska rast v drugi polovici leta pridobila nekaj zagona. Po začasnih ocenah BDP naj bi se gospodarska aktivnost v državah G20 brez euroobmočja v tretjem četrtletju medčetrtletno povečala za 1,3%, kar je bistveno več kot v drugem četrtletju, čeprav med državami še vedno ostajajo razlike (glej tabelo 1). Med razvitimi gospodarstvi se je medčetrtletna gospodarska rast povečala v ZDA in Združenem kraljestvu, v obeh državah predvsem zaradi pozitivnega prispevka zalog. Na Japonskem se je aktivnost upočasnila, saj je izvoz naraščal nekoliko počasneje, vseeno pa je skupna aktivnost ostala robustna. V nastajajočih tržnih gospodarstvih se je aktivnost na Kitajskem nekoliko odbila, predvsem na račun velikih naložb v okviru manjšega javnofinančnega spodbujevalnega paketa in hitre rasti posojil, medtem ko je v ostalih večjih nastajajočih tržnih gospodarstvih, zlasti v Braziliji in Indiji, aktivnost izgubila nekaj zagona.

Izboljšana gospodarska klima kaže tudi na boljše obete za svetovno rast v četrtem četrtletju. Anketni kazalniki so se zvišali, k čemur je največ prispevala močna dinamika rasti v razvitih gospodarstvih. Predvsem svetovni indeks vodij nabave (PMI) za vse panoge je novembra ohranil

Graf 1 Svetovni indeks PMI (brez euroobmočja)

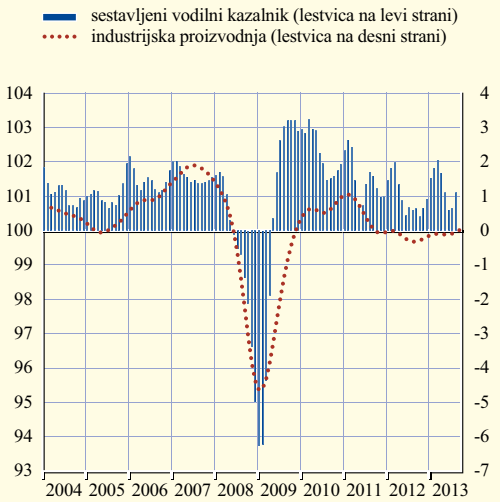
(desezonirani mesečni podatki)



Vir: Markit.

Graf 2 Sestavljeni vodilni kazalnik in industrijska proizvodnja

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



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

zagon iz prejšnjih mesecev, saj je bila rast močna tako v storitvenem kot tudi v predelovalnem sektorju (glej graf 1). Sestavljeni vodilni kazalnik OECD, ki je zasnovan tako, da pričakuje točke obrata v trendu gospodarske aktivnosti, je kazal na povečano dinamiko rasti v večini velikih držav OECD, vendar pa tudi nekoliko manjši in neenoten zagon gospodarske rasti v ostalih državah (glej graf 2). Kazalnik svetovne gospodarske klime, ki ga pripravlja inštitut Ifo, je prav tako kazal, da so anketirani bolj optimistični glede obetov tako za razvita kot za nastajajoča tržna gospodarstva.

Po daljšem obdobju počasne rasti svetovne trgovinske menjave so se v najnovejših kazalniki pokazali negotovi znaki zmernega okrevanja. Po podatkih nizozemskega urada za analizo ekonomske politike CPB se je v tretjem četrtletju uvoz na svetovni ravni medčetrtletno povečal za 1,3%, medtem ko je bila četrtletje prej rast 0,2-odstotna. Poleg tega se je oktobra že drugi mesec zapored strmo povečal svetovni PMI za nova izvozna naročila v predelovalnih dejavnostih. Vseeno se glede na skromne obete za trgovinsko intenzivne komponente povpraševanja v razvitih gospodarstvih pričakuje, da se bo svetovna trgovinska menjava dokaj postopno odzivala na krepitev svetovne in regionalne gospodarske aktivnosti in beležila stopnje rasti, ki bodo še vedno nižje kot pred finančno krizo.

Glede gibanj v prihodnje se v makroekonomskih projekcijah, ki so jih strokovnjaki Eurosistema pripravili decembra 2013 (glej članek), pričakuje, da se bo svetovno gospodarsko okrevanje pospeševalo, vendar počasi, saj nekateri ciklični in strukturni dejavniki še vedno poslabšujejo možnosti za rast v srednjeročnem obdobju. Na splošno je profil svetovne gospodarske rasti ostal večinoma nespremenjen glede na projekcije iz septembra 2013. V razvitih gospodarstvih bodo šibek trg dela, nadaljnje razdolževanje zasebnega sektorja in javnofinančna konsolidacija po pričakovanjih slabili domače povpraševanje, čeprav v manjši meri kot v preteklosti, saj vpliv teh dejavnikov postopno popušča. V nastajajočih tržnih gospodarstvih bo rast po pričakovanjih ostala zmerna, k čemur bodo pomembno prispevale omejitve na strani ponudbe, kot so infrastrukturna ozka grla in omejenost proizvodnih zmogljivosti, čeprav bo nedavna stabilizacija na finančnih trgih načeloma podpirala okrevanje v kratkoročnem obdobju.

Svetovni gospodarski obeti so še vedno povezani s razmeroma veliko negotovostjo, tveganja pa ostajajo na strani počasnejše rasti. Gibanja na svetovnih denarnih in finančnih trgih ter z njimi povezane negotovosti bi morda lahko negativno vplivala na gospodarske razmere. Druga navzdol usmerjena tveganja so povezana z morebitnimi višjimi cenami primarnih surovin in svetovnim povpraševanjem, ki bi lahko bilo šibkejše od pričakovanega.

1.2 SVETOVNA CENOVNA GIBANJA

Zniževanje svetovne inflacije, ki poteka od leta 2011, se je v zadnjih mesecih nadaljevalo, čeprav so bila gibanja po posameznih državah mešana. V območju OECD se je medletna inflacija cen življenjskih potrebščin oktobra 2013 še nadalje upočasnila na 1,3%, predvsem na račun nižje inflacije v ZDA, Kanadi in Združenem kraljestvu, ki jo je samo deloma izravnala višja inflacija na Japonskem. Brez hrane in energentov je medletna inflacija v državah OECD oktobra v primerjavi s povprečno stopnjo prvih treh četrtletij ostala stabilna na ravni 1,5%. V državah nečlanicah OECD so bila gibanja bolj mešana, saj se je skupna inflacija na Kitajskem, v Indiji in Rusiji povečala, v Braziliji pa zmanjšala.

K zniževanju svetovne inflacije je prispevalo več dejavnikov, kot sta šibko povpraševanje in skromna gospodarska aktivnost, ki se med drugim odraža v še vedno obsežnih prostih zmogljivostih

Tabela 2 Cenovna gibanja v izbranih gospodarstvih

(medletne spremembe v odstotkih)

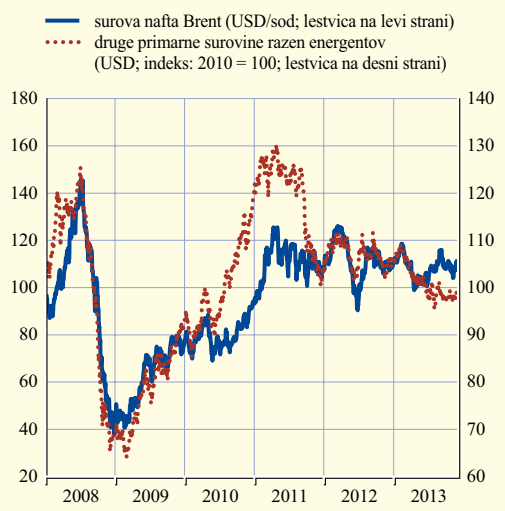
	2011	2012	2013 maj	2013 jun.	2013 jul.	2013 avg.	2013 sep.	2013 okt.
OECD	2,9	2,3	1,5	1,8	2,0	1,7	1,5	1,3
ZDA	3,2	2,1	1,4	1,8	2,0	1,5	1,2	1,0
Japonska	0,0	-0,3	0,2	0,7	0,9	1,0	1,1	0,7
Združeno kraljestvo	4,5	2,8	2,7	2,9	2,8	2,7	2,7	2,2
Danska	2,7	2,4	0,6	0,6	0,4	0,1	0,2	0,3
Švedska	1,4	0,9	0,3	0,5	0,8	0,8	0,5	0,2
Švica	0,2	-0,7	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3
Brazilija	6,6	5,4	6,5	6,7	6,3	6,1	5,9	5,8
Kitajska	5,4	2,6	2,1	2,7	2,7	2,6	3,1	3,2
Indija[1)]	9,5	7,5	4,6	5,2	5,9	7,0	6,5	7,0
Rusija	8,4	5,1	7,4	6,9	6,5	6,5	6,1	6,2
Turčija	6,5	8,9	6,5	8,3	8,9	8,2	7,9	7,7
Poljska	3,9	3,7	0,5	0,2	0,9	0,9	0,9	0,7
Češka	2,1	3,5	1,2	1,6	1,4	1,2	1,0	0,8
Madžarska	3,9	5,7	1,8	2,0	1,7	1,6	1,6	1,1
Zaznamek:								
OECD osnovna inflacija[2)]	1,7	1,8	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,5

Viri: OECD, nacionalni podatki, BIS, Eurostat in izračuni ECB.
1) Inflacija, merjena z indeksom veleprodajnih cen, za Indijo.
2) Brez hrane in energentov.

na svetovni ravni. Po drugi strani je zniževanje deviznega tečaja od drugega četrtletja 2013 dalje povečalo inflacijske pritiske v nekaterih nastajajočih tržnih gospodarstvih.

Drug pomemben dejavnik pri gibanju svetovne inflacije je šibka dinamika cen primarnih surovin, zaradi katere nastajajo tudi močni negativni bazni učinki na inflacijo. Cena surove nafte Brent je bila zadnjih nekaj mesecev razmeroma stabilna na ravni 110 USD za sod, potem ko je konec avgusta za kratek čas poskočila na 116 USD za sod. V začetku decembra je znašala 112 USD za sod, kar je primerljivo ravni izpred enega leta. Glede temeljnih pogojev je iz obsega svetovnega povpraševanja in ponudbe mogoče sklepati, da je naftni trg razmeroma dobro preskrbljen. Po podatkih Mednarodne agencije za energijo (IEA) bo svetovno povpraševanje po nafti v četrtem četrtletju predvidoma ostalo enako kot četrtletje prej. Hkrati se bo po pričakovanjih povečevala ponudba iz držav nečlanic OPEC, zlasti ponudba ameriške nafte iz skrilavcev. Vseeno veliko ameriške naftne ponudbe ostaja zgoščene v Severni Ameriki, kar prispeva k rasti zalog nafte v regiji in znižuje referenčno ceno ZDA za surovo nafto (WTI). Nasprotno so ceno nafte podpirale hude motnje v ponudbi iz več držav članic OPEC, zlasti iz Iraka in Libije. Nedavni dogovor z Iranom glede njegovega jedrskega programa je ustvaril precej optimizma, da se bo ponudba

Graf 3 Glavna gibanja na trgih primarnih surovin



Vira: Bloomberg in HWWI.

nafte v prihodnosti povečala. Vseeno glavne sankcije, ki zaenkrat omejujejo izvoz nafte iz Irana, še niso bile odpravljene, tako da dogovor v bližnji prihodnosti verjetno ne bo imel večjega vpliva na pogoje ponudbe in povpraševanja po nafti na svetovni ravni. Naftni trgi v srednjeročnem obdobju pričakujejo nekoliko nižje cene nafte, saj se s terminskimi pogodbami za nafto Brent z dobavo v decembru 2015 trguje po ceni 101 USD za sod.

Cene primarnih surovin razen energentov so bile na agregatni ravni v zadnjih mesecih razmeroma stabilne. To utrjuje trend stabilizacije, ki poteka že od julija 2013, čeprav so bile cene v poletnih mesecih nekoliko volatilne. Medtem ko so cene pšenice zaradi obsežne ponudbe v zadnjih mesecih še naprej padale, so se cene številnih drugih primarnih surovin premikale vstran. Na agregatni ravni je indeks cen neenergetskih surovin (izražen v ameriških dolarjih) trenutno za 5% nižji kot pred enim letom.

Gledano v celoti se pričakuje, da bodo inflacijski pritiski na svetovni ravni še naprej razmeroma šibki, saj bodo proste zmogljivosti v glavnih razvitih gospodarstvih ostale velike. Obenem inflacijska pričakovanja ostajajo trdno zasidrana, kar še posebej velja za razvita gospodarstva.

1.3 GIBANJA V IZBRANIH GOSPODARSTVIH

ZDA

V ZDA je bila gospodarska rast v drugem in tretjem četrtletju 2013 dokaj močna, in sicer kljub zaviralnemu vplivu obdavčitve zaradi višjih davčnih stopenj in omejevanja državne potrošnje zaradi „zasega", ki je bil izveden spomladi letos. K rasti je prispevalo vztrajno izboljševanje razmer na stanovanjskem trgu in trgu dela, pa tudi ugodni pogoji financiranja, ki sta jih omogočala še naprej ohlapna denarna politika in pozitivni premoženjski učinki, ki nastajajo zaradi naraščanja cen lastniškega kapitala in stanovanj. Po drugi oceni zveznega urada za ekonomske analize se je realni BDP na četrtletni ravni, preračunani na letno raven, v tretjem četrtletju povečal za 3,6% (0,9% medčetrtletno), potem ko je v drugem četrtletju zrasel za 2,5% (0,6% medčetrtletno). Rast so vzdrževali večja potrošnja za osebno porabo, večje zasebne investicije v osnovna sredstva in izvoz, čeprav so se te postavke povečale manj kot v prejšnjem četrtletju. Povečanje zalog je k skupni rasti na medletni ravni prispevalo kar 1,7 odstotne točke in s tem največ pripomoglo k povečanju rasti glede na prejšnje četrtletje. Državna poraba se je malenkostno povečala, saj je manjšo porabo na zvezni ravni več kot izravnala večja poraba na državni in lokalni ravni. Prispevek neto izvoza k rasti BDP je bil rahlo pozitiven, ker se je rast uvoza upočasnila bolj od rasti izvoza.

Začasna ustavitev delovanja ameriške vlade in politično stopnjevanje napetosti glede omejitve javnega dolga v oktobru ter s tem povezano povečanje negotovosti in upad zaupanja potrošnikov bi v zadnjem četrtletju 2013 lahko hromili zagon gospodarstva. Kazalniki zaupanja potrošnikov so se od začetka četrtletja znižali, zaupanje podjetij pa je padlo na najnižjo raven od marca letos. Hkrati je precejšnje povečanje zaposlenosti v nekmetijskih sektorjih, za 204.000 delovnih mest v oktobru, pokazalo, da je trg dela odporen in ga začasna zaustavitev delovanja vlade ni preveč prizadela. Podatki o prodaji v trgovini na drobno in o aktivnosti v predelovalnih dejavnostih so prav tako vzpodbudni, saj sta od začetka četrtega četrtletja oba pokazatelja presegla svojo povprečno raven iz prejšnjega četrtletja. V prihodnjem obdobju se bo okrevanje ameriškega gospodarstva po napovedih postopno pospeševalo, ker bo zaviralni vpliv javnofinančne politike in popravljanja bilanca stanja gospodinjstev počasi popuščal. Poleg tega bo izboljševanje razmer na stanovanjskem trgu in trgu dela predvidoma podpiralo domače povpraševanje. Vseeno politična negotovost glede javnofinančne politike ostaja pritajeno tveganje v obetih za gospodarsko rast, saj sta bila nedavna roka za javni dolg in financiranja državnih izdatkov preložena na začetek leta 2014.

Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin se je oktobra še nadalje znižala za 0,2 odstotne točke na 1,0%, kar odraža predvsem trend zniževanja inflacije cen energentov, ki se je oktobra spustila še globlje v negativno območje in padla na –4,8%. Inflacija cen hrane, ki je oktobra znašala 1,3%, zadnje mesece ostaja umirjena. Inflacije brez hrane in energentov je znašala 1,7%, kar je enako povprečju zadnjih šestih mesecev, vendar za 0,4 odstotne točke manj od povprečja leta 2012. V prihodnjem obdobju bo zaradi precejšnjih prostih zmogljivosti v gospodarstvu ter upočasnjene dinamike plač in lastnih stroškov inflacija verjetno vztrajala na sedanji ravni.

Zvezni odbor za odprti trg (FOMC) je 30. oktobra 2013 sklenil, da bo ciljni razpon obrestnih mer za zvezna sredstva pustil na ravni med 0% in 0,25%, ter izrazil pričakovanje, da bodo izjemno nizke obrestne mere upravičene vsaj tako dolgo, dokler (i) stopnja brezposelnosti ostane nad 6,5%, (ii) napoved inflacije za eno do dve leti vnaprej ne bo presegla 2,5% in (iii) dolgoročna inflacijska pričakovanja ostanejo trdno zasidrana. Odbor je potrdil svoje stališče s septembrske seje in sklenil počakati na nove podatke, ki bi potrjevali, da se gospodarska aktivnost še naprej krepi, razmere na trgu dela pa izboljšujejo, preden se bo odločil, da spremeni obseg nakupov vrednostnih papirjev s sedanjih 40 milijard USD na mesec za hipotekarne vrednostne papirje in 45 milijard USD na mesec za dolgoročne državne vrednostne papirje.

JAPONSKA

Na Japonskem se je gospodarska aktivnost še vedno razmeroma hitro krepila, med drugim tudi ob podpori ukrepov denarne in javnofinančne politike. Od začetka leta je vlada z napovedmi ukrepov, katerih cilj je ponovni zagon gospodarstva z velikimi spodbujevalnimi ukrepi denarne in javnofinančne politike ter strukturnimi reformami, izboljšala zaupanje, delniški tečaji pa so se strmo povečali, saj je bil indeks NIKKEI novembra 2013 povprečno za več 60% višji kot pred enim letom. Nominalni efektivni tečaj jena se je v istem obdobju znižal za okrog 20% in s tem nekoliko podprl izvoz. Zaradi vseh teh ukrepov se je gospodarska rast v prvi polovici leta strmo povečala. V tretjem četrtletju se je aktivnost po prvi predhodni oceni japonske vlade upočasnila, tako da se je BDP v tem obdobju povečal za 0,5% glede na četrtletje prej. K upočasnitvi je največ prispeval strm upad izvoza. Čeprav se je oktobra zaupanje potrošnikov nekoliko poslabšalo in je industrijska proizvodnja zrasla za samo 0,5%, se za četrto četrtletje še vedno pričakuje določeno izboljšanje gospodarske aktivnosti. Glede prihodnjih gibanj se pričakuje, da se bo gospodarska aktivnost v prvem četrtletju 2014 okrepila, k čemur bo prispeval tudi premik potrošnje v zgodnejši čas zaradi pričakovanega zvišanja davka na potrošnjo, ki je napovedano za april 2014.

Močnejša gospodarska aktivnost in padanje jena sta prispevala k temu, da se je inflacija od začetka leta povečala. Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin je oktobra ostala nespremenjena na ravni 1,1%, čeprav se je medletna inflacija po indeksu CPI brez hrane in energentov v tem mesecu glede na september zvišala z 0,7% na 0,9%. V prihodnjem obdobju bo načrtovano zvišanje davka na potrošnjo v aprilu prihodnje leto začasno spodbudilo rast inflacije, ki se bo s tem nekoliko približala ciljni stopnji inflacije po CPI, ki jo je japonska centralna banka določila na ravni 2%.

Na novembrski seji o denarni politiki je japonska centralna banka sklenila, da svojo ciljno vrednost za primarni denar pusti nespremenjeno.

ZDRUŽENO KRALJESTVO

Združeno kraljestvo v zadnjih četrtletjih beleži hitro rast. Po drugi oceni se je realni BDP v tretjem četrtletju glede na četrtletje prej povečal za 0,8%, k čemur sta največ prispevala zasebna potrošnja in pozitivni prispevek zalog. Trdna gibanja glavnih anketnih kazalnikov v oktobru in novembru napovedujejo, da se bo hitra rast nadaljevala tudi v četrtem četrtletju. Vseeno se bo na srednji

rok rast verjetno nekoliko umirila. Razmeroma šibka gibanja realnih dohodkov gospodinjstev in nadaljnja prilagajanja bilanc stanja v javnem in zasebnem sektorju bodo še nekaj časa omejevala domače povpraševanje, obeti za rast izvoza pa ostajajo razmeroma skromni. Razmere na trgu dela so se še naprej postopno izboljševale, saj se je rast zaposlenosti v zadnjih mesecih vztrajno povečevala. Tako se je stopnja brezposelnost v treh mesecih do septembra znižala za 0,1 odstotne točke na 7,8%. Zahvaljujoč nedavnim vladnim ukrepom so se tako aktivnost kot kazalniki cen za stanovanjski trg še izboljšali, znake okrevanja pa kaže tudi kreditna rast.

Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin, merjena z indeksom CPI, se je oktobra nekoliko znižala, potem ko je bila v tretjem četrtletju razmeroma visoka. Tako se je skupna inflacija z 2,2-odstotne septembrske ravni oktobra znižala za 0,5 odstotne točke, in sicer predvsem zaradi nižje inflacije cen energentov in izobraževalnih storitev. V prihodnjem obdobju se bo sedanje popuščanje inflacijskih pritiskov predvidoma nadaljevalo, saj rast inflacije še vedno zavira obstoj prostih zmogljivosti pri izkoriščenosti dela in kapitala. Vseeno bi v primeru, da so proste zmogljivosti v gospodarstvu manjše, kot se je ocenjevalo doslej, to lahko ustvarjalo določen pritisk na rast inflacije. Britanska centralna banka je na seji 5. decembra 2013 svojo ključno obrestno mero ohranila na ravni 0,5%, obseg nakupov vrednostnih papirjev pa na ravni 375 milijard GBP.

DRUGA EVROPSKA GOSPODARSTVA

Na Švedskem in Danskem je okrevanje gospodarske aktivnost od druge polovice leta 2012 razmeroma skromno. V tretjem četrtletju 2013 se je realni BDP na Danskem povečal za 0,4% glede na četrtletje prej, na Švedskem pa za 0,1%, v obeh državah predvsem na račun domačega povpraševanja. V Švici je rast realnega BDP v tretjem četrtletju ostala močna in je znašala 0,5%, k čemur je največ prispevalo močno povečanje izvoza, ki je pred tem daljše obdobje večinoma stagniral. V prihodnjem obdobju bo rast realnega BDP na Danskem in Švedskem verjetno ponovno pridobila zagon, v Švici pa bo ostala močna. Na področju cenovnih gibanj se je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, ki se je leta 2012 na Danskem gibala okrog 2%, na Švedskem pa okrog 1%, v zadnjih mesecih v obeh državah spustila pod 0,5%. K temu sta največ prispevala nižja inflacija cen primarnih surovin in tudi ublažitev domačih cenovnih pritiskov. Podobno se je v Švici medletna inflacija cen življenjskih potrebščin oktobra 2013 znižala za 0,3%, in sicer predvsem zaradi nižjih cen energentov in bolj splošno zaradi vztrajnega zniževanja uvoznih cen.

V največjih državah srednje in vzhodne Evrope gospodarsko aktivnost v zadnjih letih zavirata šibko domače povpraševanje in počasna rast izvoznih trgov. Bolj nedavno se je gospodarsko okrevanje začelo postopno pospeševati, čeprav so gibanja po posameznih državah dokaj različna. Po predhodnih podatkih se je realni BDP v tretjem četrtletju 2013 na Madžarskem in Poljskem ter v Romuniji dokaj hitro povečeval, na Češkem pa se je zmanjševal. V prihodnjem obdobju se bo gospodarska aktivnost od prihodnjega leta verjetno krepila. Dinamika okrevanja bo po pričakovanjih še naprej neenotna po državah, tako da bo v nekaterih rast poganjal izvoz, v drugih pa domače povpraševanje, ki ga bo podpirala npr. bolj pozitivna rast realnega dohodka ali močnejše zaupanje. Po strmem povečanju v letu 2012 se je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v zadnjih nekaj mesecih v največjih srednje- in vzhodnoevropskih državah v povprečju še naprej dokaj hitro zniževala. K temu so prispevali nizka inflacija cen hrane in energentov, pojemanje baznih učinkov iz preteklih povečanj (ali bolj nedavno znižanj) posrednih davkov in nadzorovanih cen ter šibki pritiski iz domačega povpraševanja. Zaradi pričakovane počasne gospodarske rasti in nizke inflacije so nekatere centralne banke srednje- in vzhodnoevropskih držav svoje ključne obrestne mere znižale na nizke ravni.

V Turčiji se je medletna rast realnega BDP v letu 2012 upočasnila na 2,2%. V prvem polletju 2013 je zaradi obnovitve denarnih in javnofinančnih spodbujevalnih ukrepov prišlo do hitrega odboja, tako

da se je realni BDP po 1,5-odstotni medčetrtletni rasti v prvem četrtletju nato v drugem povečal še za nadaljnjih 2,1%, med drugim tudi od podpori močnega domačega povpraševanja in povečevanja zalog. Za drugo polletje 2013 kazalniki napovedujejo, da se bo gospodarska aktivnost nekoliko upočasnila glede na robustno rast v prvi polovici leta. Medletna inflacija, merjena z indeksom CPI, se je od maja precej zvišala in ostaja nad ciljno ravnjo centralne banke, kar odraža ekspanzivno naravnanost denarne in javnofinančne politike, pa tudi prenos iz depreciacije turške lire.

V Rusiji se je rast še naprej upočasnjevala. Po 3,4-odstotnem povečanju v letu 2012 se je BDP tako v prvem kot v drugem četrtletju 2013 medčetrtletno krčil, kar je bila posledica skromnega zunanjega povpraševanja, šibkega investiranja in javnofinančnih omejitev. V tretjem četrtletju je rast kot kaže ostala počasna, vendar naj bi se proti koncu leta 2013 po pričakovanjih nekoliko okrepila. Inflacija se je zaradi majhnih povečanj cen hrane in nadzorovanih cen zniževala, vendar je ostala nad ciljno ravnjo ruske centralne banke.

NASTAJAJOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA

Na Kitajskem se je po upočasnitvi na začetku leta 2013 gospodarska rast v tretjem četrtletju zvišala na 7,8% medletno, kar je bil predvsem rezultat prizadevanj vlade, da bi z manjšimi spodbujevalnimi ukrepi stabilizirala rast. Aktivnost je podpirala hitra kreditna rast od začetka leta, živahen pa je ostal tudi stanovanjski trg, saj so prodaja in cene še naprej naraščale. Kljub nedavnemu izboljšanju gospodarskega zagona so inflacijski pritiski ostali dokaj zmerni. Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin se je oktobra zvišala na 3,2%, predvsem zaradi višjih cen hrane, medtem ko je inflacija cen pri proizvajalcih ostala negativna. V prihodnjem obdobju se bo sodeč po najnovejših anketnih kazalnikih in podatkih o gospodarski aktivnosti tudi v četrtem četrtletju nadaljevala hitra gospodarska rast. Čeprav je rast trgovinske menjave ostala šibka, so se tako industrijska proizvodnja kot naložbe v osnovna sredstva in prodaja v trgovini na drobno oktobra močno povečale. Kar zadeva dolgoročne obete, je novembra tretji plenum 18. centralnega komiteja komunistične partije Kitajske napovedal celovit program reform za zagotovitev bolj vzdržne gospodarske rasti, ki bi bila hkrati manj odvisna od intenzivne rabe naravnih virov. Cilj reform je doseči, da bi bila vloga vlade predvsem v oblikovanju učinkovite regulative in ohranjanju makroekonomske stabilnosti. Tržne silnice in nejavni sektor bodo v gospodarstvu smeli igrati večjo vlogo, s čimer naj bi se povečale možnosti za hitrejšo rast produktivnosti. Dejavniki, ki so določali gospodarsko aktivnost na Kitajskem v minulem desetletju, in obeti za rast v prihodnosti so obravnavani v okvirju 1.

Okvir 1

DEJAVNIKI, KI VPLIVAJO NA GOSPODARSKO RAST IN OBETE NA KITAJSKEM

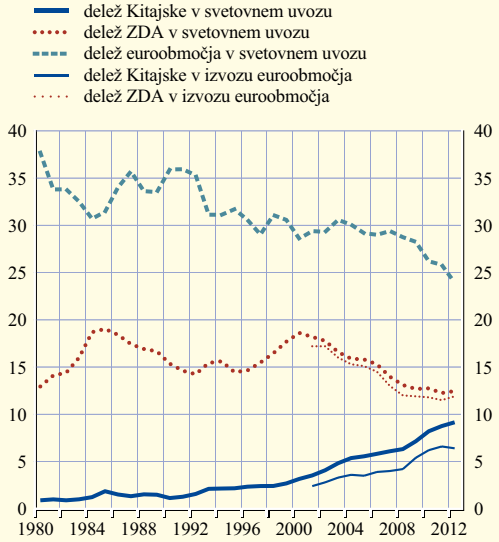
Gospodarska ekspanzija Kitajske v zadnjih treh desetletjih je glede na pretekla obdobja izjemna. Rast realnega BDP v zadnjem desetletju je bila okoli 10%, višek pa je zabeležila leta 2007, ko je presegla 14%. Čeprav se je zagon od tedaj nekoliko zmanjšal, tako da je bila rast realnega BDP leta 2012 blizu 8%, je kitajsko gospodarstvo raslo več kot dvakrat hitreje od svetovnega gospodarstva. Delež Kitajske v globalnem BDP (merjen glede na pariteto kupne moči) se je do leta 2012 povečal na 14,7%. V času tranzicije Kitajske v tržno gospodarstvo se je pomembno povečala tudi njena vloga v svetovni trgovini. Delež kitajskega uvoza v svetovnem uvozu je z ravni, ki je bila na začetku osemdesetih let prejšnjega stoletja pod 1%, do leta 2012 zrasel na okoli 9,2%, medtem ko sta deleža ZDA in euroobmočja začela padati (graf A). V omenjenem obdobju je Kitajska uspela pritegniti večji obseg uvoza od skorajda vseh trgovinskih partneric, še zlasti pa od sosednjih gospodarstev. Potrebe Kitajske po uvozu so tudi vse pomembnejše

za euroobmočje, pri čemer se je delež izvoza na Kitajsko v skupnem izvozu euroobmočja povečal z 2,4% leta 2001 na 6,4% leta 2012.

Glede na pomembno vlogo, ki jo Kitajska igra v svetovnem gospodarstvu, ima vprašanje, ali bo sposobna ohranjati podobno visoko rast tudi v prihodnje, občutne posledice za svetovno gospodarsko aktivnost. V preteklosti je bila Kitajska močno odvisna od nagle akumulacije kapitala in preseljevanja delovne sile s podeželja v mesto, ki sta poganjala rast. V prihodnje je pričakovati, da bo država postopoma prešla na bolj uravnotežen model gospodarske rasti.[1] Glede na omenjeno bomo v tem okviru s ponudbene strani analizirali vzvode izjemne uspešnosti Kitajske v preteklem desetletju, pojasnili, kaj je botrovalo šibkejši aktivnosti, ki jo država beleži od leta 2007 naprej, in se posvetili obetom za rast.

Graf A Gibanja deležev Kitajske, euroobmočja in ZDA v svetovni trgovinski menjavi

(odstotki na leto)



Viri: Eurostat, MDS in izračuni ECB.
Opomba: Deleži v svetovnem uvozu temeljijo na vrednosti uvoza blaga in storitev; deleži v izvozu euroobmočja temeljijo na vrednosti izvoza blaga iz držav euroobmočja v države zunaj euroobmočja.

Ocene potencialne rasti na Kitajskem

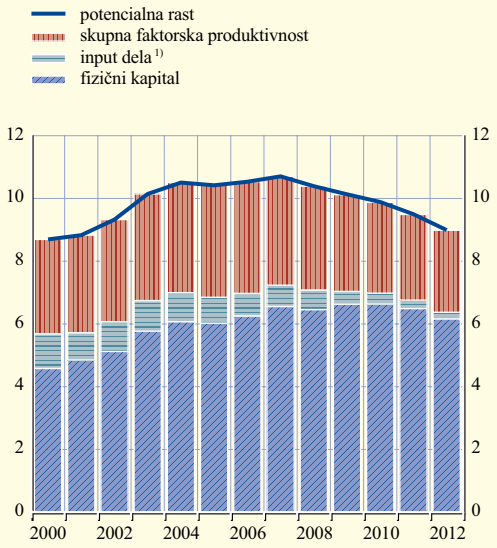
Potencialni BDP meri raven aktivnosti, ki jo je v gospodarstvu mogoče doseči v srednje do dolgoročnem obdobju. Eden izmed načinov, ki nam pomaga razumeti uspešnost nekega gospodarstva, je uporaba pristopa s produkcijsko funkcijo, v skladu s katerim se potencialni BDP določi glede na trende proizvodnih dejavnikov – fizičnega kapitala in dela – ter skupne faktorske produktivnosti, ki zajema skupno učinkovitost uporabe proizvodnih dejavnikov.[2] Ker pa je potencialna rast teoretična spremenljivka, so tovrstne ocene podvržene precejšnjim negotovostim.[3] V grafu B je uporabljen računovodski okvir rasti, ki prikazuje ocenjene prispevke proizvodnih dejavnikov na potencialno rast proizvoda, temelječ na proizvodni funkciji tipa Cobb-Douglas. Ocene kažejo, da je potencialna rast v preteklem desetletju znašala okoli 10%. Akumulacija kapitala je k potencialni rasti v obdobju 2000–2012 v povprečju prispevala več kot polovico, kar priča o zelo visokih stopnjah naložb na Kitajskem. Rast skupne faktorske produktivnosti je v povprečju prispevala eno tretjino potencialne rasti, gibanje delovne sile pa je rast podpiralo v nekoliko manjšem obsegu. Rast delovne sile se je v opazovanem obdobju pravzaprav počasi zmanjševala, in sicer v skladu z upočasnjeno rastjo delovno sposobnega prebivalstva.

Analiza kaže, da so upočasnjeni rasti na Kitajskem po letu 2007 botrovali tako ciklične razmere kot upad potencialne rasti. Ciklični dejavniki so odražali šibkejše globalno povpraševanje in tudi zmanjšanje javnofinančnih spodbud, ki je sledilo ogromni javnofinančni spodbudi iz leta 2009. Upadla je tudi potencialna rast, ki je leta 2012 dosegla okoli 9%, kar kaže na šibkejšo

1 Glej okvir z naslovom „Kitajska – kratkoročni obeti in predvidena srednjeročna politika", Mesečni bilten ECB, september 2013.
2 Glej članek z naslovom „*Potential output, economic slack and the link to nominal developments since the start of the crisis*", Monthly Bulletin, ECB, november 2013.
3 Če želimo za pridobitev potencialne ravni proizvodnih faktorjev uporabiti tehnike odpravljanja trenda, pristop proizvodne funkcije podeduje vse znane slabosti uporabljene metode filtriranja. V primeru Kitajske lahko ocene otežujeta tudi razpoložljivost in kakovost podatkov.

Graf B Računovodski okvir potencialne rasti

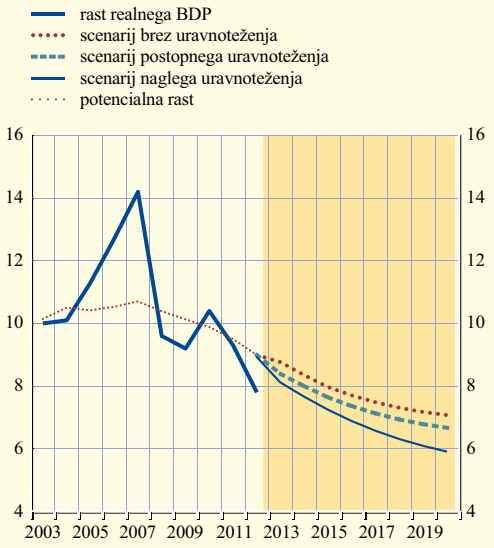
(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: Ocene ECB.
1) Kvalitativno prilagojeno delo z upoštevanjem povprečnega števila let šolanja in vedno manjšega povračila naložb v izobraževanje.

Graf C Medletna inflacija cen pri proizvajalcih (PPI)

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Haver Analytics, ocene ECB.
Opomba: Rumeno polje se nanaša na ponazoritvene scenarije za potencialno rast, ki so pojasnjeni v besedilu.

rast trenda skupne faktorske produktivnosti, pa tudi na postopno zniževanja prispevka inputa dela. V zadnjih dveh letih se je tudi prispevek akumulacije kapitala nekoliko zmanjšal. Ker pa so investicije kot delež BDP ohranile zelo visoko raven, je gospodarstvo vseeno ostalo še naprej odvisno od akumulacije kapitala kot vira rasti.

Obeti za potencialno rast

Večina napovedovalcev meni, da se bo gospodarska rast Kitajske v prihodnjih letih upočasnila (glej tabelo). Glede na projekcije OECD je ocenjeno, da naj bi se potencialna rast na Kitajskem z 10% med letoma 2000 in 2012 zmanjšala na povprečno 8,5% med letoma 2013 in 2015, med letoma 2016 in 2020 pa naj bi nadalje upadla na 7,3%. Kar zadeva še nekoliko daljši časovni razpon, je Svetovna banka ocenila, da bi se BDP lahko med letoma 2013 in 2030 zmanjšal na okoli 6,4%.[4] IMF pa napoveduje, da bi se utegnila rast Kitajske v istem obdobju zmanjšati še bolj strmo, in sicer na okoli 6%.

Glede na izrazito vlogo, ki jo prispevek fizičnega kapitala h gospodarski rasti igra v zadnjih letih, so pričakovanja glede obetov za investicije zelo pomembna pri ocenjevanju obetov za potencialno rast Kitajske. Graf C, ki ponazarja zgornjo trditev, prikazuje tri alternativne scenarije za potencialno rast, ki vsebujejo različne predpostavke glede bodočih tokov naložb. Scenarij „brez uravnoteženja" predvideva, da bo razmerje med investicijami in BDP ostalo nespremenjeno na ravni iz leta 2012. Ker namerava kitajska vlada postopoma preusmeriti

4 Glej World Bank Development Research Center of the State Council, the People's Republic of China, „*China 2030: Building a modern, harmonious, and creative society*", 2013.

Tabela 3 Projekcije za dolgoročno rast na Kitajskem in ponazoritveni scenariji za uravnoteženje povpraševanja

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2000-2012	2013-2015	2016-2020	2026-2030
OECD[1)]	10	8,5	7,3	
Svetovna banka[2)]	-	8,6*	7,0	5,0
		Ponazoritveni scenariji		
Scenarij brez uravnoteženja		8,4	7,3	
Scenarij postopnega uravnoteženja		8,0	7,0	
Scenarij naglega uravnoteženja		7,7	6,4	

Viri: OECD, Svetovna banka, ocene ECB, Haver Analytics
Opombe: 1) stopnja potencialne rasti; 2) predvidena dinamika rasti z upoštevanjem vztrajnih reform in nobenega večjega šoka.
* Številka se nanaša na povprečje med letoma 2011 in 2015.

gospodarstvo k rasti, ki se manj opira na kapitalske naložbe in bolj na zasebno potrošnjo, sta upoštevana tudi dva druga scenarija. V scenariju „postopnega uravnoteženja" se bo razmerje med investicijami in BDP zmanjšalo s 47% v letu 2012 na 45% v letu 2015 in na 43% do leta 2020. Scenarij „naglega uravnoteženja" pa predvideva, da se bo razmerje med investicijami in BDP do leta 2020 zmanjšalo na 38%. Predvidevanja glede drugih proizvodnih dejavnikov so v vseh treh scenarijih enaka. Potencialna zaposlenost naj bi se zmanjšala v skladu z upadom delovno sposobnega prebivalstva, ki ga napovedujejo projekcije Združenih narodov. Rast skupne faktorske produktivnosti naj bi ostala na ravni, podobni tisti iz leta 2012. Rast skupne faktorske produktivnosti, ki je v primerjavi s povprečjem prejšnjega desetletja razmeroma počasna, je v skladu s prepričanjem, da se bo skupna faktorska produktivnost postopoma umirjala, ko se bo Kitajska približevala državam z višjim dohodkom.

Glede na vse tri scenarije naj bi Kitajska zabeležila postopno zmanjšanje potencialne rasti, in sicer zlasti zaradi zmanjšanega prispevka fizičnega kapitala (glej tabelo). Najprepričljivejše obete za rast je pokazal scenarij „brez uravnoteženja", ki napoveduje, da bo potencialna rast med letoma 2013 in 2015 nad 8%, nato pa se bo leta 2020 postopoma zmanjšala na 7,1%. Celo v tem scenariju je prispevek akumulacije kapitala kljub ohranjanju visokega razmerja med investicijami in BDP manjši kot v preteklem desetletju, ko so investicije v povprečju rasle bistveno hitreje kot BDP. V scenariju „postopnega uravnoteženja" naj bi se potencialna rast zmanjšala z okoli 8% v obdobju 2013–2015 na 6,7% leta 2020. Scenarij „naglega uravnoteženja" pa zajema tudi hitrejše zmanjšanje investicij, pri čemer naj bi se potencialna rast do leta 2020 zmanjšala na 6%.[5]

Zaključek

Razvojna strategija, ki je v prvi vrsti temeljila na investicijskih tokovih in nagli rasti produktivnosti, je v preteklih desetletjih učinkovito podpirala močno rast. Kitajska je zaradi tega postala pomemben dejavnik v svetovnem gospodarstvu. V prihodnjih letih se bo potencialna rast verjetno zmanjšala, in sicer zaradi krčenja delovno aktivnega prebivalstva in zaradi postopnega uravnoteženja povpraševanja s kapitalskih naložb v trošenje gospodinjstev. Rast na Kitajskem bo kljub temu verjetno še naprej ostala prepričljivo nad povprečno svetovno gospodarsko rastjo, zaradi česar bo Kitajska še naprej krepila svoj položaj v svetovnem gospodarstvu.

5 Glej IMF Country Report, „*People's Republic of China 2013 Article IV Consultation*" št. 13/211, julij 2013.

Gibanja v drugih večjih azijskih gospodarstvih so bila mešana. V Indiji se je gospodarska aktivnost okrepila, inflacijski pritiski pa so se povečali. Medletna rast BDP se je v tretjem četrtletju 2013 odbila na 5,6%, potem ko je v drugem znašala 2,4%, k čemur je največ prispevala močna rast izvoza. Vseeno je to pod povprečno stopnjo rasti v prejšnjem desetletju. Medletna inflacija veleprodajnih cen, ki jo indijska centralna banka uporablja kot prednostno merilo inflacije, se je oktobra povečala na 7%. Zaradi naraščajočih inflacijskih pritiskov, ki izvirajo predvsem iz zakasnelih učinkov strme depreciacije rupije med majem in avgustom 2013, je centralna banka tako septembra kot oktobra zvišala svojo ključno obrestno mero. V Južni Koreji je po obdobju upočasnjene rasti v letu 2012 gospodarska aktivnost tekom leta 2013 postopno okrevala. Medletna rast realnega BDP se je v tretjem četrtletju okrepila na 3,3%, k čemur je največ prispevalo domače povpraševanje, saj se je zasebna potrošnja povečala, naložbe pa so še naprej hitro naraščale.

BLIŽNJI VZHOD IN AFRIKA

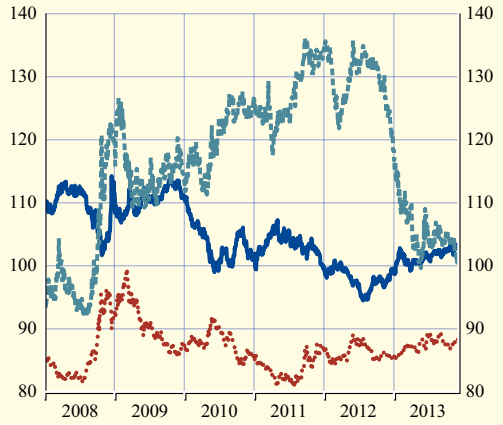
Gospodarstvo držav izvoznic nafte v regiji se je še naprej močno krepilo, čeprav je bila gospodarska rast nekoliko počasnejša. Upočasnitev je povzročilo predvsem zmanjšanje ponudbe nafte zaradi začasnih motenj v Libiji in Iraku. Gospodarska gibanja v državah uvoznicah nafte v regiji so bila mešana, na gospodarski napredek nekaterih držav pa je močno vplivala politična nestabilnost. Drugje v regiji je rast vztrajala na primerljivo visoki ravni, deloma tudi po zaslugi javnofinančnih spodbud.

LATINSKA AMERIKA

V Latinski Ameriki se gospodarsko okrevanje nadaljuje, čeprav še vedno razmeroma počasi, saj gospodarsko rast v večjih državah zavirajo strukturna ozka grla ter zahtevnejše mednarodno okolje, večja volatilnost na finančnih trgih ter nižje cene primarnih surovin. V Braziliji centralna banka zaradi visokih inflacijskih pritiskov od aprila 2013 dalje zaostruje denarno politiko in je tako novembra še za nadaljnjih 50 bazičnih točk zvišala svojo ključno obrestno mero. Ta dvig je v kombinaciji z manjšim zaupanjem podjetij in potrošnikov v tretjem četrtletju leta 2013 prispeval k medčetrtletnemu znižanju realnega BDP za 0,5%, potem ko je bila v prejšnjem četrtletju zabeležena strma rast v višini 1,8%. V Mehiki se je rast realnega BDP v tretjem četrtletju leta 2013 nekoliko povečala, in sicer na 0,8% medčetrtletno. K temu sta prispevali ohlapnejša denarna in javnofinančna politika, skupaj s strukturnimi reformami, ki se trenutno izvajajo, in boljše gospodarske razmere v ZDA, ki so prispevale k večjemu zunanjemu povpraševanju. Nasprotno pa gospodarski kazalniki kažejo, da se je v Argentini gospodarska aktivnost v tretjem četrtletju upočasnila, potem ko je bila v drugem četrtletju zabeležena močna. .

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

(dnevni podatki; indeks: I 1999 = 100)



Vir: ECB.
Opomba: Nominalni efektivni tečaj eura se izračunava do valut 21 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja.

1.4 DEVIZNI TEČAJI

Od začetka septembra do 4. decembra 2013 se je vrednost eura v primerjavi z valutami večine glavnih trgovinskih partneric euroobmočja na splošno povečala. V tem obdobju so bila gibanja deviznih tečajev povezana zlasti s

Tabela 3 Gibanja deviznega tečaja eura

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

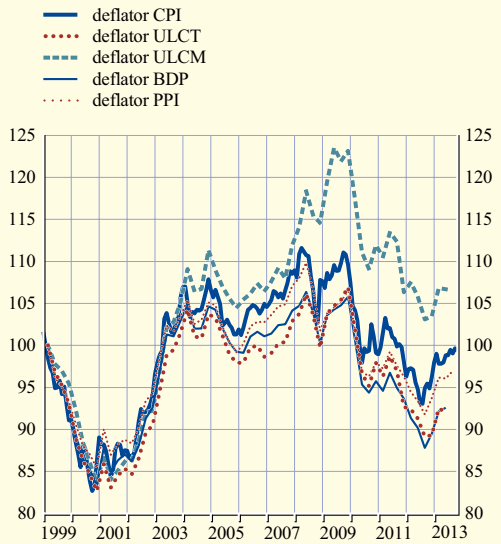
	Utež v efektivnem deviznem tečaju eura (EDT-21)	Sprememba v tečaju eura na dan 4. decembra 2013 glede na	
		2. september 2013	4. december 2012
EDT-21		1,6	4,9
Kitajski renminbi	18,6	2,4	1,6
Ameriški dolar	16,8	2,9	3,8
Britanski funt	14,8	-2,1	2,2
Japonski jen	7,1	6,3	29,9
Švicarski frank	6,4	-0,4	1,1
Poljski zlot	6,1	-1,3	1,7
Češka krona	5,0	6,9	8,8
Švedska krona	4,7	1,3	2,5
Južnokorejski won	3,9	-0,5	1,7
Madžarski forint	3,2	0,8	7,1
Danska krona	2,6	0,0	0,0
Romunski lev	2,0	1,1	-1,4
Hrvaška kuna	0,6	1,1	1,5

Vir: ECB.
Opomba: Nominalni efektivni devizni tečaj eura do valut 21 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja (EDT-21).

spremenjenimi pričakovanji glede obrestnih mer, politično negotovostjo zunaj euroobmočja ter prilagoditvami tržnih pričakovanj glede gospodarskih obetov za euroobmočje v primerjavi z drugimi večjimi gospodarstvi. Vrednost eura se je od začetka septembra vztrajno povečevala, nato pa se je v obdobju med koncem oktobra in začetkom novembra znižala. Zatem je euro do začetka decembra ponovno naraščal. Nominalni efektivni tečaj eura, merjen do valut 21 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja, je bil 4. septembra 2013 za 1,6% višji kot v začetku septembra in za 4,9% višji kot pred enim letom (glej graf 4 in tabelo 3).

Graf 5 Realni efektivni tečaj eura

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



Vir: ECB.
Opomba: Realni efektivni tečaj eura se izračunava do valut 21 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja.

Na dvostranski ravni se je euro v zadnjih treh mesecih okrepil v razmerju do ameriškega dolarja (za 2,9%) in japonskega jena (za 6,3%), a oslabil v razmerju do britanskega funta (za 2,1%). Euro se je okrepil tudi v razmerju do valut držav izvoznic surovin, medtem ko se je njegova vrednost do valut nastajajočih azijskih gospodarstev v Aziji v obravnavanem obdobju gibala različno. Kar zadeva valute ostalih držav članic EU, se je devizni tečaj eura v primerjavi s češko krono po deviznih posredovanjih češke centralne banke okrepil za 6,9%. V manjši meri se je okrepil tudi v primerjavi s švedsko krono (za 1,3%), hrvaško kuno (za 1,1%), romunskim levom (za 1,1%) in madžarskim forintom (za 0,8%). Po drugi strani je v odnosu do poljskega zlota euro depreciiral (za 1,3%). Valute, ki

sodelujejo v mehanizmu deviznih tečajev ERM II, so v odnosu do eura ostale razmeroma stabilne na ravni svojega osrednjega tečaja ali blizu njega.

Kar zadeva kazalnike mednarodne stroškovne in cenovne konkurenčnosti euroobmočja, je bil realni efektivni tečaj eura, merjen na podlagi gibanj cen življenjskih potrebščin, novembra 2013 za približno 4,7% višji od povprečja pred enim letom (glej graf 5). To je bila predvsem posledica nominalne apreciacije eura v tem obdobju, ki jo je le deloma izravnala nižja stopnja inflacije cen življenjskih potrebščin v euroobmočju v primerjavi z njegovimi glavnimi trgovinskimi partnericami.

2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

2.1 DENAR IN KREDITI DFI

Medletna rast širokega denarja se je v tretjem četrtletju in oktobru 2013 dodatno upočasnila, na kar je vplivala resnično šibka dinamika ustvarjanja denarja v euroobmočju. Medtem se je nadaljevalo krčenje ponudbe kreditov nefinančnemu zasebnemu sektorju, čeprav se je umirilo. Glavna protipostavka, ki podpira rast denarja, so še vedno nadaljnji prilivi kapitala v euroobmočje, ki se kažejo v nadaljnjem povečevanju neto tuje aktiva sektorja DFI. Ti kapitalski prilivi, ki so bili zabeleženi v državah v težavah in v državah, ki niso v težavah, so prispevali tudi k nadaljnjemu zmanjšanju finančne fragmentacije in nefinančnim družbam omogočili, da so lahko še naprej povečevale svoje rezerve gotovine. Na splošno ostaja rast denarja in kreditov umirjena.

Medletna stopnja rasti agregata M3 se je v oktobru 2013 zmanjšala na 1,4%, v primerjavi z 2,2% v tretjem četrtletju in 2,8% v drugem četrtletju (glej graf 6 in tabelo 4). Zmanjšanje je bilo predvsem posledica baznih učinkov, pri čemer je v oktobru prišlo do nezanemarljivo velikega mesečnega priliva. K splošni rasti agregata M3 je še naprej največ prispevala močna rast agregata M1.

V najnovejših gibanjih rasti agregata M3 se še naprej odraža vpliv nizke ravni obrestovanja denarnih sredstev. V takem okolju se nedenarne finančne institucije raje odločajo za imetja zelo likvidnih instrumentov, kot so vloge čez noč, kot pa za dolgoročnejša denarna sredstva, hkrati pa se preusmerjajo iz drugih kratkoročnih vlog in tržnih instrumentov k bolje obrestovanim (toda bolj tveganim in manj likvidnim) instrumentom zunaj agregata M3, kot so investicijski skladi. Ti dejavniki so se zaradi preference za likvidnost in nadaljnjega upadanja stopnje rasti manj likvidnih komponent agregata M3, kar se lahko pripiše razmerju med tveganjem in donosom, odražali v močni letni rasti agregata M1.

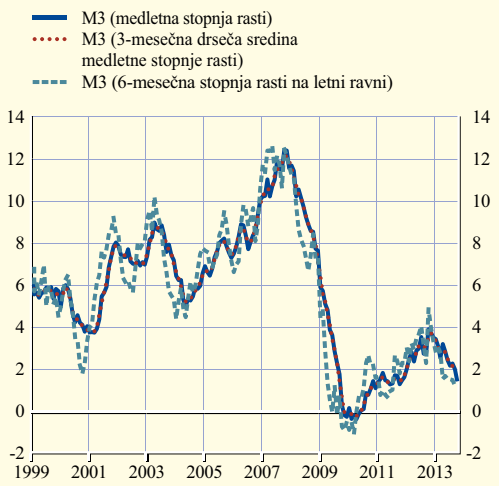
Ponudba posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju se je v tretjem četrtletju in oktobru še naprej zmanjševala, vendar pa se je zmanjševanje upočasnilo. K temu sta prispevala neto odplačevanje posojil, odobrenih nefinančnim družbam, ter umirjeno posojanje gospodinjstvom zaradi še vedno šibkega povpraševanja, potrebe po razdolževanju zaradi pretekle pretirane rasti posojil in, zlasti v nekaterih državah euroobmočja, zaradi omejevanja na strani ponudbe. Obenem je oktobrska anketa o bančnih posojilih pokazala, da se je povpraševanje po posojilih gospodinjstvom v tretjem četrtletju 2013 povečalo.

Glavna protipostavka, ki je podpirala rast agregata M3, zlasti vlog čez noč v imetju nefinančnih družb, je bilo nadaljnje povečevanje neto tuje aktive sektorja denarnih finančnih institucij (DFI). Poleg tega so dolgoročnejše finančne obveznosti sektorja DFI v tretjem četrtletju in oktobru še naprej beležile odlive.

Gledano v celoti denarna gibanja v obdobju do oktobra 2013 potrjujejo, da je osnovna dinamika denarne rasti še naprej umirjena. Umirjena rast izhaja zlasti iz šibke rasti posojil DFI zasebnemu sektorju.

Graf 6 Rast denarnega agregata M3

(spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Tabela 4 Pregled spremenljivk denarja

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

	Stanje kot odstotek M3[1)]	Medletne stopnje rasti					
		2013 IV	2013 I	2013 II	2013 III	2013 sep.	2013 okt.
M1	**54,6**	**6,2**	**6,8**	**8,1**	**7,0**	**6,7**	**6,6**
Gotovina v obtoku	9,1	3,0	1,7	2,7	2,6	3,1	3,7
Vloge čez noč	45,5	6,9	7,9	9,3	7,9	7,4	7,2
M2–M1 (= druge kratkoročne vloge)	38,7	1,6	1,2	0,2	0,3	0,1	-1,2
Vezane vloge do 2 let	17,1	-1,8	-3,8	-5,8	-5,0	-4,9	-6,6
Vloge na odpoklic z odpoklicem do 3 mesecev	21,5	4,8	6,0	5,8	5,0	4,5	3,5
M2	**93,3**	**4,2**	**4,3**	**4,6**	**4,1**	**3,8**	**3,2**
M3–M2 (= tržni instrumenti)	6,7	-2,3	-8,5	-15,0	-17,1	-17,6	-17,9
M3	**100,0**	**3,6**	**3,2**	**2,8**	**2,2**	**2,0**	**1,4**
Krediti rezidentom euroobmočja		**0,5**	**0,0**	**-0,1**	**-0,5**	**-0,8**	**-1,0**
Krediti širše opredeljeni državi		8,3	4,3	3,3	2,0	0,7	0,8
Posojila širše opredeljeni državi		1,9	-0,8	-2,6	-6,0	-6,4	-6,5
Krediti zasebnemu sektorju		-1,3	-1,0	-1,0	-1,2	-1,2	-1,4
Posojila zasebnemu sektorju		-0,8	-0,8	-1,1	-1,9	-2,0	-2,1
Posojila zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo in listinjenje[2)]		-0,4	-0,4	-0,6	-1,4	-1,6	-1,7
Dolgoročnejše finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv)		**-5,1**	**-5,1**	**-4,6**	**-4,2**	**-4,3**	**-3,5**

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

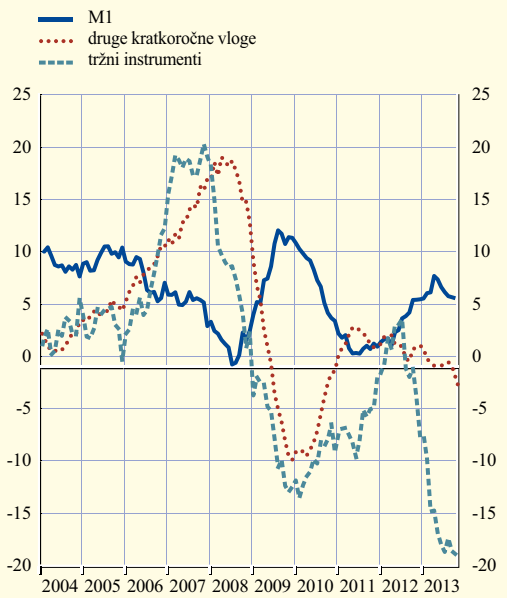
GLAVNE KOMPONENTE AGREGATA M3

K prilivom sredstev v agregat M3 v tretjem četrtletju in oktobru 2013 so še naprej največ prispevali likvidni denarni instrumenti v ožjem denarnem agregatu M1 (glej graf 7).

Medletna stopnja rasti agregata M1 se je v tretjem četrtletju rahlo zmanjšala na 7,0% in v oktobru na 6,6%, v primerjavi z 8,1% v drugem četrtletju (glej tabelo 4). Rast v tretjem četrtletju se je upočasnila kljub nadaljnjim močnim prilivom v vloge čez noč, ki so bili večji kot v četrtletju prej. Rahlo zmanjšanje rasti v oktobru je bilo posledica enkratnega posebnega učinka. Nasprotno se je medletna stopnja rasti vlog čez noč v imetju nefinančnih družb še naprej povečevala in je oktobra znašala 8,2%. Na močno rast deloma vplivata tekoči račun euroobmočja in zanimanje mednarodnih vlagateljev za sredstva v euroobmočju. Obsežna imetja vlog v sektorju nefinančnih družb v celotnem euroobmočju bodo verjetno pomagala financirati naložbe na začetku okrevanja.

Graf 7 Glavne sestavine M3

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

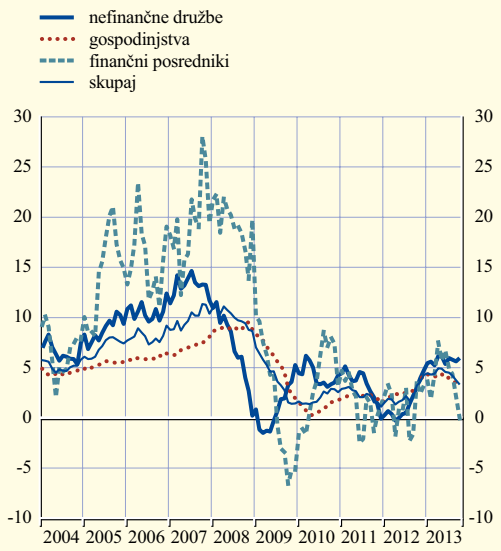
Medletna stopnja rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč (tj. M2 minus M1) je bila v tretjem četrtletju večinoma nespremenjena na ravni 0,3%, v primerjavi z 0,2% v drugem četrtletju, ter je nato v oktobru postala negativna in znašala –1,2% (glej graf 7). V tretjem četrtletju je pri kratkoročnih vezanih vlogah (tj. vezanih vlogah do 2 let) prihajalo do obsežnih odlivov, medtem ko so bili prilivi pri kratkoročnih hranilnih vlogah (tj. vlogah na odpoklic z odpovednim rokom do 3 mesecev) še naprej šibki. V oktobru so kratkoročne vezane vloge in kratkoročne hranilne vloge zabeležile odlive.

Medletna stopnja rasti tržnih instrumentov (tj. M3 minus M2) se je še naprej zniževala in je v tretjem četrtletju znašala –17,1%, v primerjavi z –15,0% v drugem četrtletju, nato pa je v oktobru dosegla –17,9%. V tretjem četrtletju so se imetja kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev DFI (tj. dolžniških vrednostnih papirjev z originalno zapadlostjo do 2 let) v nedenarnem sektorju precej zmanjšala, pri čemer se je njihova medletna stopnja rasti v tretjem četrtletju znižala na –36,2% in v oktobru na –35,9%, v primerjavi z –33,1% v drugem četrtletju. Močno so upadle tudi točke/delnice skladov denarnega trga in v manjši meri obseg repo pogodb. Medletna stopnja rasti točk/delnic skladov denarnega trga je v tretjem četrtletju znašala –10,9% in v oktobru –12,5%, v primerjavi z –9,5% v drugem četrtletju, medtem ko je medletna stopnja rasti repo pogodb v tretjem četrtletju znašala –10,0% in v oktobru –9,8%, v primerjavi z –7,1% v drugem četrtletju. Nadaljnji odlivi pri skladih denarnega trga so še naprej povezani z obrestovanjem in prerazporejanjem sredstev v druge vrste naložb (podrobnosti so v razdelku 2.2). Ob zelo nizkih kratkoročnih obrestnih merah so skladi denarnega trga vse težje ustvarjali večje pozitivne donose za vlagatelje. Zelo nizke obrestne mere vplivajo tudi na privlačnost kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev DFI. Obenem k šibki dinamiki izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev DFI (vseh zapadlosti) in točk/delnic skladov denarnega trga prispevajo tudi regulatorne spodbude, ki spodbujajo banke, da se pri financiranju zanašajo na vloge (in ne toliko na tržne vire).

Medletna stopnja rasti vlog v agregatu M3, ki vključujejo kratkoročne vloge in repo pogodbe ter predstavljajo najširši denarni agregat, za katerega so na voljo uradni podatki na sektorski ravni, se je v tretjem četrtletju znižala na 4,0%, v primerjavi s 4,6% v drugem četrtletju, ter je v oktobru znašala 2,9% (glej graf 8). Gospodinjstva so tako kot v preteklih obdobjih še naprej največ prispevala k medletni stopnji rasti vlog v agregatu M3. Močna medletna rast vlog M3 v imetju nefinančnih družb je verjetno posledica tega, da nefinančne družbe velik delež svojega dobička raje hranijo v likvidnih sredstvih, in je verjetno glavna protipostavka močnih kapitalskih prilivov iz držav zunaj euroobmočja.

Graf 8 Kratkoročne vloge in repo pogodbe

(medletne spremembe v odstotkih; desezorirano in koledarsko prilagojeno)



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

Kar zadeva geografsko razpršenost tokov pri vlogah v agregatu M3, je videti, da je krepitev depozitne baze, ki je bila dosežena v zadnjih mesecih v državah v težavah, izgubila zagon, pri čemer so se stopnje rasti stabilizirale skladno z umiritvijo, zaznano v celotnem euroobmočju. Poleg tega so bili v državah v težavah in v državah, ki niso v težavah, zabeleženi močni

neto prilivi kapitala iz držav zunaj euroobmočja, kar je prispevalo k nadaljnjemu zmanjšanju finančne fragmentacije v euroobmočju. Na splošno se je zanimanje tujih vlagateljev za euroobmočje v zadnjih mesecih povečalo.

GLAVNE PROTIPOSTAVKE AGREGATA M3

Kar zadeva protipostavke agregata M3, se je medletna stopnja rasti kreditov DFI rezidentom euroobmočja v tretjem četrtletju 2013 zmanjšala na –0,5%, v primerjavi z –0,1% v drugem četrtletju, v oktobru pa se je nato še nadalje zmanjšala na –1,0% (glej tabelo 4). K temu sta prispevala zlasti nadaljnje krčenje kreditov zasebnemu sektorju in nadaljnje znižanje medletne stopnje rasti kreditov širše opredeljeni državi. Vendar pa se je medletna stopnja rasti posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju v tretjem četrtletju in oktobru ustalila na negativni ravni.

Krediti DFI širše opredeljeni državi so še naprej pozitivno vplivali na rast denarja, čeprav se je njihova medletna stopnja rasti v oktobru znižala na 0,8%, v primerjavi z 2,0% v tretjem četrtletju in 3,3% v drugem četrtletju. Upad rasti v tretjem četrtletju se lahko večinoma pripiše zmanjšanju posojil širše opredeljeni državi, medtem ko je medletna stopnja rasti nakupov državnih dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih opravile DFI, ostala pozitivna. Obenem so zaradi obnovljenega zanimanja mednarodnih vlagateljev banke v več državah v težavah uspevale s prodajami domačih državnih obveznic kljub povečanemu izdajanju s strani vlad teh držav.

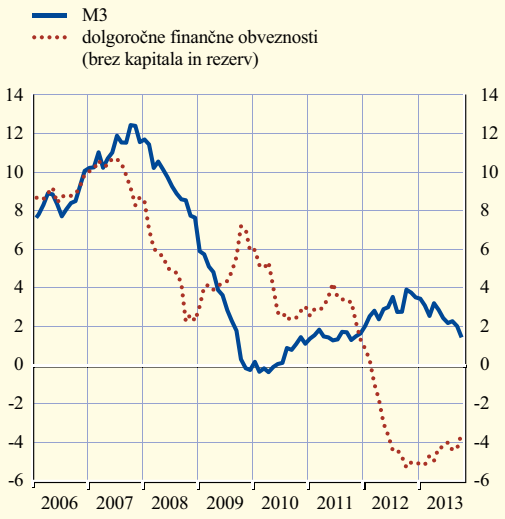
Medletna stopnja rasti kreditov DFI zasebnemu sektorju je oktobra znašala –1,4%, potem ko je bila v tretjem četrtletju na ravni –1,2%, v drugem pa –1,0%. To je prikrivalo razhajajoča se gibanja različnih podkomponent. Medletna stopnja rasti vrednostnih papirjev razen delnic se je, potem ko je v juliju 2013 postala pozitivna, še naprej povečevala (oktobra je znašala 1,1%, večinoma nespremenjeno z 1,0% v tretjem četrtletju in navzgor glede na –3,8% v drugem četrtletju pa se je povečala). Medletna stopnja rasti delnic in drugega lastniškega kapitala je ostala močna ter je v tretjem četrtletju znašala 5,8% in v oktobru 4,3%, a je bila nižja kot v drugem četrtletju, ko je znašala 8,1%. Umiritev rasti je tudi v tem primeru posledica obnovljenega zanimanja mednarodnih vlagateljev za ta sredstva. Nasprotno se je medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju še naprej zmanjševala ter se z –1,1% v drugem četrtletju znižala na –2,0% v tretjem četrtletju in na –1,9% v oktobru, na kar je vplivalo zlasti neto odplačevanje posojil DFI nefinančnim družbam (čeprav je bilo precej šibkejše kot v prvi polovici leta).

Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) se je v oktobru zmanjšala na –1,7%, v primerjavi z –0,6 v drugem četrtletju in –1,4% v tretjem četrtletju (glej tabelo 4). S sektorskega vidika so posojila gospodinjstvom v tretjem četrtletju zabeležila majhno pozitivno rast, ki jo je odtehtala negativna rast posojil nefinančnim družbam (prilagojenih za prodajo in listinjenje) in posojil nedenarnim finančnim posrednikom. Taki sektorski trendi so se nadaljevalI tudi v oktobru. Medletna stopnja rasti posojil DFI gospodinjstvom (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je ostala stabilna približno na ravni, doseženi na začetku leta. Oktobra je znašala 0,3%, kar je večinoma nespremenjeno glede na drugo in tretje četrtletje (več podrobnosti je v razdelku 2.7).

Medletna stopnja rasti posojil DFI nefinančnim družbam (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) se je v zadnjih mesecih stabilizirala na negativni ravni in je v oktobru znašala –2,9%, kar je skoraj nespremenjeno v primerjavi z –2,8% v tretjem četrtletju in manj kot –1,8% v drugem četrtletju.

Graf 9 M3 in dolgoročnejše finančne obveznosti DFI

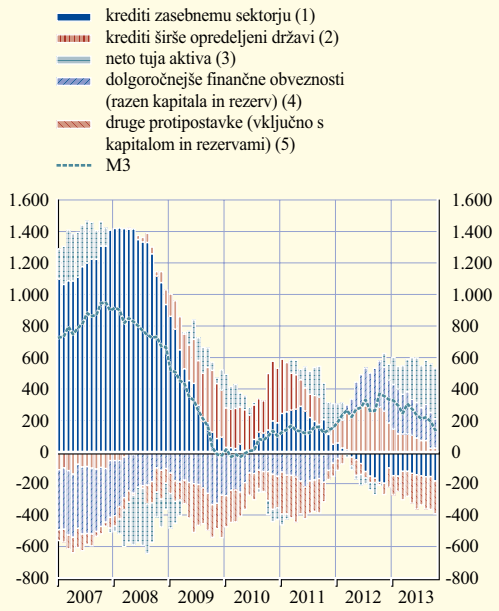
(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Graf 10 Protipostavke M3

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



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

Na splošno se je obseg kreditov nefinančnemu zasebnemu sektorju v zadnjih mesecih še dodatno zmanjšal. Kot je videti, na šibko rast bančnih posojil vplivajo predvsem ciklični in strukturni dejavniki na strani povpraševanja. Omejitve na strani ponudbe so se, kot kaže, v tretjem četrtletju zmanjšale, vendar so v številnih državah še vedno prisotne. Na splošno rast takih posojil po navadi zaostaja za gospodarskim ciklom. Poleg tega velika negotovost (ki se sicer zmanjšuje) in fragmentacija finančnih trgov negativno vplivata na povpraševanje po posojilih. Povpraševanje po bančnih kreditih verjetno zavira tudi potreba po zmanjšanju zadolženosti gospodinjstev in podjetij v številnih državah. Nazadnje, podjetja bančne kredite vse bolj nadomeščajo z alternativnimi viri financiranja: z notranje ustvarjenimi viri (delno povezanimi s kapitalskimi prilivi) in v nekaterih primerih z neposrednim dostopom do kapitalskih trgov. Dejavniki na strani ponudbe še naprej zavirajo rast posojil gospodinjstvom in nefinančnim družbam, zlasti v državah v težavah, vendar pa je videti, da so omejitve na strani ponudbe v zadnjem času nekoliko popustile. Iz rezultatov oktobrske ankete o bančnih posojilih v euroobmočju je razvidno, da se je dostop bank do financiranja – tako prek vlog kot tudi na medbančnih trgih – v tretjem četrtletju 2013 neto izboljšal. Neto odstotek bank, ki so poročale o zaostrovanju kreditnih standardov, je znašal 5%, kar je nekoliko manj kot v prejšnjem četrtletju. Banke pričakujejo, da se bo povpraševanje po posojilih gospodinjstvom v četrtem četrtletju 2013 izboljšalo.

Med ostalimi protipostavkami agregata M3 je medletna stopnja rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti DFI (brez kapitala in rezerv) v oktobru znašala –3,5%, v primerjavi z –4,2% v tretjem četrtletju (glej graf 9). V tretjem četrtletju in oktobru je ob nadaljevanju neto unovčenja dolgoročnejših dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale DFI euroobmočja, prišlo do dodatnih precejšnjih odlivov. Prilivi v dolgoročnejše vloge so bili v tem obdobju zanemarljivi. K nadaljnjemu zmanjševanju rasti dolgoročnejših finančnih

obveznosti DFI je prispevalo to, da so DFI zmanjšale svoje potrebe po financiranju, pri čemer so se bilance DFI skrčile in obstoječa regulatorna ureditev je spodbujala preusmerjanje na financiranje z vlogami. Kljub temu so gospodinjstva v nekaterih državah v težavah sredstva še naprej preusmerjala v dolgoročnejše vloge, kar je verjetno posledica vpliva regulatornih spodbud na obrestovanje vlog.

Izboljšano zaupanje v euroobmočje se je na strani protipostavk še naprej odražalo v kapitalskih prilivih, kar se kaže v povečanju neto tuje aktive sektorja DFI. V oktobru je bil pri neto tuji aktivi sektorja DFI euroobmočja – ki vključuje kapitalske tokove nedenarnih finančnih institucij, kadar ti potekajo prek DFI, in prenos finančnih sredstev, ki so jih izdale nedenarne finančne institucije – zabeležen priliv, potem ko je bil tudi v tretjem četrtletju zabeležen četrtletni priliv (glej graf 10). S tem se je nadaljevala vrsta zaporednih velikih prilivov, zabeleženih od oktobra 2012, ki so v tem obdobju dosegli skupno 322 milijard EUR, kar je celo več od rekordne vrednosti, dosežene na začetku leta 2007 (glej tudi okvir 2).

Okvir 2

NOVEJŠA GIBANJA V FINANČNEM RAČUNU PLAČILNE BILANCE EUROOBMOČJA

V tem okvirju so analizirana gibanja v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja do tretjega četrtletja 2013. V dvanajstih mesecih do septembra 2013 je skupni saldo neposrednih in portfeljskih naložb v euroobmočju zabeležil neto prilive v višini 17,4 milijarde EUR, v primerjavi z neto odlivi v višini 29,5 milijarde EUR leto prej (glej tabelo). Po napovedi dokončnih denarnih transakcij v septembru 2012 so se razmere na finančnih trgih izboljšale, tuji vlagatelji pa so močno povečali svojo izpostavljenost do lastniških in dolžniških vrednostnih papirjev euroobmočja. Prilive so več kot odtehtali neto odlivi ostalih naložb, ki so znašali 299,4 milijarde EUR. Odlivi pri ostalih naložbah so ob presežku na tekočem računu euroobmočja prispevali k povečanju neto tuje aktive DFI euroobmočja.

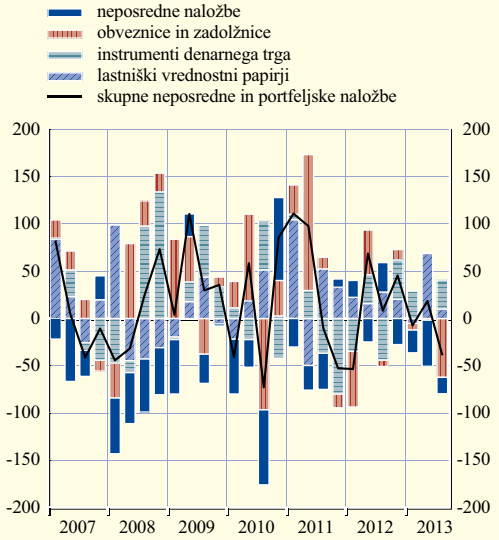
Premik od neto odlivov k neto prilivom v skupnem saldu neposrednih in portfeljskih naložb v euroobmočju v dvanajstih mesecih do septembra 2013 odraža podobna gibanja pri portfeljskih naložbah. Nasprotno je pri neposrednih naložbah v istem obdobju prišlo do premika od neto prilivov k neto odlivom. Po napovedi dokončnih denarnih transakcij so tuji vlagatelji občutno povečali nakupe lastniških in dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali nedenarni sektorji euroobmočja. Obenem so vlagatelji euroobmočja povečali, čeprav v manjši meri, nakupe tujih vrednostnih papirjev. K temu povečanju je prispevalo to, da so DFI in nedenarni sektorji euroobmočja kupovali tuje lastniške vrednostne papirje. Obseg nakupov tujih dolžniških vrednostnih papirjev se v primerjavi s prejšnjim 12-mesečnim obdobjem večinoma ni spremenil, pri čemer so nedenarni sektorji euroobmočja rahlo zmanjšali nakupe tujih dolžniških instrumentov, DFI euroobmočja pa so zmanjšali neto prodaje teh instrumentov. Na neto odlive pri ostalih naložbah sta vplivala predvsem znaten umik vlog in posojil nerezidentov euroobmočja iz DFI euroobmočja ter v manjši meri zmanjšanje obsega tujih vlog in posojil v imetju DFI euroobmočja. V dvanajstih mesecih do septembra 2013 je povečevanje neto tuje aktive sektorja DFI euroobmočja pozitivno vplivalo na likvidnost v euroobmočju in se je deloma odražalo v gibanju širšega denarnega agregata M3. Iz denarnega prikaza plačilne bilance je videti, da so k povečanju neto tuje aktive sektorja DFI v tem obdobju prispevali predvsem transakcije nedenarnega sektorja, povezane s presežkom na tekočem računu plačilne bilance euroobmočja, ter neto prilivi portfeljskih naložb.

V tretjem četrtletju 2013 je skupni saldo neposrednih in portfeljskih naložb zabeležil neto odlive v višini 38,9 milijarde EUR, v primerjavi z neto prilivi v višini 18,4 milijarde EUR v drugem četrtletju (glej graf). Premik stanja portfeljskih naložb od neto prilivov v drugem četrtletju k neto odlivom v tretjem četrtletju so deloma izravnali manjši neto odlivi pri neposrednih naložbah. V okviru portfeljskih naložb so domači vlagatelji v tretjem četrtletju povečali nakupe tujih lastniških in dolžniških vrednostnih papirjev, medtem ko so tuji vlagatelji kupili manjše količine lastniških vrednostnih papirjev euroobmočja kot v drugem četrtletju in rahlo zmanjšali svoja imetja dolžniških instrumentov euroobmočja.

DFI euroobmočja so v tretjem četrtletju 2013 še naprej, čeprav le v zelo majhnem obsegu, zmanjševale svoja imetja tujih dolžniških vrednostnih papirjev, vendar so še vedno neto

Glavne postavke v finančnem računu

(v milijardah EUR; četrtletni neto tokovi)



Vir: ECB.

Glavne postavke v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja

(v milijardah EUR; ni desezonirano)

	3-mesečni kumulativni podatki						12-mesečni kumulativni podatki					
	2013						2012			2013		
	junij			september			september			september		
	assets	liabilities	balance	assets	liabilities	balance	assets	liabilities	balance	assets	liabilities	balance
Finančni račun [1]			-56,3			-61,7			-76,0			-243,3
Skupne neto neposredne in portfeljske naložbe	-84,1	102,5	18,4	-106,1	67,2	-38,9	-445,1	415,7	-29,5	-545,7	563,2	17,4
Neto neposredne naložbe	-63,1	14,4	-48,7	-48,8	31,5	-17,3	-389,8	422,3	32,5	-281,4	163,8	-117,6
Neto portfeljske naložbe	-21,0	88,1	67,1	-57,3	35,8	-21,6	-55,4	-6,6	-62,0	-264,3	399,3	135,0
Lastniški vrednostni papirji	-12,7	81,5	68,8	-31,8	41,8	9,9	38,6	60,8	99,4	-167,7	261,4	93,7
Dolžniški instrumenti	-8,3	6,6	-1,7	-25,5	-6,0	-31,5	-93,9	-67,4	-161,4	-96,6	137,9	41,3
Obveznice in zadolžnice	-9,2	7,4	-1,8	-19,6	-42,8	-62,3	-57,3	24,3	-33,0	-102,9	42,8	-60,1
Instrumenti denarnega trga	0,9	-0,7	0,1	-5,9	36,7	30,8	-36,7	-91,7	-128,4	6,4	95,1	101,5
Neto ostale naložbe	55,2	-131,1	-75,9	78,3	-107,7	-29,4	33,4	-29,0	4,4	208,8	-508,2	-299,4
Od tega: nedenarni sektorji												
Neto neposredne naložbe	-1,9	1,2	-0,6	-1,9	1,2	-0,7	1,6	10,8	12,4	-3,8	7,1	3,3
Neto portfeljske naložbe	8,7	-29,0	-20,3	-9,7	9,0	-0,7	67,8	-64,3	3,4	1,3	-17,8	-16,4
Lastniški vrednostni papirji	-3,8	-17,0	-20,8	-10,1	7,1	-3,0	14,7	20,8	35,5	-37,6	-28,7	-66,4
Dolžniški instrumenti	12,5	-12,0	0,5	0,4	1,9	2,3	53,1	-85,1	-32,1	39,0	11,0	49,9
Neto ostale naložbe	-1,4	-115,0	-116,4	70,1	-112,0	-41,9	170,2	-134,0	36,2	172,9	-475,2	-302,3

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).

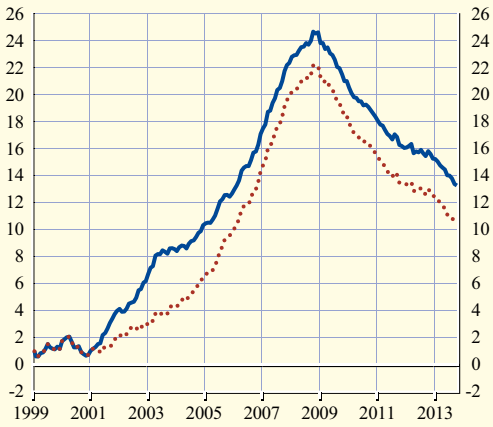
kupovale tuje lastniške vrednostne papirje. Nerezidenti euroobmočja so bili prvič po drugem četrtletju 2012 neto kupci lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale DFI euroobmočja. Obenem so tuji vlagatelji povečali tudi svoja imetja dolžniških instrumentov, ki so jih izdale DFI euroobmočja. Te so po dveh četrtletjih neto nakupov tako postale neto prodajalke tujih sredstev iz naslova ostalih naložb. Nedenarni sektorji euroobmočja so povečali neto nakupe tujih lastniških vrednostnih papirjev ter obveznic in zadolžnic, hkrati pa so postali neto prodajalci tujih instrumentov denarnega trga. Kljub povečevanju neto nakupov instrumentov denarnega trga so se neto pridobitve domačih vrednostnih papirjev, ki so jih izdali nedenarni sektorji euroobmočja, s strani tujih vlagateljev zmanjšale v primerjavi s prejšnjim četrtletjem, kar je posledica manjšega obsega neto naložb v lastniške vrednostne papirje ter neto odlivov iz obveznic in zadolžnic. Čeprav so portfeljske naložbe v nedenarni sektor euroobmočja beležile neto odlive, se je v tretjem četrtletju 2013 neto tuja aktiva sektorja DFI euroobmočja še naprej povečevala, kar je bilo posledica transakcij nedenarnega sektorja, povezanih s presežkom na tekočem računu plačilne bilance euroobmočja.

SPLOŠNA OCENA LIKVIDNOSTNIH RAZMER V EUROOBMOČJU

Zaradi denarnih gibanj v agregatu M3 med koncem decembra 2012 in koncem oktobra 2013 se je denarna likvidnost, ki se je v euroobmočju akumulirala pred krizo, dodatno zmanjšala (glej grafa 11 in 12). Nekateri kazalniki denarne likvidnosti, ki jih spremlja ECB, kažejo, da se je precejšen znesek obsežne likvidnosti, ki se je akumulirala pred krizo, zdaj ponovno absorbiral. Ti kazalniki bi se lahko zdaj približali ravnem, ki kažejo uravnotežene likvidnostne razmere v gospodarstvu. Kljub temu je

Graf 11 Ocene nominalne denarne vrzeli[1)]

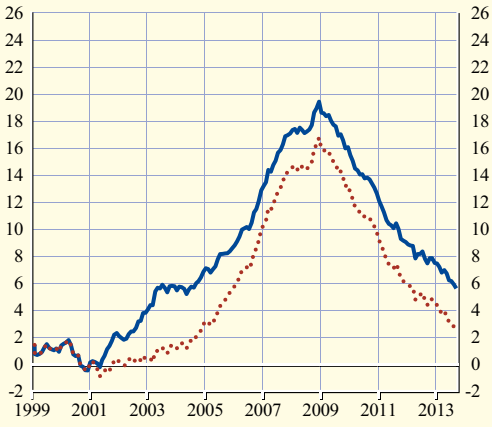
(kot odstotek stanja M3; desezonirano in koledarsko prilagojeno; december 1998 = 0)



Vir: ECB.
1) Nominalna denarna vrzel je razlika med dejansko ravnijo M3 in ravnijo M3, do katere bi prišlo, če bi M3 od decembra 1998 (bazno obdobje) konstantno naraščal v skladu s svojo referenčno vrednostjo 4 ½%.
2) Ocene obsega prerazporeditev portfeljev v M3 temeljijo na pristopu, ki je opisan v članku z naslovom *„Monetary analysis in real time"*, poglavje 4, Monthly Bulletin, ECB, Frankfurt na Majni, oktober 2004.

Graf 12 Ocene realne denarne vrzeli[1)]

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



Vir: ECB.
1) Realna denarna vrzel je razlika med dejansko ravnijo M3, deflacionirano s HICP, ter deflacionirano ravnijo M3, ki bi izhajala iz konstantne nominalne rasti M3 v skladu z referenčno vrednostjo 4 ½% ter inflacije po HICP v skladu z opredelitvijo stabilnosti cen, ki jo uporablja ECB, pri čemer se kot bazno obdobje prav tako uporablja december 1998.
2) Ocene obsega prerazporeditev portfeljev v M3 temeljijo na pristopu, ki je opisan v članku z naslovom *„Monetary analysis in real time"*, poglavje 4, Monthly Bulletin, ECB, Frankfurt na Majni, oktober 2004.

treba opozoriti, da je pri interpretaciji teh kazalnikov potrebna previdnost, saj temeljijo na precej negotovi oceni ravnotežnih denarnih imetij.

Na splošno je bila dinamika osnovne rasti denarja in kreditov v tretjem četrtletju in oktobru še vedno umirjena. Rast agregata M3 se je dodatno umirila zaradi resnično šibke dinamike ustvarjanja denarja. Na šibko rast kreditov zasebnemu sektorju so še naprej vplivali ciklični in strukturni dejavniki na strani povpraševanja, nekoliko manj pa tudi dejavniki na strani ponudbe. S srednjeročnega vidika sta ključna predpogoja za vzdržno okrevanje posojanja zasebnemu sektorju obnovitev sposobnosti bank, da prevzemajo tveganja, in vrnitev povpraševanja zasebnega sektorja po bančnih kreditih. Glavna protipostavka, ki podpira rast denarja, so še vedno nadaljnji prilivi kapitala v euroobmočje. Ti kapitalski prilivi, do katerih je prišlo v državah v težavah in v državah, ki niso v težavah, so prispevali tudi k nadaljnjemu zmanjšanju finančne fragmentacije ter nefinančnim družbam omogočili, da so lahko še naprej povečevale svoje rezerve gotovine. Obenem trenutna umirjena dinamika rasti agregata M3 izvira iz nizke ravni obrestovanja denarnih sredstev, kar spodbuja nedenarne finančne institucije k diverzifikaciji portfeljev in preusmerjanju v donosnejše instrumente zunaj agregata M3.

2.2 FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNIH SEKTORJEV IN INSTITUCIONALNIH VLAGATELJEV

V drugem četrtletju 2013 se je medletna stopnja rasti finančnih naložb nefinančnih sektorjev zmanjšala na 1,9%, kar je bilo posledica nadaljnjega poslabšanja gospodarskih razmer in slabših možnosti za ustvarjanje prihodkov. Medletna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov je v drugem četrtletju znašala 3,0%. Medtem so investicijski skladi v tretjem četrtletju zabeležili dodaten priliv, ki je bil v primerjavi s predhodnim četrtletjem nespremenjen, pri čemer so bili v razmerah, za katere sta značilna iskanje donosov in manjši odpor do tveganja, še zlasti močni prilivi zabeleženi pri delniških in mešanih skladih.

NEFINANČNI SEKTORJI

V drugem četrtletju 2013 (zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki iz računov euroobmočja) se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev zmanjšala na 1,9%, v primerjavi z 2,3% v prvem četrtletju (glej tabelo 5). Zmerno povečanje akumulacije gotovine in vlog je več kot odtehtal upad medletne stopnje rasti vseh drugih finančnih instrumentov (razen naložb v zavarovalne tehnične rezervacije, katerih medletna stopnja rasti se glede na predhodno četrtletje ni spremenila).

Iz razčlenitve po sektorjih je razvidno, da se je akumulacija finančnih sredstev v sektorju gospodinjstev v drugem četrtletju dodatno upočasnila, s čimer se je nadaljeval trend, ki traja od konca leta 2010. Prav tako se je že drugo četrtletje zapored znižala medletna stopnja rasti finančnih naložb sektorja širše opredeljene države. Od sredine leta 2010 na gibanja finančnih naložb širše opredeljene države precej vplivajo prenosi sredstev na „slabe banke" in dokapitalizacije številnih nacionalnih bančnih sistemov (glej graf 13). Dejstvo, da je bila v drugem četrtletju rast finančnih sredstev v imetju gospodinjstev še vedno zmerna, odraža stagnacijo dohodkov in prizadevanja za zmanjšanje zadolženosti v nekaterih državah. Medtem so gospodinjstva še naprej zmanjševala svoja imetja dolžniških vrednostnih papirjev. Ker so gospodinjstva v drugem četrtletju tega leta dodatno povečala obseg svojih naložb v delnice vzajemnih skladov in zmanjšala akumulacijo vlog v agregatu M3, je mogoče sklepati, da ob slabo obrestovanih denarnih sredstvih gospodinjstva še naprej iščejo donose.

V drugem četrtletju 2013 so akumulacijo finančnih sredstev zmanjšale tudi nefinančne družbe. K temu je prispeval predvsem manjši obseg naložb v delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital v razmerah, ko se je rast zadržanih dobičkov upočasnila, rast zunanjega financiranja pa je bila še naprej

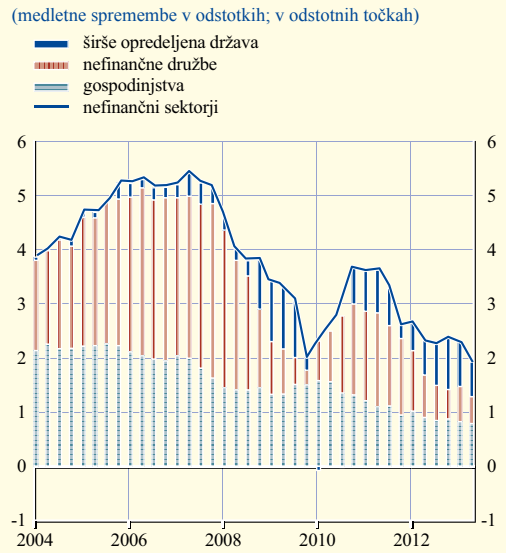
Tabela 5 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev euroobmočja

	Stanje kot odstotek finančnih naložb[1)]	Medletne stopnje rasti									
		2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV	2012 I	2012 II	2012 III	2012 IV	2013 I	2013 II
Finančne naložbe	**100**	**3,6**	**3,6**	**3,3**	**2,6**	**2,7**	**2,3**	**2,3**	**2,4**	**2,3**	**1,9**
Gotovina in vloge	24	3,7	3,9	3,5	3,1	4,1	3,5	3,7	3,6	2,7	3,0
Dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov	5	6,8	7,2	8,1	3,2	2,1	1,6	0,4	-4,9	-7,5	-8,4
od tega: kratkoročni	0	0,5	7,6	1,9	21,4	18,5	21,4	21,5	-4,4	-19,5	-27,7
od tega: dolgoročni	5	7,3	7,2	8,6	1,8	0,8	0,1	-1,2	-5,0	-6,4	-6,7
Delnice in drug lastniški kapital razen delnic vzajemnih skladov	30	2,7	2,9	2,6	2,7	2,9	2,6	2,3	1,9	2,1	1,4
od tega: delnice, ki kotirajo na borzi	5	1,0	0,7	2,5	1,9	2,5	3,0	0,6	0,7	0,7	1,5
od tega: delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	25	3,2	3,4	2,6	2,9	3,0	2,5	2,6	2,2	2,4	1,4
Delnice vzajemnih skladov	5	-4,6	-3,2	-4,9	-5,3	-4,2	-3,4	-1,7	0,5	2,6	2,2
Zavarovalne tehnične rezervacije	16	3,7	3,1	2,6	2,0	1,8	1,8	1,9	2,3	2,6	2,6
Ostalo[2)]	21	5,9	5,3	5,2	4,1	3,1	2,5	2,3	4,0	4,3	3,4
M3[3)]		1,8	1,3	1,7	1,6	2,8	3,0	2,8	3,5	2,5	2,4

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

šibka. Nasprotno se je akumulacija gotovine in vlog v sektorju nefinančnih družb še naprej povečevala. 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 second quarter of 2013"*, Monthly Bulletin, ECB, november 2013.

Graf 13 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev



Vir: ECB.

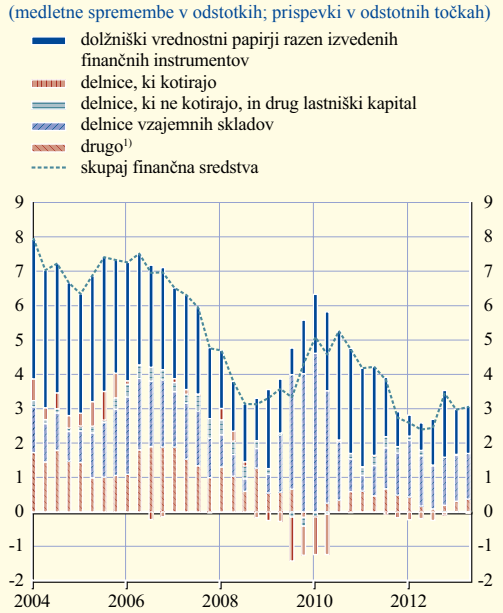
INSTITUCIONALNI VLAGATELJI

V drugem četrtletju 2013 (zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki iz integriranih računov euroobmočja) je medletna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov znašala 3,0%, kar je na splošno nespremenjeno v primerjavi s četrtletjem prej (glej graf 14). Če pogledamo naložbe, ki so najbolj prispevale k skupnim finančnim naložbam zavarovalnic in pokojninskih skladov, se je medletna stopnja rasti naložb v dolžniške vrednostne papirje nekoliko povečala, medtem ko se akumulacija delnic vzajemnih skladov v primerjavi s predhodnim četrtletjem ni spremenila.

Kar zadeva investicijske sklade, so že na voljo tudi podatki za tretje četrtletje 2013. Zaradi izdajanja točk/delnic s strani investicijskih skladov

Graf 14 Finančne naložbe zavarovalnic in pokojninskih skladov

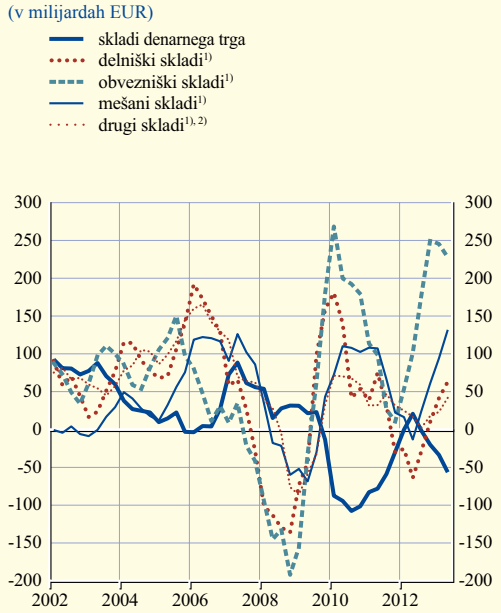
(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



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

Graf 15 Neto letni prilivi v sklade denarnega trga in investicijske sklade

(v milijardah EUR)



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

euroobmočja (razen skladov denarnega trga) je bil v tretjem četrtletju zabeležen četrtletni priliv v višini 97 milijard EUR, kar je nespremenjeno v primerjavi z drugim četrtletjem. Ta dodatni pozitivni tok v tretjem četrtletju kaže, da so ob normalizaciji portfeljskih naložb in nizkih obrestnih merah vlagatelji še naprej iskali donose. Z dolgoročnejšega vidika so bili letni neto prilivi pri tej vrsti naložb še vedno veliki in so v tretjem četrtletju 2013 znašali 480 milijard EUR (kar je enako 7,4-odstotni medletni stopnji rasti). Iz razčlenitve po vrstah naložb je razvidno, da je medletno še naprej najmočneje naraščalo izdajanje s strani obvezniških skladov, pri katerem je kumulativni neto letni priliv znašal 181 milijard EUR, medtem ko je bil zaradi izdajanja s strani mešanih skladov zabeležen neto letni priliv v višini 143 milijard EUR, zaradi izdajanja s strani delniških skladov pa neto letni priliv v višini 99 milijard EUR (glej graf 15). Iz transakcij v tretjem četrtletju 2013 je razvidno, da obstaja nekoliko močnejše zanimanje za sklade, ki imajo vse svoje naložbe ali del svojih naložb v delnicah, pri čemer so delniški in mešani skladi zabeležili precejšnje četrtletne prilive podobnega obsega (36 milijard EUR oziroma 38 milijard EUR), četrtletni prilivi pri obvezniških skladih pa so bili precej manjši (8 milijard EUR, v primerjavi z 41 milijardami EUR v drugem četrtletju).

V nasprotju z obsežnimi prilivi v točke/delnice investicijskih skladov v tretjem četrtletju 2013 so točke/delnice skladov denarnega trga ob nizkih obrestnih merah in nizkih donosih te vrste naložb še naprej beležile neto prodaje s strani vlagateljev v vrednosti 57 milijard EUR.

2.3 OBRESTNE MERE DENARNEGA TRGA

Obrestne mere denarnega trga so bile med septembrom in sredino novembra 2013 na splošno stabilne. Vendar pa se je sredine novembra obrestna mera EONIA zviševala ob večjem povpraševanju po

previdnostnih likvidnostnih rezervah ter v razmerah, ko se je približeval konec leta in se je raven presežne likvidnosti zmanjšala. Zaradi sklepa z dne 7. novembra 2013 o znižanju obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja ECB sta se nekoliko znižala raven in volatilnost terminskih obrestnih mer denarnega trga (npr. terminske pogodbe na EURIBOR).

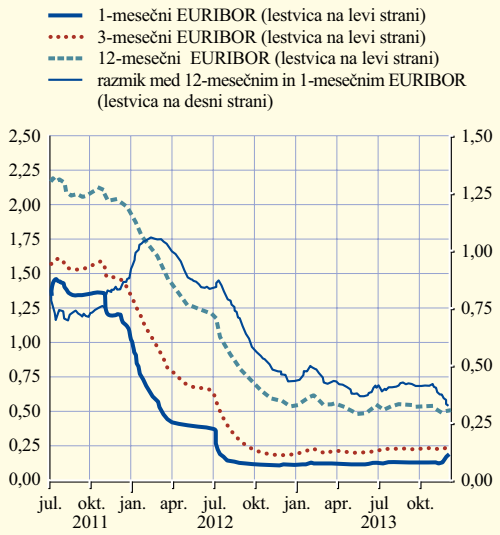
Pri krajših zapadlostih so obrestne mere denarnega trga med 4. septembrom in 4. decembrom 2013 ostale na splošno stabilne. Vendar pa je sredi novembra potreba po oblikovanju previdnostnih likvidnostni rezerv, ko se je približeval konec leta in se je raven presežne likvidnosti zmanjšala, nekoliko vplivala na zvišanje teh obrestnih mer. Pri daljših zapadlostih so se obrestne mere denarnega trga znižale, potem ko je Svet ECB v novembru sprejel sklep, s katerimi je (i) obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja znižal na 0,25%, (ii) potrdil prihodnjo usmeritev, ki je bila predložena v juliju 2013, in (iii) določil, da se bodo operacije glavnega refinanciranja izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo še najmanj do 7. julija 2015.

Na dan 4. decembra je 1-mesečna obrestna mera EURIBOR znašala 0,18%, 3-mesečna 0,24%, 6-mesečna 0,33% in 12-mesečna 0,50%, kar je pri 1-mesečni in 3-mesečni obrestni meri 5 oziroma 1 bazično točko več, pri 6-mesečni in 12-mesečni obrestni meri pa 1 oziroma 5 bazičnih točk manj kot 4. septembra. Skladno s tem se je razmik med 12-mesečnim in 1-mesečnim EURIBOR (ki je pokazatelj naklona krivulje donosnosti denarnega trga) v tem obdobju zmanjšal za 10 bazičnih točk in je 4. decembra znašal 32 bazičnih točk (glej graf 16).

Na dan 4. decembra je obrestna mera v 3-mesečnih zamenjavah na indeks transakcij čez noč znašala 0,13%, kar je 3 bazične točke več kot 4. septembra. Ker se je obrestna mera EURIBOR enake ročnosti zvišala za 1 bazično točko, se je razmik med tema obrestnima merama zmanjšal za 2 bazični točki. Na dan 4. decembra je 3-mesečna zavarovana obrestna mera EUREPO znašala 0,10%, kar je 5 bazičnih točk več kot 4. septembra (glej graf 17).

Graf 16 Obrestne mere denarnega trga

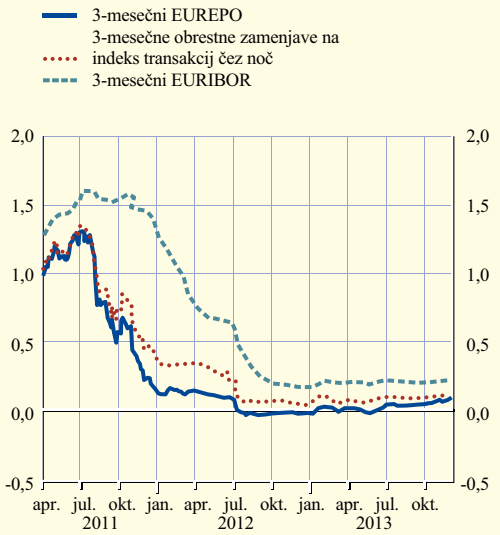
(v odstotkih na leto; v odstotnih točkah; dnevni podatki)



Vira: ECB in Thomson Reuters.

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

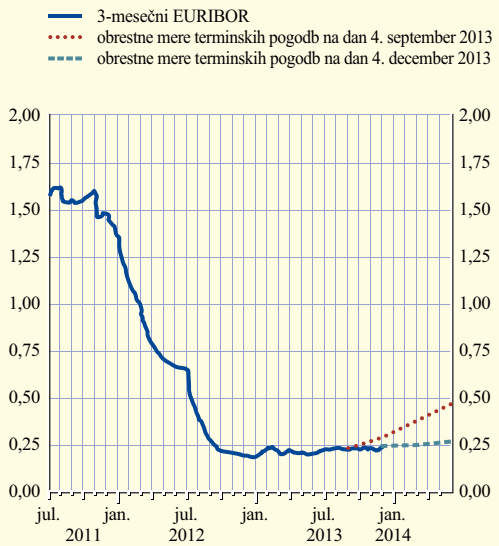
(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Viri: ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.

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

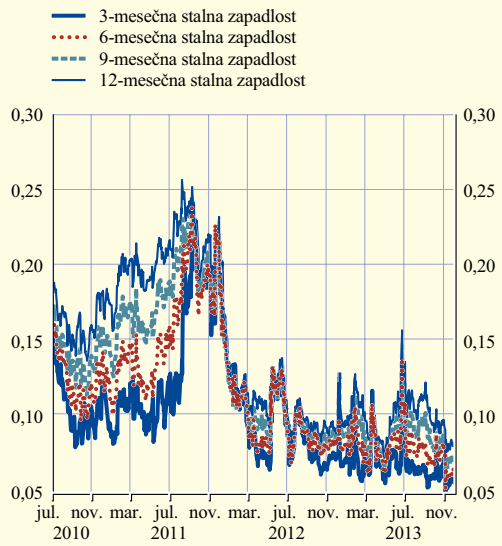
(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



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

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

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



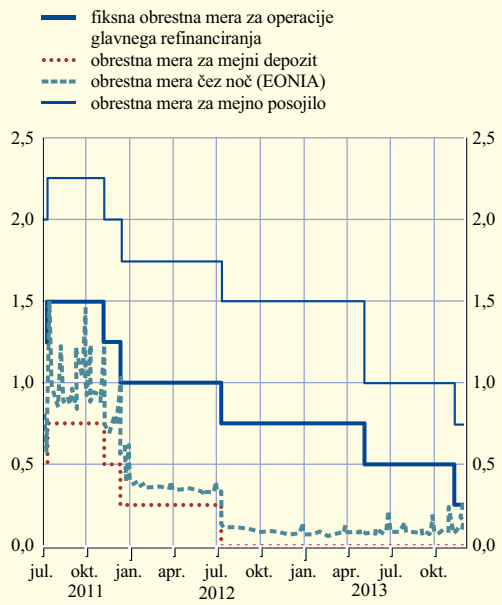
Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.
Opomba: To merilo se izračuna v dveh korakih. Najprej se implicitne volatilnosti, izpeljane iz opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR, pretvorijo tako, da so izražene kot registrirane cene in ne kot registrirani donosi. Nato se dobljene implicitne volatilnosti,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

Obrestne mere, izpeljane iz cen terminskih pogodb na 3-mesečni EURIBOR z zapadlostjo decembra 2013 ter marca, junija in septembra 2014, so 4. decembra znašale 0,24%, 0,25%, 0,27% oziroma 0,29%. V primerjavi s 4. septembrom so se tako znižale za 5, 13, 20 oziroma 27 bazičnih točk (glej graf 18). Implicitna volatilnost obrestnih mer, izpeljana iz opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR, s stalno zapadlostjo 3, 6, 9 in 12 mesecev, se je od 4. septembra prav tako zmanjšala (glej graf 19).

Kar zadeva obrestne mere čez noč, je obrestna mera EONIA med 4. septembrom in sredino novembra ostala na splošno stabilna na ravni med 0,07% in 0,10%. Sredi novembra je povečano povpraševanje po previdnostnih likvidnostnih rezervah ustvarilo določen pritisk na njeno zvišanje, ko se je približeval konec leta in se je raven presežne likvidnosti zmanjšala. Temu primerno se je negativni razmik med obrestno mero EONIA in obrestno mero glavnega refinanciranja zmanjšal za 25 bazičnih točk, potem

Graf 20 Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vira: ECB in Thomson Reuters.

ko je Svet ECB 7. novembra sprejel sklep, s katerimi je obrestno mero glavnega refinanciranja znižal na 0,25% in obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita ohranil nespremenjeno na ravni 0%. EONIA je 4. decembra znašala 0,13% (glej graf 20), kar pomeni, da se je negativni razmik med njo in obrestno mero glavnega refinanciranja dodatno zmanjšal.

Okvir 3

LIKVIDNOSTNE RAZMERE IN OPERACIJE DENARNE POLITIKE V OBDOBJU OD 7. AVGUSTA DO 12. NOVEMBRA 2013

V tem okvirju so opisane operacije denarne politike ECB v obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se končala 10. septembra 2013, 8. oktobra 2013 in 12. novembra 2013 – to je osmo, deveto in deseto obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv v letu.

Operacije glavnega refinanciranja so se v obravnavanem obdobju še naprej izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Enak postopek se je še naprej uporabljal v operacijah refinanciranja s posebno zapadlostjo v trajanju enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Fiksna obrestna mera je bila enaka takrat veljavni obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja.

Poleg tega so se tudi 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, dodeljene v obravnavanem obdobju, izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Obrestne mere v teh operacijah so bile določene na ravni povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja med trajanjem posamezne operacije dolgoročnejšega refinanciranja. Ključne obrestne mere ECB, ki so veljale v celotnem obravnavanem obdobju, so ostale nespremenjene, znižanje obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja, ki ga je Svet ECB sprejel 7. novembra, pa je začelo veljati šele na začetku enajstega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v tem letu.

Likvidnostne potrebe

V obravnavanem obdobju so skupne dnevne likvidnostne potrebe bančnega sistema – opredeljene kot seštevek avtonomnih dejavnikov in obveznih rezerv – znašale povprečno 604,7 milijarde EUR. To je bilo za 5,1 milijarde EUR manj od dnevnega povprečja v predhodnem obravnavanem obdobju (od 8. maja do 6. avgusta 2013). Obvezne rezerve so se zmanjšale s povprečne vrednosti 105,0 milijarde EUR v predhodnem obravnavanem obdobju na povprečno vrednost 104,2 milijarde EUR v tem obravnavanem obdobju. Avtonomni dejavniki so k zmanjšanju likvidnostnih potreb prispevali več, saj so v povprečju padli s 504,9 milijarde EUR na 500,5 milijarde EUR.

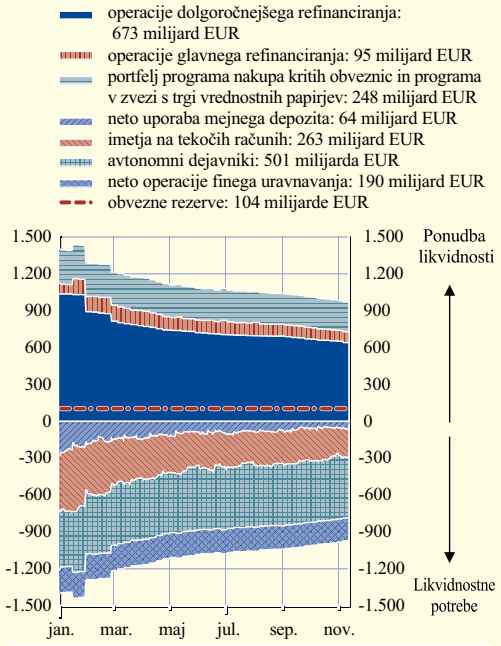
Če pogledamo posamezne prispevke k zmanjšanju povprečnih avtonomnih dejavnikov, večji del spremembe predstavljata dve komponenti. Največ so k zmanjšanju likvidnostnih potreb bančnega sistema prispevale vloge države, ki so se zmanjšale za 16,1 milijarde EUR v primerjavi s predhodnim obravnavanim obdobjem, in v povprečju znašale 74,1 milijarde EUR. Spremembe v tej komponenti močno vplivajo na volatilnost avtonomnih dejavnikov, običajno pa manj na njihovo povprečno raven. V obravnavanem obdobju je ta komponenta nihala tudi za 53,2 milijarde EUR. Nekatere nacionalne centralne banke so še naprej izkazovale običajen vzorec nihanja, o največjih spremembah pa je poročala Banca d'Italia. Taka nihanja so po

navadi posledica mesečnega pobiranja davkov (od 19. do 23. dne v mesecu) ter izplačila plač, pokojnin in socialnih prejemkov (okoli 1. dne vsakega meseca).[1]

Učinke teh sprememb je deloma izravnalo povečanje količine bankovcev v obtoku, s povprečno 909,8 milijarde EUR v predhodnem obravnavanem obdobju do povprečno 919,8 milijarde EUR v tem obravnavanem obdobju, čeprav se je njihovo število povečevalo počasneje (+10 milijard EUR) kot med predhodnima dvema obravnavanima obdobjema (+16 milijard EUR). To upočasnitev lahko deloma pojasni sezonsko povpraševanje po bankovcih v poletnem obdobju zaradi turističnih dejavnosti.

Graf A Likvidnostne potrebe bančnega sistema in ponudba likvidnosti

(v milijardah EUR; dnevni podatki)



Vir: ECB.

Dnevna imetja na tekočih računih bank, ki presegajo obvezne rezerve, so v obravnavanem obdobju v povprečju znašala 158,0 milijarde EUR, kar je manj kot v predhodnem obravnavanem obdobju (181,6 milijarde EUR). Kot kaže podrobnejši pregled, je zmanjšanje skladno s trendom vztrajnega zmanjševanja povprečnih presežnih rezerv, ki poteka že od začetka leta 2013: povprečne presežne rezerve so se s 169,6 milijarde EUR v osmem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv zmanjšale na 164,7 milijarde EUR in 141,1 milijarde EUR v devetem oziroma desetem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv. To zmanjšanje in tudi zmanjšanje povprečne neto uporabe odprte ponudbe mejnega depozita (glej graf B) je v veliki meri povezano s tekočim odplačevanjem 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja in s splošnim zmanjšanjem likvidnosti, kot je opisano v naslednjem odstavku.

Ponudba likvidnosti

Povprečna količina likvidnosti, zagotovljene z operacijami odprtega trga, se je še naprej zmanjševala, in sicer z 879,4 milijarde EUR iz predhodnega obravnavanega obdobja na 826,2 milijarde EUR. V avkcijskih postopkih[2] je bilo v povprečju ponujeno 578,2 milijarde EUR, kar je 43,8 milijarde EUR manj. Likvidnost, zagotovljena s tedenskimi operacijami glavnega refinanciranja, je v povprečju znašala 94,7 milijarde EUR, kar je 10,3 milijarde EUR manj kot v predhodnem obravnavanem obdobju in je posledica stalnega zniževanja tedensko dodeljenih zneskov.

V obravnavanem obdobju so operacije dolgoročnejšega refinanciranja z zapadlostjo tri mesece in operacije refinanciranja s posebno zapadlostjo enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv prispevale povprečno 21,8 milijarde EUR dnevno k ponudbi likvidnosti. To pomeni zmanjšanje in

1 Več podrobnosti je v članku z naslovom *„The Eurosystem's experience with forecasting autonomous factors and excess reserves"*, Monthly Bulletin, ECB, januar 2008

2 Avkcijski postopki obsegajo operacije glavnega refinanciranja, operacije dolgoročnejšega refinanciranja in operacije finega uravnavanja (za povečevanje in tudi za umikanje likvidnosti).

nadaljuje trend, ki ga je opaziti od začetka leta, ko so te operacije refinanciranja skupaj prispevale povprečno 43,8 milijarde EUR dnevno. Triletne operacije dolgoročnejšega refinanciranja so v obravnavanem obdobju v povprečju zagotovile 651,5 milijarde EUR dnevno. Nasprotne stranke so v tem obdobju odplačale 54,7 milijarde EUR, pri čemer so skupna tedenska odplačila v osmem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv znašala 8,5 milijarde EUR ter se v devetem in desetem obdobju močno zvišala na 20,1 milijarde EUR oziroma 26,1 milijarde EUR.

Skupno stanje vrednostnih papirjev v imetju za namene denarne politike, tj. tistih, ki so bili pridobljeni v okviru prvega in drugega programa nakupa kritih obveznic ter programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, je v povprečju znašalo 248 milijard EUR, torej se je zmanjšalo za 9,3 milijarde EUR.

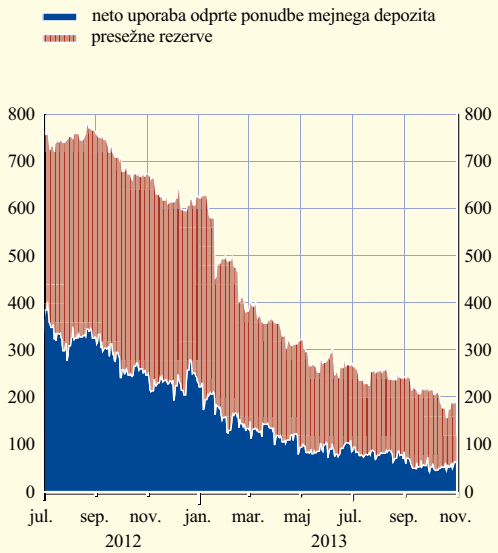
Stanje vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru prvega programa nakupa kritih obveznic, ki se je končal junija 2010, je ob koncu obravnavanega obdobja znašalo 42,0 milijarde EUR, kar je zaradi zapadlih vrednostnih papirjev za 2,1 milijarde EUR manj kot v predhodnem obravnavanem obdobju. Stanje v okviru drugega programa nakupa kritih obveznic, ki se je zaključil 31. oktobra 2012, je skupaj znašalo 15,5 milijarde EUR, medtem ko je 0,3 milijarde EUR vrednostnih papirjev zapadlo. Zaradi zapadlih vrednostnih papirjev v portfelju se je vrednost programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev zmanjšala za 8,5 milijarde EUR, tako da je stanje ob koncu obravnavanega obdobja znašalo 184,1 milijarde EUR. Tedenske operacije finega uravnavanja za umikanje likvidnosti so uspešno nevtralizirale likvidnost, zagotovljeno s programom v zvezi s trgi vrednostnih papirjev.

Presežna likvidnost

Presežna likvidnost se je še naprej zmanjševala in v obravnavanem obdobju v povprečju znašala 221,5 milijarde EUR, v primerjavi z 269,5 milijarde EUR v predhodnem obravnavanem obdobju. Poleg tega je v obravnavanem obdobju ostala nestabilna, saj je znašala od 263,4 milijarde EUR

Graf B Gibanje presežne likvidnosti ter njena razporeditev med presežnimi rezervami in odprtimi ponudbami od 11. julija 2012

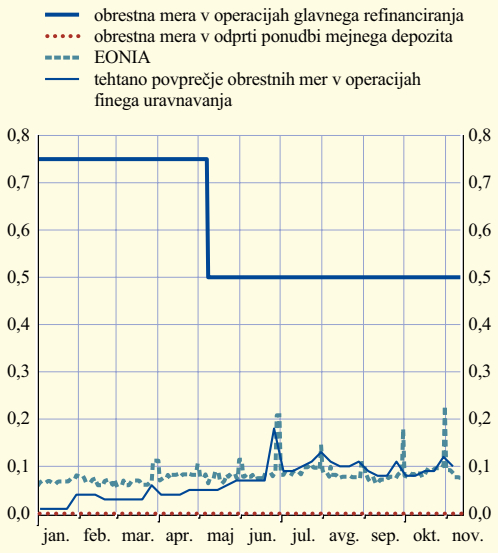
(v milijardah EUR; dnevni podatki)



Vir: ECB.

Graf C Izbrane obrestne mere ECB, EONIA in tehtano povprečje obrestnih mer v operacijah finega uravnavanja v 2013

(v odstotkih; dnevni podatki)



Vir: ECB.

(20. avgusta) do 157,2 milijarde EUR (30. in 31. oktobra). Kot je opisano zgoraj, je bilo to večinoma posledica nihanj vlog države, ugotovljenega povečanja količine bankovcev v obtoku in zmanjšanja stanja likvidnosti, zagotovljene z operacijami odprtega trga. Ker je obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita znašala 0% in je bila torej enaka kot obrestovanje imetij presežnih rezerv, bi bile lahko nasprotne stranke še naprej nevtralne glede razporeditve svoje presežne likvidnosti. V treh obravnavanih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv je bil vzorec precej stabilen: približno 29% presežne likvidnosti je bilo v odprti ponudbi mejnega depozita in 71% v obliki presežnih rezerv (glej graf B).

Gibanja obrestnih mer

Obrestne mere ECB so v obravnavanem obdobju ostale nespremenjene in znašale 1,00% za odprte ponudbe mejnega posojanja, 0,50% za operacije glavnega refinanciranja in 0% za odprto ponudbo mejnega depozita. Glede na padajočo, a še vedno obsežno likvidnost v obravnavanem obdobju je ostala obrestna mera EONIA blizu depozitne obrestne mere in je v povprečju znašala 0,085%, kar je le malo manj od 0,086%, kolikor je znašala v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv. V obravnavanem obdobju, ki se je končalo 12. novembra 2013, je obrestna mera EONIA v povprečju znašala 0,092%, saj je bila povprečna raven presežne likvidnosti v tem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv najnižja po poravnavi prve 3-letne operacije dolgoročnejšega refinanciranja. Zvišale so se tudi obrestne mere v tedenskih operacijah finega uravnavanja za umikanje likvidnosti, pri čemer je tehtano povprečje dodelitvene obrestne mere v obravnavanem obdobju znašalo od 0,08% do 0,12% (glej graf C).

ECB je 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 (glej tudi okvir 3).

ECB je izvedla tudi enotedenske operacije za umikanje likvidnosti v obliki avkcij s spremenljivo obrestno mero in najvišjo izklicno obrestno mero 0,50% v devetem in desetem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2013 ter z najvišjo izklicno obrestno mero 0,25% v enajstem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2013. V vseh teh operacijah razen v eni je ECB umaknila znesek v višini preostale vrednosti nakupov v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev (ki je 4. decembra znašala 184 milijard EUR). V okviru previdnostnega povpraševanja po likvidnosti je Eurosistem v operaciji, ki je bila poravnana 27. novembra 2013, umaknil znesek v višini 157,8 milijarde EUR.

Obravnavano obdobje je zaznamovalo nadaljnje zmanjšanje presežne likvidnosti. Povprečna raven presežne likvidnosti se je v devetem, desetem in enajstem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv znižala predvsem zaradi prostovoljnega predčasnega odplačila dela likvidnosti, pridobljene v obeh 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, in manjšega povpraševanja v drugih operacijah refinanciranja. Vendar pa so k dnevnim nihanjem presežne likvidnosti v obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv večinoma prispevali avtonomni dejavniki, zlasti nihanja obsega vlog države. Zato je presežna likvidnost v devetem, desetem in enajstem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2013 povprečno znašala 196,6 milijarde EUR, v primerjavi z 255,4 milijarde EUR v prejšnjih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv. Presežna likvidnost je 4. decembra znašala 155 milijard EUR. Dnevna uporaba odprte ponudbe mejnega depozita je povprečno znašala 53,1 milijarde EUR, medtem ko so imetja na tekočih računih, ki presegajo obvezne rezerve, povprečno znašala 143,5 milijarde EUR. Nasprotne stranke so do zdaj prostovoljno odplačale 395,9 milijarde EUR od skupno 1.018,7 milijarde EUR likvidnosti, ki so jo pridobile v obeh 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja.

2.4 TRGI OBVEZNIC

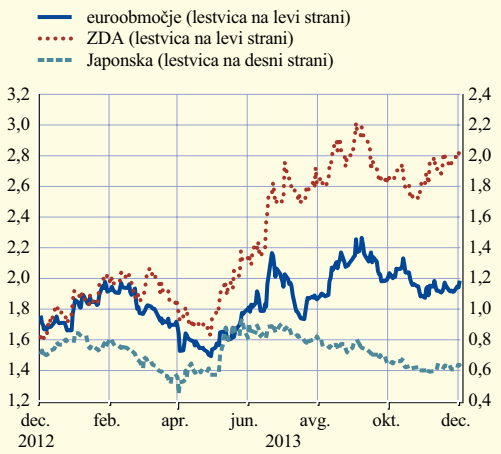
Med koncem avgusta in 4. decembrom se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju zmanjšala za okoli 10 bazičnih točk na 2%, medtem ko je donosnost dolgoročnih državnih obveznic v ZDA ostala večinoma stabilna. V navedenem obdobju so na gibanja na obvezniškem trgu na obeh straneh Atlantika vplivale zlasti novice iz ZDA, predvsem negotovost, ali bo ameriška centralna banka upočasnila mesečne nakupe vrednostnih papirjev v pričakovanju odločitve, ki jo je ameriški zvezni odbor za odprti trg (FOMC) sprejel 18. septembra, in negotovost glede oktobrskih razprav o zgornji meji dolga. Medtem ko je bilo gibanje donosnosti dolgoročnih državnih obveznic v obeh regijah v septembru in oktobru podobno, se je novembra razlikovalo, saj so se donosi ameriških državnih obveznic rahlo povečali, v euroobmočju pa so se izravnali. Negotovost glede prihodnjih gibanj na trgih obveznic v euroobmočju, merjena z implicitno volatilnostjo, se je še bolj zmanjšala v euroobmočju in tudi v ZDA. Razmiki v donosnosti državnih obveznic v euroobmočju so se pri večini držav že naprej zmanjševali. Finančni kazalniki dolgoročnih inflacijskih pričakovanj so v euroobmočju ostali na splošno nespremenjeni in skladni s stabilnostjo cen.

Med koncem avgusta in 4. decembrom se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju zmanjšala z 2,1% na 2%, potem ko je v začetku septembra dosegla najvišjo vrednost 2,2% (glej graf 21). Donosnost dolgoročnih državnih obveznic v ZDA je do konca oktobra prav tako padala, potem pa se je novembra povečala in 4. decembra znašala 2,8%. Skladno s tem se je razlika med 10-letnimi državnimi obveznicami v euroobmočju in ZDA v obravnavanem obdobju za okoli 15 bazičnih točk povečala. Na Japonskem se je donosnost 10-letnih državnih obveznic v istem obdobju zmanjšala za 10 bazičnih točk in je 4. decembra znašala 0,6%.

Na donosnost dolgoročnih državnih obveznic euroobmočja z boniteto AAA so v obravnavanem obdobju vplivali gibanje v ZDA in nekoliko mešane makroekonomske objave v euroobmočju. Septembra se je donosnost precej zmanjšala zaradi okrepljenih tržnih pričakovanj zapoznelega zmanjšanja kvantitativnega popuščanja, kot je pozneje potrdil sklep ameriške centralne banke z dne 18. septembra (glej spodaj). Nasprotno se je v prvi polovici oktobra donosnost dolgoročnih državnih obveznic euroobmočja z boniteto AAA nekoliko povečala zaradi negotovosti v zvezi s pogajanji o zgornji meji ameriškega zveznega dolga (glej spodaj). Objavljeni makroekonomski podatki v euroobmočju so bili na začetku obravnavanega obdobja na splošno pozitivni, ob koncu pa so v nekaterih državah postali bolj mešani, zlasti podatki o BDP v tretjem četrtletju 2013. Po sklepu Sveta ECB z dne 7. novembra, da obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja zmanjša za 25 bazičnih točk, so donosnosti dolgoročnih državnih obveznic euroobmočja z boniteto AAA padle za

Graf 21 Donosnost dolgoročnih državnih obveznic

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



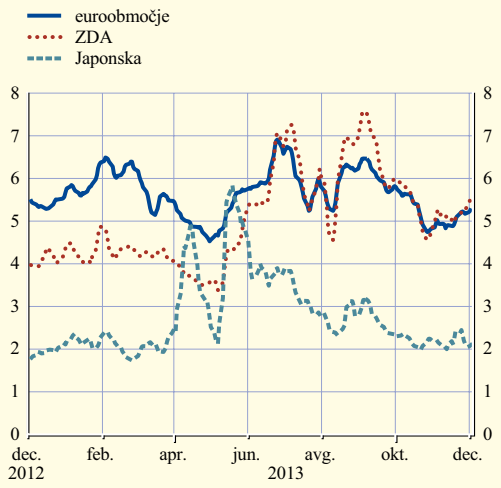
Viri: EuroMTS, ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.
Opombi: Donosnost dolgoročnih državnih obveznic se nanaša na 10-letne obveznice ali obveznice z najbližjo drugačno zapadlostjo. Donosnost obveznic euroobmočja temelji na podatkih ECB za obveznice z bonitetno oceno AAA, ki trenutno vključuje obveznice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

okoli 5 bazičnih točk, potem pa so se do konca obravnavanega obdobja gibale med 1,9% in 2%.

Isti dejavniki, značilni za ZDA, ki so vplivali na donosnost v euroobmočju, so vplivali tudi na dolgoročne donosnosti v ZDA in so pričakovano povzročili večje premike na obvezniškem trgu. Septembra se je donosnost ameriških obveznic zmanjšala, zlasti zato, ker so bili podatki o trgu dela šibkejši od pričakovanih, in zaradi sklepa sistema centralnih bank ZDA, da ohrani dinamiko mesečnih nakupov vrednostnih papirjev. V prvi polovici oktobra je bila pozornost trga usmerjena na negotovost v zvezi z zveznim proračunom ZDA, ki je donosnost dolgoročnih obveznic ZDA potisnil navzgor. Pozneje se je zmanjšala, ko se je ameriški kongres dogovoril o dvigu zgornje meje zadolževanja, od konca oktobra do konca novembra pa se je spet povečala. Novembra je donosnost ameriških dolgoročnih obveznic pokazala nekoliko več volatilnosti zaradi nasprotujočih si učinkov trdnejših podatkov ZDA o zaposlovanju, ki so obnovili pričakovanja, da se bo zmanjšanje kvantitativnega popuščanja začelo prej, ter izjav nekaterih članic zveznega odbora za odprti trg (FOMC), ki so nakazovale, da ni bil za zmanjšanja obsega nakupov vrednostnih papirjev s strani ameriške centralne banke določen noben časovni okvir.

Graf 22 Implicitna volatilnost trga državnih obveznic

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



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

Negotovost vlagateljev glede kratkoročnih gibanj na trgih obveznic, merjena z implicitno volatilnostjo, izpeljano iz opcij na cene obveznic, se je v obravnavanem obdobju močno zmanjšala. Zmanjšanje ni bilo enakomerno v celotnem obdobju in nihanja so bila posledica sprememb tržnih pričakovanj glede časa zmanjšanja kvantitativnega popuščanja ameriške centralne banke in razprav o zgornji meji dolga. Implicitna volatilnost se je ob koncu obravnavanega obdobja približala ravnem, kakršne so bile, preden je bila maja 2013 omenjena možnost zmanjšanja kvantitativnega popuščanja, čeprav so ravni volatilnosti še vedno višje od tistih, ki so prevladovale pred začetkom krize. Do 4. decembra je bila stopnja implicitne volatilnosti v euroobmočju podobna tisti v ZDA (glej graf 22).

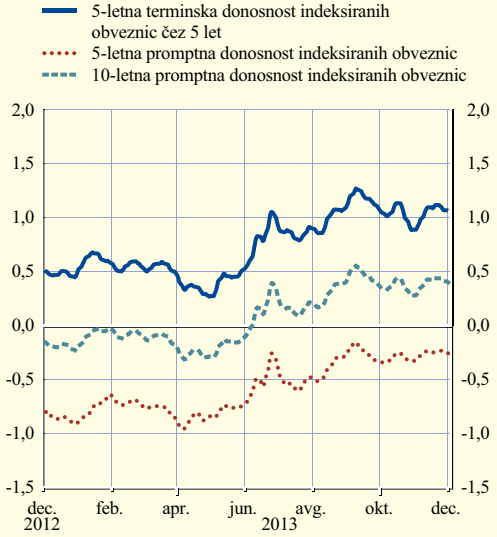
V obravnavanem obdobju so se donosnosti dolgoročnih obveznic v posameznih državah euroobmočja in njeni razmiki glede na indeksirano obrestno zamenjavo čez noč v večini držav euroobmočja zmanjšali. Zmanjšanje razmikov je bilo večje v državah, ki jih je najbolj prizadela državna dolžniška kriza. Te države so imele še naprej največ koristi od izboljšanja gospodarskih obetov in pozitivnih sprememb obetov bonitetnih ocen.

Nominalno donosnost dolgoročnih državnih obveznic euroobmočja je mogoče razčleniti na realno donosnost in inflacijska pričakovanja na finančnem trgu. Realna donosnost [1] 5- in 10-letnih indeksiranih državnih obveznic v euroobmočju je v obravnavanem obdobju ostala na splošno

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

Graf 23 Donosnost brezkuponskih indeksiranih obveznic v euroobmočju

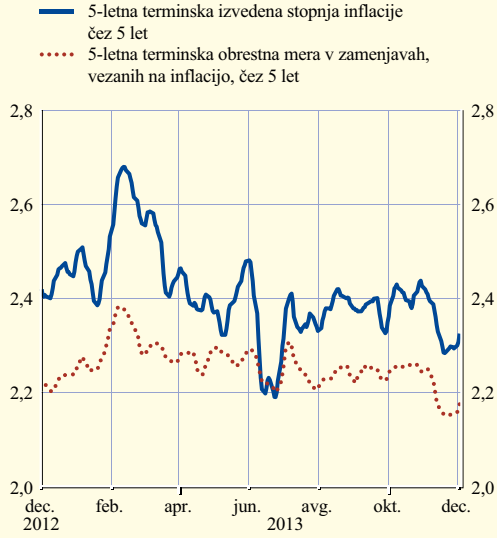
(v odstotkih na leto; 5-dnevne drseče sredine dnevnih podatkov; desezonirano)



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

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

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



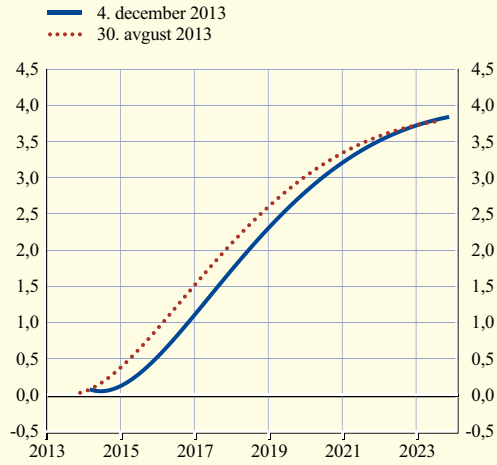
Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.
Opomba: Izvedene stopnje inflacije so izračunane kot povprečje ločeno ocenjenih izvedenih stopenj inflacije za Francijo in Nemčijo, tehtano z BDP.

nespremenjena (glej graf 23). Septembra in oktobra se je realna donosnost obeh ročnosti zmanjšala, novembra pa se je zaradi na splošno pozitivnih objavljenih gospodarskih podatkov, zlasti v Nemčiji, povečala na ravni, zabeležene na začetku obravnavanega obdobja. Zaradi tega so ostale implicitne terminske realne obrestne mere v euroobmočju pri daljših zapadlostih (petletne čez pet let) na splošno nespremenjene in so 4. decembra znašale okrog 1,1%.

Zaradi teh gibanj nominalnih in realnih donosnosti so se v obravnavanem obdobju kazalniki dolgoročnih inflacijskih pričakovanj v euroobmočju zmanjšali zelo malo, zato pa so se po objavi prve ocene HICP konec oktobra precej zmanjšali kazalniki kratkoročnih pričakovanj. Petletna izvedena stopnja inflacije, izpeljana iz indeksiranih obveznic, se je zmanjšala za 20 bazičnih točk na okoli 1,1%, desetletna pa za 10 bazičnih točk na 1,7%. Skladno s tem je ostala 5-letna terminska izvedena stopnja inflacije čez pet

Graf 25 Implicitne terminske obrestne mere čez noč v euroobmočju

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



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

let na splošno nespremenjena in je ob koncu obravnavanega obdobja znašala okrog 2,4% (glej graf 24). Podobno je ostala v obravnavanem obdobju na splošno nespremenjena tudi dolgoročna terminska obrestna mera v obrestnih zamenjavah, vezanih na inflacijo, ki je znašala 2,2%. Tržni kazalniki ob upoštevanju inflacijskega tveganja in likvidnostnih premij v izvedenih stopnjah inflacije na splošno kažejo, da so inflacijska pričakovanja še vedno popolnoma skladna s cenovno stabilnostjo.[2]

Krivulja, ki kaže implicitne terminske obrestne mere čez noč v euroobmočju, se je v obravnavanem obdobju premaknila navzdol pri vseh ročnostih. Za ročnosti do leta 2020 se je znižala za okoli 10 do 30 bazičnih točk, kar kaže, da so se pričakovanja glede prihodnjih gibanj kratkoročnih obrestnih mer in z njimi povezanih premij za tveganja v obravnavanem obdobju zmanjšala.

Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic euroobmočja s prvovrstno bonitetno oceno, ki so jih izdale nefinančne družbe, se v obravnavanem obdobju večinoma niso spremenili, medtem ko so se razmiki v donosnosti obveznic, ki so jih izdale finančne družbe, nekoliko zmanjšali (glede na indeks Merrill Lynch za državne obveznice držav EMU z boniteto AAA). Relativno so se najbolj zmanjšali razmiki v donosnosti obveznic z boniteto BBB, ki so jih izdale finančne družbe.

2.5 DELNIŠKI TRGI

Med koncem avgusta in 4. decembrom 2013 so se tečaji delnic v euroobmočju zvišali za okrog 9% in v ZDA za 10%. Septembra so delniške trge na obeh straneh Atlantika spodbodli pozitivni objavljeni gospodarski podatki in tržna pričakovanja verjetnega odloga zmanjšanja kvantitativnega popuščanja sistema centralnih bank ZDA. Rast tečajev delnic se je oktobra deloma obrnila zaradi zastoja v zvezi z zgornjo mejo zadolževanja v ZDA v okviru delnega zaprtja vlade, nato pa so se cene ponovno dvignile, ko je bil dogovor o zgornji meji zadolževanja dosežen. Delniške trge euroobmočja so nekoliko poživile objave makroekonomskih podatkov na začetku obravnavanega obdobja, ki so bile nekoliko boljše od pričakovanih, medtem ko so bile te objave novembra bolj mešane. Negotovost na delniških trgih v euroobmočju, merjena z implicitno volatilnostjo, se je v obravnavanem obdobju zmanjšala.

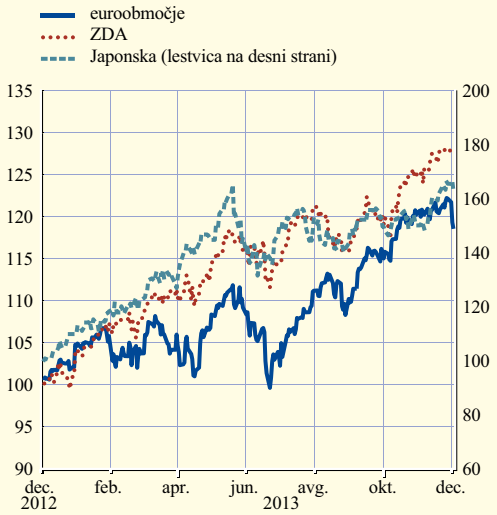
Med koncem avgusta in 4. decembrom se je sestavljeni delniški indeks v euroobmočju zvišal za okrog 9%, primerljivi indeks v ZDA pa za 10% (glej graf 26). V euroobmočju so se tečaji delnic finančnega sektorja zvišali za 14%, tečaji delnic nefinančnega pa za 8%. Obenem so se v ZDA tečaji delnic tako finančnega kot tudi nefinančnega sektorja zvišali za 10%. Širši delniški indeks na Japonskem se je v treh mesecih do začetka decembra zvišal za okrog 15%.

V prvi polovici septembra so se cene lastniških vrednostnih papirjev v euroobmočju strmo povečale v okolju naraščajočih tržnih pričakovanj, da bo sistem centralnih bank ZDA umiril nakupe vrednostnih papirjev, kar je na sestanku 18. septembra potrdil tudi ameriški zvezni odbor za odprti trg (FOMC). Tečaje delnic so septembra spodbujali tudi obeti diplomatske rešitve konflikta v Siriji. Od konca septembra do srede oktobra so se cene lastniških vrednostnih papirjev euroobmočja začele umirjati zaradi vedno večje negotovosti glede proračunskih pogajanj v ZDA in začasnega zaprtja vlade. Ko je bil v ZDA sredi oktobra dosežen dogovor glede zgornje meje zadolževanja, se je sestavljeni delniški indeks v euroobmočju do konca oktobra ponovno višal.

2 Za izčrpnejšo analizo utrditve dolgoročnih inflacijskih pričakovanj glej članek z naslovom *„Assessing the anchoring of longer-term inflation expectations"*, Monthly Bulletin, ECB, julij 2012.

Graf 26 Indeksi cen delnic

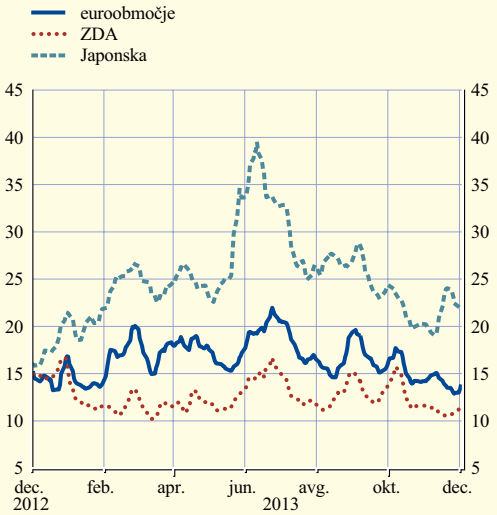
(indeks: 1. december 2012 = 100; dnevni podatki)



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 27 Implicitna volatilnost delniških trgov

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



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

Novembra so bila zvišanja tečajev delnic bolj omejena, ker so bili objavljeni podatki v nekaterih državah euroobmočja šibkejši od pričakovanih.

Gibanja cen lastniških vrednostnih papirjev v ZDA so večinoma sledila enakemu vzorcu, vendar je bila prisotna večja volatilnost. Sestavljeni indeks je na začetku obravnavanega obdobja dosegel rekordno vrednost. Septembra so objavljene podatke o trgu dela, ki so bili šibkejši od pričakovanih, odtehtala naraščajoča pričakovanja, da bi lahko ameriška centralna banka odložila zmanjševanje nakupov vrednostnih papirjev. Zaradi tega so se na začetku obravnavanega obdobja zvišali večji ameriški kazalniki, dokler FOMC 18. septembra ni sprejel sklepa o ohranitvi dinamike nakupa vrednostnih papirjev. Do konca obravnavanega obdobja so mešane objave podatkov zlasti o trgu dela in kazalnikih zaupanja še naprej vplivale na pričakovanja, kdaj bo ameriška centralna banka zmanjšala nakupe vrednostnih papirjev. Po drugi strani pa so cene podpirale objave članov FOMC, da ameriška centralna banka ne bo začela zmanjševati nakupov takoj, ampak bo počakala na trdne dokaze o trajnostnem izboljšanju stanja na trgu dela.

Negotovost na delniških trgih v euroobmočju, merjena z implicitno volatilnostjo, se je v obravnavanem obdobju zmanjšala (na 14% v primerjavi z 20% konec avgusta). V ZDA so bila gibanja implicitne volatilnosti na delniških trgih v glavnem podobna, sicer na nižji ravni, gibanjem, zabeleženim v euroobmočju; ob koncu obravnavanega obdobja je dosegla okoli 12% (glej graf 27). Septembra se je negotovost zmanjšala v obeh valutnih območjih v okolju objav podatkov o trgu dela v ZDA, ki so bili šibkejši od pričakovanih in so sprožili pričakovanja o nadaljnjem odlogu začetka zmanjševanja kvantitativnega popuščanja. Negotovost se je potem začasno povečala zaradi razprav o zgornji meji zadolževanja v ZDA in poznejšega dogovora. Na splošno se je negotovost do konca obravnavanega

Tabela 6 Spremembe cen panožnih indeksov Dow Jones EURO STOXX

(spremembe v odstotkih; ob koncu obdobja)

	EURO STOXX	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Zdravstveno varstvo	Industrija	Tehnologija	Telekomunikacije	Javne gospodarske službe
Delež sektorja v tržni kapitalizaciji											
	100,0	10,2	7,0	17,0	6,3	22,8	5,6	15,5	5,5	4,4	5,7
Spremembe cen											
2012 III	7,9	13,2	8,3	5,7	7,7	12,0	7,4	6,5	10,8	-1,0	2,1
2012 IV	6,8	6,0	9,4	8,8	0,8	11,5	4,2	9,7	12,1	-8,1	-4,0
2013 I	2,0	1,1	10,1	7,9	-3,7	-5,1	10,9	4,9	3,9	-3,1	-4,4
2013 II	-1,1	-2,0	-1,3	-2,2	-4,2	1,9	-0,7	-2,2	1,0	-1,9	-1,4
2013 III	11,3	6,8	9,6	8,9	12,0	16,7	-3,7	14,5	13,3	19,1	11,1
oktober 2013	5,3	3,9	5,6	2,0	5,3	9,4	4,3	4,1	3,0	9,5	5,3
november 2013	1,1	4,2	0,7	0,7	-2,7	1,3	1,0	1,6	3,4	-2,5	1,2
30 avg. - 4. dec. 2013	9,5	9,8	9,3	5,2	0,0	14,1	4,0	9,9	13,2	15,8	12,4

Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

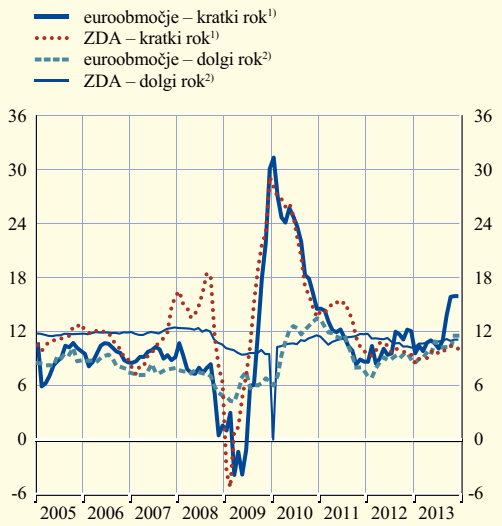
obdobja zmanjšala v euroobmočju in tudi v ZDA ter dosegla ravni, ki so blizu najnižjih zabeleženih leta 2013. Implicitna volatilnost se je na Japonskem septembra in oktobra zmanjšala, nato pa novembra ponovno nekoliko povečala.

V euroobmočju so se tečaji delnic izboljšali v vseh sektorjih razen v sektorju nafte in plina. Tečaji delnic finančnega sektorja so pridobili skoraj 14%, s čimer so presegli celotni indeks, saj bi lahko imel bančni sektor koristi zaradi napredka pri vzpostavljanju enotnega nadzornega mehanizma (SSM), zlasti zaradi uredbe o enotnem nadzornem mehanizmu, ki jo je Evropski svet sprejel 15. oktobra. Najuspešnejši je bil telekomunikacijski sektor. V ZDA so se tečaji najbolj povečali v sektorju potrošniških storitev, bančni sektor pa ni dosegel vrednosti celotnega indeksa.

Na podlagi podatkov o dobičku finančnih in nefinančnih družb v euroobmočju, vključenih v indeks Dow Jones EURO STOXX, se je negativna stopnja rasti dejanskega dobička, izračunana za preteklih 12 mesecev, v obravnavanem obdobju rahlo povečala, in sicer z okrog –3% v avgustu na okrog –5% v novembru. Udeleženci na trgu pričakujejo, da se bo dobiček na delnico podjetij v prihodnjih 12 mesecih izboljšal (za 16%) in da bo povečanje v primerjavi z avgustom 2013 precejšnje, obenem pa napovedujejo, da bo dolgoročna (5-letna) rast dobička na delnico znašala okrog 11% na leto (glej graf 28).

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

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



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

2.6 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ NEFINANČNIH DRUŽB

Od julija do oktobra 2013 so se realni stroški financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju zmanjšali za 6 bazičnih točk. To odraža znižanje stroškov lastniških vrednostnih papirjev in stroškov tržnega dolžniškega financiranja, medtem ko so se stroški bančnih posojil povečali. Kar zadeva tokove financiranja, se je medletna stopnja spremembe bančnih posojil nefinančnim družbam v tretjem četrtletju 2013 še naprej zmanjševala. Zmanjšanje posojil je predvsem posledica šibke gospodarske aktivnosti ob zaostrenih pogojih bančnega posojanja v nekaterih delih euroobmočja. Medletna stopnja rasti izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev podjetij je dosegla najnižjo točko od junija 2012, čeprav je ostala močna.

POGOJI FINANCIRANJA

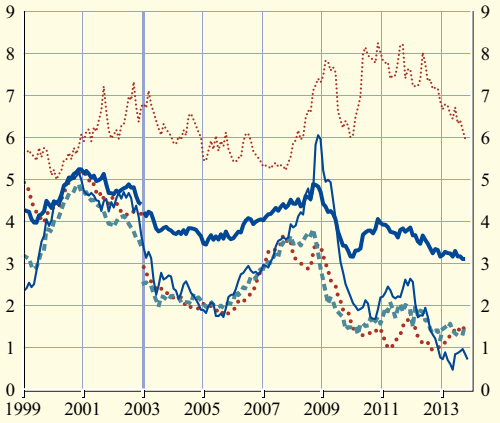
Realni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju, izračunani s tehtanjem stroškov različnih finančnih virov na podlagi njihovih stanj (popravljenih za učinke vrednotenja), so se od julija do oktobra 2013 zmanjšali za 6 bazičnih točk na 3,1% (glej graf 29). To izboljšanje je posledica znižanj stroškov lastniških vrednostnih papirjev in stroškov tržnega dolžniškega financiranja. V obravnavanem obdobju so se realni stroški lastniškega kapitala in realni stroški tržnega dolžniškega financiranja zmanjšali za 36 in 2 bazični točki na 6,0% oziroma 0,8%. Nasprotno so se realni stroški kratkoročnih in dolgoročnih bančnih posojil nefinančnim družbam med julijem in oktobrom 2013 povečali za 4 oziroma 27 bazičnih točk na 1,6% oziroma 1,5%. Iz najnovejših podatkov je razvidno, da so se stroški tržnega financiranja še naprej zniževali. V primerjavi s preteklimi podatki so oktobra 2013 skupni realni stroški financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju dosegli najnižjo raven po letu 1999.

V obdobju od julija do oktobra 2013 so se nominalne obrestne mere DFI za nova posojila nefinančnim družbam povečale pri majhnih (do 1 milijona EUR) in velikih posojilih (več kot 1 milijon EUR) (glej tabelo 7). Poleg tega so se v obravnavanem obdobju razmiki med obrestnimi merami za majhna in velika posojila povečali za posojila s kratkimi ročnostmi in zmanjšali za tista z dolgimi. Verjetna razloga, zakaj banke še vedno oklevajo z znižanjem obrestnih mer za posojila, sta še vedno visoko tveganje posojilojemalcev in slabe gospodarske razmere. Hkrati se v gibanju posojilnih obrestnih mer v euroobmočju v celoti skrivajo precejšnje razlike med državami.

V povprečju so ostale od julija do oktobra 2013 3-mesečne obrestne mere denarnega trga nespremenjene, donosnost 2-letnih državnih obveznic in donosnost 7-letnih državnih obveznic euroobmočja z boniteto AAA pa se je

Graf 29 Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



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

Tabela 7 Obrestne mere DFI za nova posojila nefinančnim družbam

(v odstotkih na leto; bazične točke)

	III 2012	IV 2012	I 2013	II 2013	sep. 2013	okt. 2013	Sprememba v bazičnih točkah do okt. 2013[1] jul. 2012	jul. 2013	sep. 2013
Obrestne mere DFI za posojila									
Okvirna posojila nefinančnim družbam	3,96	3,94	3,93	3,86	3,86	3,85	-22	4	-1
Posojila nefinančnim družbam do 1 milijona EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	3,87	3,79	3,75	3,73	3,76	3,87	-25	1	11
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	3,64	3,41	3,49	3,29	3,26	3,32	-56	5	6
Posojila nefinančnim družbam nad 1 milijon EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	2,21	2,28	2,12	2,16	2,15	2,23	-17	0	8
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	3,01	2,90	2,85	2,93	3,06	3,31	-2	25	25
Zaznamki									
3-mesečna obrestna mera denarnega trga	0,22	0,19	0,21	0,22	0,23	0,23	-16	0	0
Donosnost 2-letnih državnih obveznic	0,07	-0,01	0,07	0,30	0,22	0,15	17	-3	-7
Donosnost 7-letnih državnih obveznic	1,26	1,07	1,10	1,51	1,42	1,29	7	-5	-13

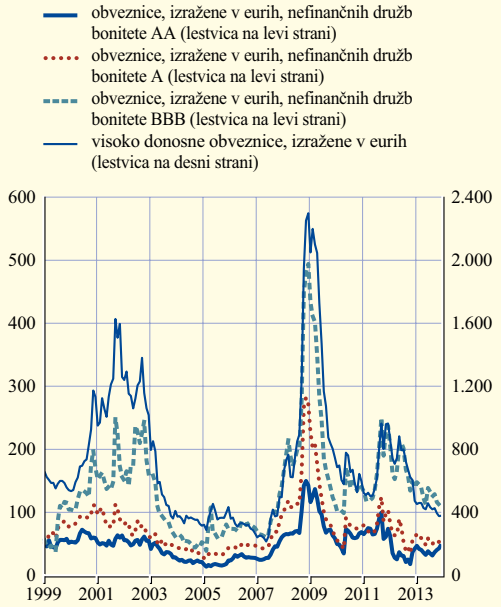
Vir: ECB.
Opomba: Donosnost državnih obveznic se nanaša na donosnost obveznic iz euroobmočja na podlagi podatkov ECB o obveznicah z boniteto AAA, ki trenutno vključujejo avstrijske, finske, francoske, nemške in nizozemske obveznice.
1) Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

zmanjšala za 4 oziroma 5 bazičnih točk (glej opombo k tabeli 7). Oktobra je razmik med 3-mesečno obrestno mero EURIBOR in kratkoročnimi obrestnimi merami za velika posojila znova poskočil na raven 200 bazičnih točk, ki jo je dosegel julija 2013. Razmiki med dolgoročnimi obrestnimi merami za velika posojila in donosnostjo 7-letnih državnih obveznic z boniteto AAA so se povečali z julijskih 172 bazičnih točk na 199 bazičnih točk oktobra 2013.

Razmiki med skupnimi stroški tržnega dolžniškega financiranja za nefinančne družbe in donosnostjo 7-letnih državnih obveznic so se od julija do oktobra 2013 zožili za 2 bazični točki, kar kaže predvsem na zmanjšanje skupnih stroškov tržnega dolžniškega financiranja. Hkrati so se razmiki pri podjetniških obveznicah z boniteto BBB zmanjšali za 17 bazičnih točk (glej graf 30).

Graf 30 Razmiki v donosnosti obveznic nefinančnih družb

(v bazičnih točkah; mesečna povprečja)



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

FINANČNI TOKOVI

V okolju umirjene gospodarske aktivnosti je dobičkonosnost nefinančnih družb euroobmočja, merjena s stopnjo rasti dobička na delnico, v tretjem četrtletju 2013 še naprej padala, posebej izrazito oktobra in novembra 2013, ko je padla na –6,0% oziroma –7,3% (glej graf 31). Udeleženci na trgu glede prihodnjih gibanj na podlagi kazalnikov, izpeljanih iz tržnih virov, pričakujejo postopno izboljšanje s premikom v pozitivno območje na začetku prihodnjega leta.

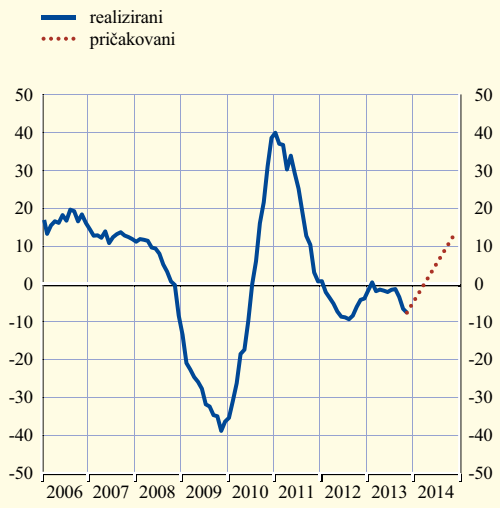
Medletna stopnja rasti zunanjega financiranja podjetij je že četrti mesec zapovrstjo ostala negativna, kar kaže, da se razdolževanje nadaljuje. Posojila DFI nefinančnim družbam so se še naprej zmanjševala, tako da je njihova rast v tretjem četrtletju 2013 znašala –3,5%, v primerjavi z –3,2% v drugem četrtletju 2013. Na strani povpraševanja je to posledica skromne gospodarske aktivnosti in šibkega zaupanja podjetij, pa tudi razpoložljivosti alternativnih notranjih in zunanjih virov financiranja (npr. dolžniških vrednostnih papirjev). Hkrati so bili pogoji bančnega posojanja v državah v težavah še naprej zaostreni in so omejevali ponudbo posojil realnemu gospodarstvu.

Razmeroma obsežno izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev je v euroobmočju kot celoti nadomestilo nižjo stopnjo rasti posojil DFI nefinančnim družbam, kar je pomenilo delno nadomeščanje bančnega financiranja s tržnim financiranjem (glej graf 32). Sestava izdajanja po državah in sektorjih pa kaže, da je ostala večja uporaba tržnega financiranja omejena v državah v težavah. Poleg tega je medletna stopnja rasti izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb sicer ostala na visoki ravni zlasti zaradi ugodnih cenovnih pogojev, vendar se je od začetka leta 2013 nekoliko znižala in septembra 2013 padla na 9,5%. Upočasnitev izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev je bila zlasti posledica manjšega izdajanja dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev s fiksno obrestno mero, kar je deloma odtehtalo precejšnje povečanje izdajanja kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev, ki je po zmanjšanju za –8,4% v prejšnjem četrtletju doseglo 0,1%. Medletna stopnja rasti izdajanja delnic, ki kotirajo na borzi in so jih izdale nefinančne družbe, se je v istem obdobju zmanjšala na 0,3%.

V drugem četrtletju 2013 je bilo zmanjšanje medletne stopnje rasti bančnih posojil nefinančnim družbam posledica nižje medletne stopnje rasti posojil z ročnostjo do enega leta (z –1,8% v drugem četrtletju 2013 na –3,0% v tretjem četrtletju) ter nadaljnjega upada medletnih stopenj rasti posojil z daljšimi ročnostmi. Hitrost zniževanja je bila nekoliko manjša pri posojilih s srednjimi ročnostmi (glej tabelo 8).

Graf 31 Dobiček na delnico javnih nefinančnih delniških družb v euroobmočju

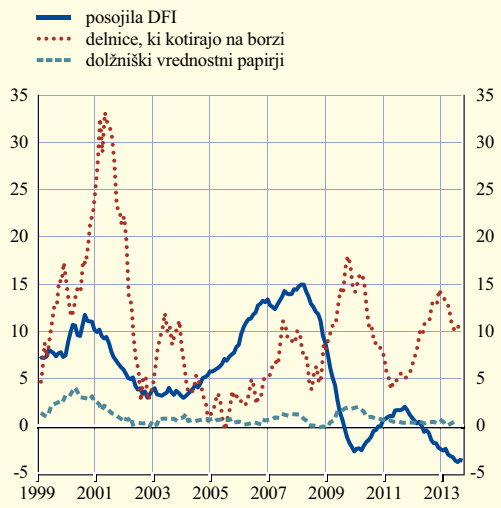
(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Graf 32 Zunanje financiranje nefinančnih družb po instrumentih

(medletne spremembe v odstotkih)



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

Tabela 8 Financiranje nefinančnih družb

(spremembe v odstotkih; konec četrtletja)

	Medletne stopnje rasti				
	2012 III	2012 IV	2013 I	2013 II	2013 III
Posojila DFI	-1,5	-2,3	-2,4	-3,3	-3,5
do 1 leta	-1,7	0,5	1,7	-1,8	-3,0
nad 1 in do 5 let	-4,7	-6,0	-6,3	-6,2	-5,6
nad 5 let	-0,4	-2,3	-2,9	-3,0	-3,1
Izdani dolžniški vrednostni papirji	12,6	14,1	12,6	10,0	9,5
kratkoročni	3,3	2,8	8,7	-8,4	0,1
dolgoročni, *od tega:*[1]	13,7	15,2	13,0	12,1	10,4
s fiksno obrestno mero	14,5	16,7	14,5	13,2	10,8
s spremenljivo obrestno mero	1,1	-1,9	-0,8	4,6	8,9
Delnice v borzni kotaciji	0,4	0,5	0,1	0,4	0,3
Zaznamki[2]					
Skupno financiranje	1,2	1,0	1,0	0,6	-
Posojila nefinančnim družbam	0,8	-0,1	-0,2	-0,7	-
Zavarovalne tehnične rezervacije[3]	1,5	1,3	1,3	1,2	-

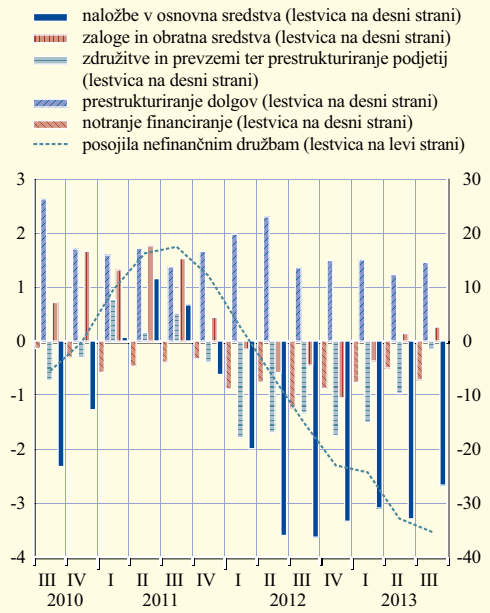
Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Podatki v tej tabeli (z izjemo zaznamkov) se poročajo v denarni in bančni statistiki in statistiki o izdanih vrednostnih papirjih. Do majhnih odstopanj glede na podatke iz statistike finančnih računov lahko pride zaradi razlik v načinih vrednotenja.
1) Vsota 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.

Rezultati ankete o bančnih posojilih v euroobmočju kažejo, da se je v tretjem četrtletju 2013 neto povpraševanje nefinančnih družb po posojilih zmanjšalo približno enako kot v drugem četrtletju (glej graf 33). Analiza prispevkov posameznih dejavnikov kaže, da so potrebe po financiranju naložb v osnovna sredstva ter prevzemov in združitev kot tudi notranje financiranje še naprej negativno vplivali na povpraševanje po posojilih, potrebe po financiranju prestrukturiranja dolga, zalog in obratnega kapitala pa so pozitivno prispevale k povpraševanju po posojilih.

Hkrati se je neto zaostrovanje kreditnih standardov za posojila nefinančnim družbam v tretjem četrtletju 2013 rahlo zmanjšalo. Prvič od tretjega četrtletja 2009 naprej so banke euroobmočja poročale, da so stroški sredstev in bilančne omejitve v povprečju prispevali k rahli ublažitvi kreditnih standardov za posojila podjetjem. Tveganje posojilojemalca in makroekonomska negotovost sta bila še naprej glavna dejavnika, ki sta omejevala

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

(medletne spremembe v odstotkih; neto odstotki)



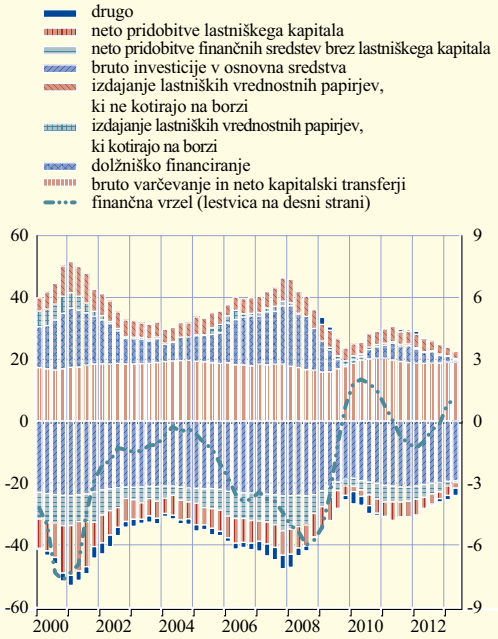
Vir: ECB.
Opombi: Neto odstotki se nanašajo na razliko med odstotkom bank, ki poročajo, da je zadevni dejavnik prispeval k povečanju povpraševanja, in odstotkom bank, ki poročajo, da je prispeval k zmanjšanju. Spremenljivke na lestvici na desni strani so v neto odstotkih.

posojilno politiko, čeprav se je njun vpliv na neto zaostrovanje kreditnih standardov v tretjem četrtletju 2013 še bolj zmanjšal v primerjavi s četrtletjem prej. Banke v četrtem četrtletju 2013 pričakujejo zmanjšanje neto zaostrovanja kreditnih standardov za posojila podjetjem.

Finančna vrzel (ali neto izposojanje) nefinančnih družb – razlika med notranje ustvarjenimi sredstvi (bruto varčevanje) in bruto investicijami v razmerju do bruto dodane vrednosti, ki so jo ustvarile nefinančne družbe – je ostala pozitivna in se je z 0,9% v četrtem četrtletju 2012 povečala na 1,1% v drugem četrtletju 2013 (glej graf 34). To povečanje je bilo predvsem posledica zmanjšanja neto pridobitev lastniškega kapitala in finančnega premoženja ter povečanja izdajanja lastniških vrednostnih papirjev, ki ne kotirajo na borzi.

Graf 34 Varčevanje, financiranje in naložbe nefinančnih družb

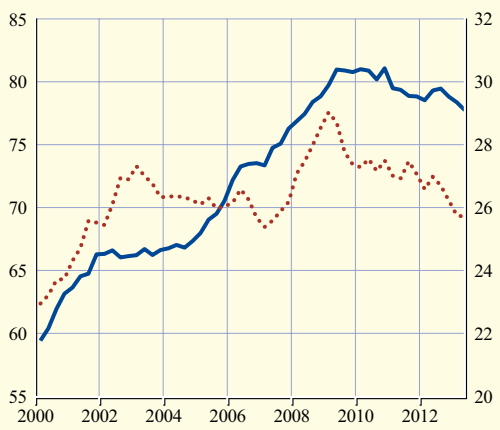
(drseča vsota štirih četrtletij; odstotek bruto dodane vrednosti)



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

Graf 35 Zadolženost sektorja nefinančnih družb

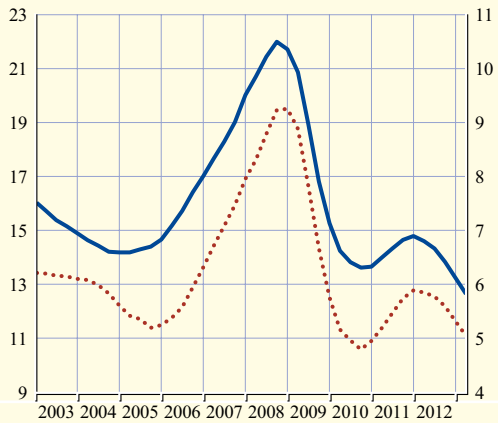
(v odstotkih)



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

Graf 36 Breme plačila obresti v nefinančnih družbah

(drseča vsota štirih četrtletij; odstotek bruto poslovnega presežka)



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

FINANČNI POLOŽAJ

Po podatkih iz integriranih računov euroobmočja se je zadolženost sektorja nefinančnih družb v drugem četrtletju 2013 nekoliko zmanjšala. Razmerje med zadolženostjo in BDP se je še zmanjšalo z 78,4% v prvem četrtletju 2013 na 77,7% v drugem četrtletju 2013, zadolženost v razmerju do skupnih sredstev pa se je rahlo zmanjšala s 25,8% na 25,7%. Čeprav so spremembe v primerjavi z najvišjimi vrednostmi razmeroma majhne, so se zgodile kljub šibki gospodarski aktivnosti. Obenem se bilo bruto breme plačevanja obresti v nefinančnih družbah v drugem četrtletju 2013 še nekoliko zmanjšalo in je znašalo 12,6% v razmerju do bruto poslovnega presežka v primerjavi s 13,2% v prvem četrtletju 2013 (glej graf 36).

2.7 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ SEKTORJA GOSPODINJSTEV

V tretjem četrtletju 2013 so financiranje gospodinjstev euroobmočja zaznamovale na splošno stabilne posojilne obrestne mere bank, pri čemer so med posameznimi državami in instrumenti še vedno obstajale velike razlike. Medletna stopnja rasti posojil DFI gospodinjstvom (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) se je od začetka leta stabilizirala na rahlo pozitivni ravni in je oktobra 2013 znašala 0,3%. Zadnji podatki še naprej kažejo na umirjena gibanja posojil gospodinjstvom, kar je predvsem posledica šibkega stanovanjskega trga, negotovih gospodarskih obetov in visoke stopnje brezposelnosti, s srednjeročnega vidika pa umirjena dinamika odraža tudi pritisk za zmanjšanje pretekle pretirane akumulacije dolga (zlasti v nekaterih državah euroobmočja). Hkrati so bili mesečni tokovi posojil DFI gospodinjstvom v tretjem četrtletju nekoliko večji kakor v prvi polovici leta. Poleg tega anketa o bančnih posojilih iz oktobra 2013 kaže, da banke pričakujejo, da se bo povpraševanje po stanovanjskih posojilih v četrtem četrtletju še nadalje okrepilo. Razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in bruto razpoložljivim dohodkom je ostalo v tretjem četrtletju po ocenah stabilno na ravni, ki je skladna z ravnjo, zabeleženo od srede leta 2010 naprej. Breme plačevanja obresti je po ocenah v navedenem četrtletju prav tako ostalo pretežno nespremenjeno.

POGOJI FINANCIRANJA

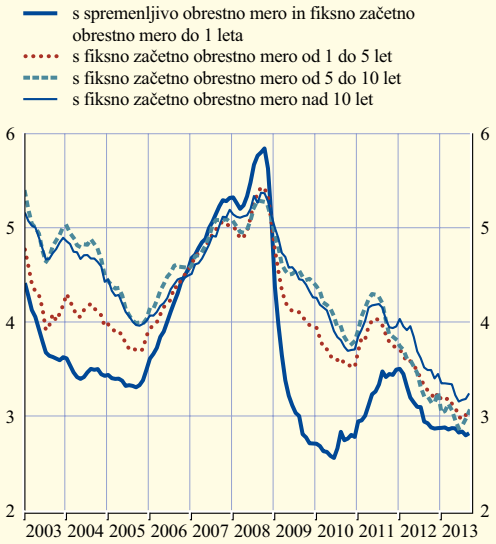
Stroški financiranja gospodinjskega sektorja euroobmočja so v tretjem četrtletju 2013 na splošno ostali bolj ali manj nespremenjeni. Pregled posameznih komponent pokaže, da so se nekoliko povečale le obrestne mere na srednje- in dolgoročna stanovanjska posojila ter obrestne mere na kratkoročna potrošniška posojila. Gibanja obrestnih mer DFI za posojila gospodinjstvom na ravni euroobmočja so bila za posamezne kategorije in ročnosti posojil še naprej različna, velike so ostale tudi razlike med državami.

Kar zadeva nova stanovanjska posojila, so bile obrestne mere za kratkoročna posojila (tj. posojila s spremenljivo obrestno mero ali fiksno začetno obrestno mero do enega leta) pretežno nespremenjene v primerjavi z drugim četrtletjem 2013. Nasprotno so se obrestne mere za srednje- in dolgoročnejša posojila (tj. posojila s fiksno začetno obrestno mero od enega do pet let, od pet do deset let in nad deset let) rahlo povečale, vendar so z vidika preteklih vrednosti ostale nizke (glej tudi graf 37). Oktobra so bile obrestne mere za vse ročnosti na splošno enake kot septembra.

Pri novih potrošniških posojilih so se v tretjem četrtletju 2013 obrestne mere rahlo povečale za kratkoročnejša posojila, obrestne mere za srednje- in dolgoročnejša posojila (ki so najpogosteje uporabljeni instrument) pa so ostale večinoma nespremenjene. Oktobra so se obrestne mere za kratkoročnejša posojila rahlo zmanjšale, medtem ko so obrestne mere za druge ročnosti ostale enake kot septembra.

Graf 37 Obrestne mere DFI za stanovanjska posojila gospodinjstvom

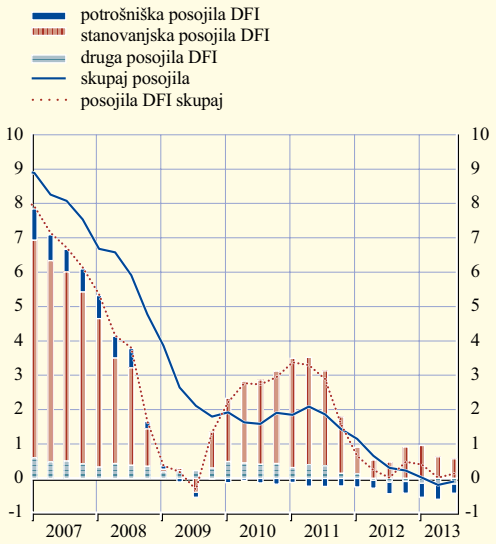
(v odstotkih na leto; brez provizij; obrestne mere za nove posle)



Vir: ECB.

Graf 38 Skupna posojila gospodinjstvom

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



Vir: ECB.
Opombe: Skupna posojila obsegajo posojila gospodinjstvom, ki jih odobrijo vsi institucionalni sektorji, vključno s tujino. Za drugo četrtletje 2013 so bila skupna posojila gospodinjstvom ocenjena na podlagi transakcij, poročanih v denarni in bančni statistiki. Informacije o razlikah med posojili DFI in skupnimi posojili pri izračunu stopenj rasti so v ustreznih tehničnih opombah.

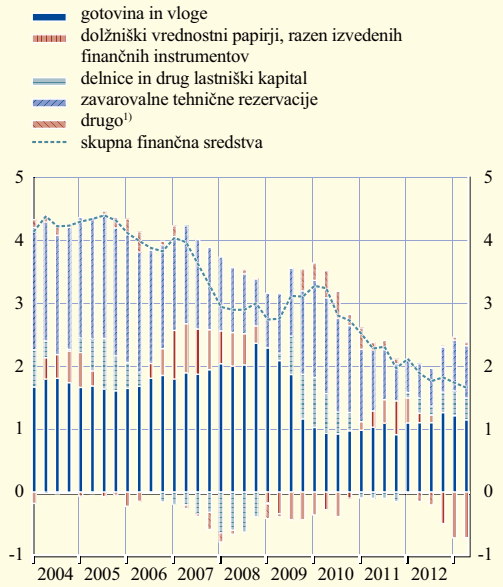
Rezultati ankete o bančnih posojilih iz oktobra 2013 kažejo, da se je neto zaostrovanje kreditnih standardov, uporabljenih za stanovanjska posojila gospodinjstvom, še bolj zmanjšalo. Tudi kreditni standardi za potrošniška posojila so se malo zaostrili. Pri stanovanjskih posojilih se je manjša zaostritev, ki je posledica stroškov financiranja bank in bilančnih omejitev, izravnala z zmanjšanjem pritiskov na zaostrovanje, ki je povezano z gospodarskimi obeti in obeti na stanovanjskem trgu. Pritiski zaradi stroškov financiranja in bilančnih omejitev so ostali za potrošniška posojila v tretjem četrtletju na splošno nespremenjeni, ocena tveganja bank je manj vplivala na neto zaostrovanje, konkurenčni pritiski pa so prispevali k neto ublažitvi. Večina cenovnih in necenovnih pogojev, ki se uporabljajo za stanovanjska posojila, je bila zaostrena manj ali pa so bili celo ublaženi, medtem ko so ostali tisti, ki se uporabljajo za potrošniška posojila, nespremenjeni. Več podrobnosti je v okvirju z naslovom „The results of the euro area bank lending survey for the third quarter of 2013", Monthly Bulletin, november 2012.

TOKOVI FINANCIRANJA

Rast skupnih posojil gospodinjstvom se je od sredine leta 2012 umirila. Skupno posojanje gospodinjstvom v euroobmočju se je v drugem četrtletju 2013 (zadnje četrtletje, za katerega so na voljo podatki iz integriranih računov euroobmočja) še zmanjšalo, kar je bila posledica umirjanja posojilne aktivnosti sektorja DFI. Zaradi tega so se skupna posojila gospodinjstvom v drugem četrtletju medletno zmanjšala za 0,2%, potem ko so bila v četrtletju prej nespremenjena. Po ocenah za tretje četrtletje 2013 se bo medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom nadalje zmanjšala, čeprav nekoliko manj (glej graf 38). Negativno rast v drugem četrtletju so povzročala zlasti gibanja pri posojilih nedenarnih finančnih institucij, katerih medletna stopnja rasti je ostala v drugem četrtletju negativna (–1,4%), čeprav nekoliko manj kakor v prvem četrtletju (ko je znašala –2,1%), in sicer

Graf 39 Finančne naložbe gospodinjstev

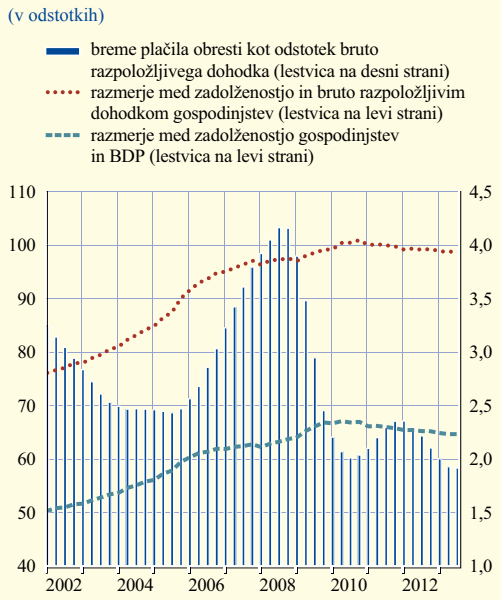
(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



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

Graf 40 Zadolženost gospodinjstev in izdatki za obresti

(v odstotkih)



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

zaradi večje prodaje posojil in listinjenja, zaradi katerih stanovanjska posojila pogosto prehajajo med DFI in nedenarnimi finančnimi posredniki razen zavarovalnic in pokojninskih skladov (tj. sektor drugih finančnih posrednikov).

Podatki DFI, ki so na voljo za tretje četrtletje in oktober 2013, kažejo, da se je rast posojil gospodinjstvom euroobmočja od začetka leta ustalila na rahlo pozitivnih ravneh. Tako je medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) v tretjem četrtletju in oktobra znašala 0,3%, kar je od začetka leta večinoma nespremenjeno in potrjuje, da je aktivnost na področju sklepanja pogodb ostala pretežno stabilna na nizkih ravneh (podrobni podatki so v razdelku 2.1).

Kot kaže razčlenitev po namembnosti posojil, je medletna stopnja rasti stanovanjskih posojil DFI gospodinjstvom, prilagojena za prodajo in listinjenje posojil, oktobra znašala 1,2% ter je ostala od junija nespremenjena in skladna s splošno stabilizacijo, ki jo je mogoče spremljati od pomladi. Tokovi stanovanjskih posojil so še naprej predstavljali glavnino posojil DFI gospodinjstvom, medtem ko so se vse druge vrste posojil gospodinjstvom še naprej zmanjševale. Medletna stopnja rasti potrošniških posojil se je oktobra še nadalje zmanjšala na –3,1%, medtem ko je julija znašala –2,6%, kar pomeni nadaljevanje negativnega trenda, ki je prisoten od aprila 2009. Podobno je negativna (že od junija 2012 naprej) ostala tudi medletna stopnja rasti drugih posojil, ki vključujejo posojila nekorporativnim podjetjem, in se je oktobra z julijskih –0,8% znižala na –1,4%.

Šibka rast posojil DFI gospodinjstvom je predvsem posledica nadaljnje šibkosti stanovanjskih trgov, negotovih gospodarskih obetov in visoke stopnje brezposelnosti. Srednjeročno kaže tudi potrebni popravek pretekle pretirane akumulacije dolga (zlasti v nekaterih državah euroobmočja), ki še naprej

vpliva na povpraševanje po posojilih. Hkrati anketa o bančnih posojilih oktobra 2013 kaže, da so banke poročale o neto povečanju povpraševanja po stanovanjskih posojilih v tretjem četrtletju 2013 (prvič po četrtem četrtletju 2010), kar kaže postopno izboljševanje obetov na stanovanjskem trgu. Rahlo pozitivno gibanje je bilo zabeleženo tudi pri potrošniških posojilih, kar je zlasti posledica potrošnje trajnih proizvodov. Banke v prihodnje pričakujejo nadaljnje neto povečanje povpraševanja po stanovanjskih in tudi po potrošniških posojilih.

Na strani sredstev v bilanci stanja sektorja gospodinjstev euroobmočja je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb gospodinjstev v drugem četrtletju 2013 znašala 1,7% (nekoliko manj kakor v četrtletju prej; glej graf 39). To je bila posledica manjših prispevkov naložb gospodinjstev v gotovino in vloge ter delnice in drug lastniški kapital. Nasprotno se je še nekoliko bolj povečal prispevek naložb v zavarovalne tehnične rezervacije, medtem ko so naložbe v dolžniške vrednostne papirje ostale nespremenjene na negativnih ravneh. Na splošno je upočasnitev akumulacije finančnih sredstev v sektorju gospodinjstev, ki traja že od sredine leta 2010, posledica šibkih gibanj prihodkov, manjšega varčevanja in še zlasti v nekaterih državah tudi pritiskov razdolževanja.

FINANČNI POLOŽAJ

Zadolženost gospodinjstev se je v euroobmočju stabilizirala na visoki ravni. Tako je bilo razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in bruto razpoložljivim dohodkom v tretjem četrtletju 2013 stabilno ter je znašalo 98,8% (glej graf 40), kar je blizu stopnjam od sredine leta 2010 naprej. Tudi breme plačevanja obresti v sektorju gospodinjstev je v tretjem četrtletju 2013 po ocenah ostalo na splošno nespremenjeno na 1,9% razpoložljivega dohodka, potem ko se je od začetka leta 2012 do začetka leta 2013 postopoma zmanjševalo. Razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in BDP v tretjem četrtletju po ocenah znaša 64,7% ter je na splošno nespremenjeno glede na četrtletje prej.

Okvir 4

SEKTORSKI PRISPEVKI K PROCESU URAVNOTEŽENJA V EUROOBMOČJU

V tem okvirju je na podlagi sektorskih računov predstavljena analiza trenutnega procesa uravnoteženja tekočega računa v euroobmočju. Gre za dopolnitev podobne analize, ki je bila predstavljena februarja 2012. [1] Sektorski računi so agregirani za dve skupini držav v euroobmočju, pri čemer so v prvi skupini države, ki so imele v petletnem obdobju do začetka finančne krize leta 2007 presežek tekočega računa, in v drugi države, ki so imele primanjkljaj tekočega računa. V „skupino z zunanjim presežkom" spadajo Belgija, Nemčija, Luksemburg, Nizozemska, Avstrija in Finska, v „skupino z zunanjim primanjkljajem" pa Irska, Estonija, Grčija, Španija, Francija, Italija, Ciper, Malta, Portugalska, Slovaška in Slovenija. Zaradi razporeditve v dve skupini je lažje izpeljati in predstaviti nekaj skupnih splošnih ugotovitev. [2]

1 Glej okvir z naslovom *„A sectoral account perspective of imbalances in the euro area"*, Monthly Bulletin, ECB, februar 2012.

2 Tako kot vsak skupinski kriterij ima tudi ta očitne omejitve, ki pa ne vplivajo na glavno usmeritev te analize. Skupine so na primer dokaj raznolike, saj zajemajo države, ki so imele velik zunanji primanjkljaj (ali presežek) na vrhuncu cikla, in tudi države, katerih saldo tekočega računa je bil bližje ravnotežja. Z vidika drugih kazalnikov so lahko tudi med državami v eni skupini velike razlike, na primer kar zadeva javnofinančni položaj ali obstoj specifičnih ciklov vzpona in padca itn. Sestava skupine je zlasti tesno povezana z referenčnim obdobjem in naj bi se s časom spreminjala. Nemčija bi bila na primer v „skupini z zunanjim primanjkljajem" v podobni analizi, izvedeni v zgodnjih 2000-ih letih, Italija in Francija pa bi bili takrat v „skupini z zunanjim presežkom". Iz tega je razvidno, da se neravnovesja v monetarni uniji sčasoma popravijo in zasukajo.

Če si najprej pogledamo identiteto nacionalnih računov, po kateri je tekoči račun razmerje med varčevanjem in naložbami celotnega gospodarstva, okvir kaže, da je uravnoteženje tekočega računa v euroobmočju od leta 2008 spodbujalo zmanjševanje naložb, medtem ko na strani varčevanja skoraj ni bilo napredka. Tako je v skupini z zunanjim primanjkljajem v primerjavi s skupino z zunanjim presežkom ostalo varčevanje podjetij na nizki ravni, poslovne marže, ki so bile majhne ali so se do leta 2008 zniževale, pa so še naprej upadale. Zbliževanje stroškov dela na enoto proizvoda je še naprej omejeno kljub večjemu napredku v državah, ki so vključene v program.

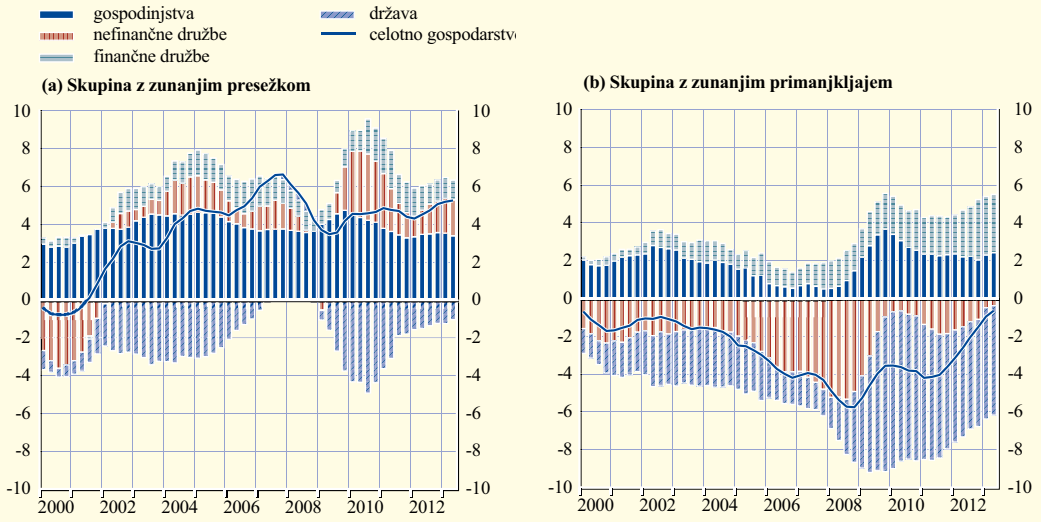
Gibanje neto posojanja/neto izposojanja

Graf A za vsako skupino prikazuje, kako se je sčasoma gibalo neto posojanje/neto izposojanje celotnega gospodarstva (v bistvu tekoči račun), v skladu s tradicionalno razčlenitvijo po sektorjih (gospodinjstva, nefinančne družbe, država in finančne družbe). [3] V skupini z zunanjim presežkom (graf A(a)) se je stanje tekočega računa med letoma 2007 in 2009 poslabšalo, pozneje pa izboljšalo, zlasti od leta 2011 naprej.[4] Izboljšanje lahko v glavnem pripišemo saldu nefinančnih družb (kjer se je atipično ohranjal finančni presežek skoraj celotno obdobje 2002–2013) in popravku primanjkljaja v sektorju države.

Popravek salda tekočega računa držav z zunanjim primanjkljajem (graf A(b)) se je začel leta 2009 in se od leta 2011 naprej pospešil. Po stečaju banke Lehman Brothers so nefinančne družbe leta 2009 zabeležile nenadno zmanjšanje neto izposojanja (s čimer se je zasukal trend strmega naraščanja do leta 2008) in zatem stabilizacijo na nizki ravni. Presežek gospodinjstev se je strmo povečal z nizkih ravni

Graf A Neto posojanje/neto izposojanje po sektorjih

(vsota štirih četrtletij; kot odstotek BDP)



Vira: Eurostat in ECB.
Opomba: Neto posojanje/neto izposojanje, prikazano v grafu, je popravljeno tako, da ne zajema postavke „pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev" (da bi se izognili izkrivljanju, ki je posledica velikih iztržkov od prodaje licenc za mobilno telefonijo UMTS leta 2000).

3 Neto posojanje/neto izposojanje ali finančni presežek/primanjkljaj sektorja je saldo njegovega kapitalskega računa. Meri presežek varčevanja in prejetih neto kapitalskih transferjev nad kapitalskimi naložbami (neto posojanje), ali obratno (neto izposojanje); izraža razliko med prihodki in odhodki vsakega sektorja; je saldo finančnih računov sektorja, ki meri razliko med transakcijami s finančnimi sredstvi in transakcijami z obveznostmi.

4 V skupini z zunanjim primanjkljajem se je po krizi leta 2008 stanje tekočega računa poslabšalo samo v Franciji.

v letu 2008 in od leta 2010 naprej ostal relativno stabilen. Kar zadeva sektor države, zgolj majhno zmanjšanje primanjkljaja, ki so ga v zadnjem času zabeležile države z zunanjim primanjkljajem, deloma odraža obsežno dokapitalizacijo bank, ki so jo izvedle nekatere vlade (skupno 61 milijard EUR, kar je enako 1,4% BDP, v letu do drugega četrtletja 2013), s čimer je po drugi strani mogoče pojasniti vse večjo neto pozicijo posojanja finančnih družb.

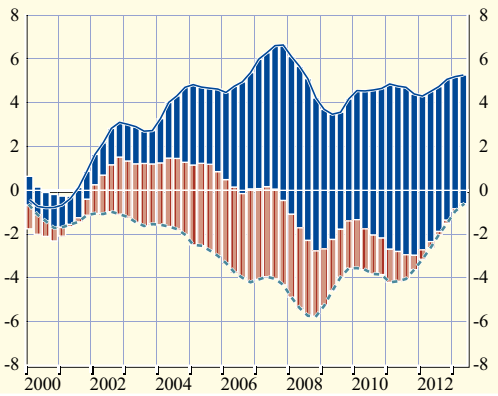
Razčlenitev razlike v tekočem računu na varčevanje in naložbe

Graf B prikazuje gibanje tekočega računa (neto posojanje/neto izposojanje) vsake skupine ter prispevek razlike v deležu varčevanja in razlike v deležu naložb k razliki v tekočem računu (med obema skupinama). [5] Zmanjšanje razlike v tekočem računu od najvišje vrednosti v drugem četrtletju 2008 je v glavnem posledica brisanja razlike v naložbah in samo deloma (v zadnjih dveh letih) posledica zmanjšanja razlike v varčevanju. Razlika v varčevanju, izraženo kot delež BDP, je dosegla najvišjo vrednost v tretjem četrtletju 2011 (glej graf C). Trenutno znaša približno 8 odstotnih točk – podobna razlika je bila zabeležena leta 2007, medtem ko je bila v zgodnjih 2000-ih letih blizu nič (tj. deleži varčevanja so bili skoraj enaki). Vrzel v varčevanju nefinančnih družb med državami s presežkom in tistimi s primanjkljajem je največ prispevala k povečanju skupne vrzeli v varčevanju v obdobju 2004–2008 in s tem k povečanju razlike v tekočem računu. Med letoma 2008 in 2009 se je nekoliko zmanjšala. Zatem je ostal prispevek razlike v varčevanju nefinančnih družb k razliki v varčevanju celotnega gospodarstva približno stabilen v višini okrog 4% BDP. Nasprotno se je od leta 2008 pojavila velika vrzel v varčevanju države.

Na vztrajnost razlike v varčevanju celotnega gospodarstva lahko vpliva različen ciklični položaj obeh skupin, zato ta razlika deloma odraža šibkejšo gospodarsko aktivnost v državah s primanjkljajem v smislu, da nižji BDP znižuje poslovni dobiček. Čeprav naj bi se z okrevanjem BDP poslovni dobiček na splošno zvišal, pa to ne bi nujno zmanjšalo vrzeli v varčevanju celotnega gospodarstva. Na strani povpraševanja bi bilo to v odločilni meri odvisno od tega, kaj podpira okrevanje, na strani ponudbe pa od gibanja konkurenčnosti. V primeru okrevanja gospodarstva, ki ga podpira domače povpraševanje (večja potrošnja ali naložbe), pričakovani večji obseg varčevanja podjetij in države morda ne bo dovolj, da bi se izravnalo verjetno poslabšanje tekočega računa, povezano z večjimi naložbami ali manjšim varčevanjem gospodinjstev. Nasprotno pa se z okrevanjem ob podpori izvoza ne bo povečalo le varčevanje podjetij, temveč se lahko poveča celo varčevanje v drugih sektorjih in s tem

Graf B Neto posojanje/neto izposojanje v skupini z zunanjim presežkom/primanjkljajem ter razlika v deležu varčevanja in naložb med obema skupinama

(vsota štirih četrtletij; v odstotkih BDP)

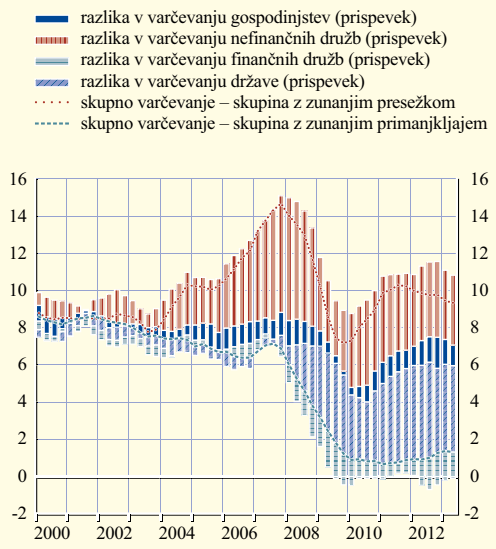


Vira: Eurostat in ECB.
Opombi: Stopnja varčevanja vključuje neto kapitalske transferje. Stopnja investiranja, ki je višja od skupine zunanjega presežka, je prikazana kot stolpec pod spodnjo črto.

5 Ker je saldo tekočega računa enak presežku nacionalnega varčevanja v primerjavi z naložbami (investicije v osnovna sredstva), je razlika v razmerju med tekočim računom in BDP enaka razkoraku med razliko v deležu varčevanja in razliko v deležu naložb.

Graf C Delež varčevanja v skupini z zunanjim presežkom/primanjkljajem ter sektorske razlike v deležu varčevanja med obema skupinama

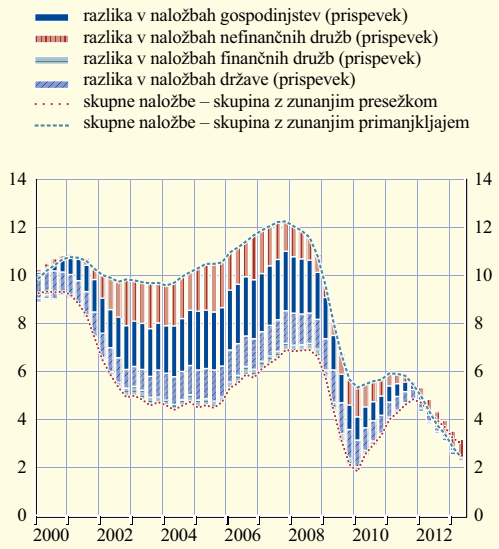
(vsota štirih četrtletij; kot odstotek BDP)



Vira: Eurostat in ECB.
Opomba: Negativne razlike pri sektorju države, gospodinjstev in finančnih družb (tj. višji delež varčevanja v skupini z zunanjim primanjkljajem) so prikazane kot stolpci pod spodnjo črto.

Graf DDelež naložb v skupini z zunanjim presežkom/primanjkljajem ter sektorske razlike v deležu naložb med obema skupinama

(vsota štirih četrtletij; kot odstotek BDP)



Vira: Eurostat in ECB.
Opomba: Negativne razlike po sektorjih (tj. višji delež naložb v skupini z zunanjim presežkom) so prikazane kot stolpci pod spodnjo črto. Ko „skupne naložbe – skupina z zunanjim primanjkljajem" postane najnižja črta v grafu, se znak prispevkov po sektorjih obrne.

še izboljša stanje tekočega računa. Kot sledi v nadaljevanju, gibanja nominalnih plač ključno vplivajo na konkurenčnost, dobičkonosnost, varčevanje podjetij in saldo tekočega računa.

Graf D prikazuje, da je ostala pozitivna vrzel v naložbah med skupino z zunanjim primanjkljajem in skupino z zunanjim presežkom v obdobju pred krizo povečana, potem ko se je delež naložb v državah z zunanjim presežkom v obdobju 2001–2002 hitro zmanjšal. Razlika v naložbah je bila razmeroma enako razporejena po sektorjih, in sicer pozitivna v sektorju države, podjetniškem sektorju in tudi v sektorju gospodinjstev. Vrzel v naložbah se je po letu 2008 skrčila v vseh sektorjih ter tako rekoč izginila v sektorju gospodinjstev in države (državne naložbe po odštetju potrošnje stalnega kapitala so se v državah z zunanjim primanjkljajem zmanjšale z najvišje vrednosti v višini 1,4% BDP leta 2007 na –0,1% v drugem četrtletju 2013). Pozitivna vrzel v podjetniških naložbah do leta 2008, ki ni bila zgolj posledica razlik v dobičkonosnosti (glej spodaj), je pozneje postala negativna, pri čemer je bil neto delež naložb v skupini z zunanjim presežkom višji kot v skupini z zunanjim primanjkljajem, in sicer za 0,7 odstotne točke ob koncu obdobja.

Poslovne marže

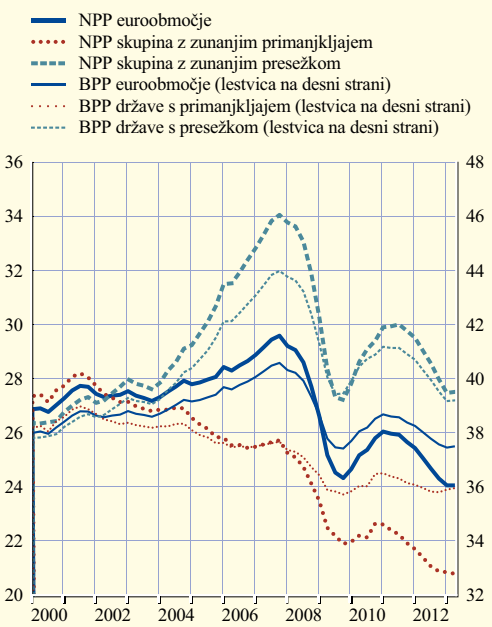
Povečanje razlike v varčevanju nefinančnih družb med obema skupinama v obdobju pred krizo je izhajalo iz povečanja razlike v poslovnih maržah oziroma razlike v dobičkonosnosti (graf E). Razlika v maržah, merjena kot razmerje med neto poslovnim presežkom in dodano vrednostjo, ki na začetku monetarne unije ni obstajala, se je postopoma povečevala in leta 2008 dosegla najvišjo vrednost v višini 8,5 odstotne točke. V drugi polovici leta 2009 se je zmanjšala na približno 5

odstotnih točk in se od takrat spet povečala na približno 7 odstotnih točk. Poslovne marže v skupini z zunanjim primanjkljajem so tako še vedno nizke v primerjavi s tistimi v skupini z zunanjim presežkom, kar bi lahko oviralo večje povečanje naložb. [6]

Graf E poleg razmerja med neto poslovnim presežkom in dodano vrednostjo prikazuje tudi bruto poslovni presežek v razmerju do dodane vrednosti, merilo, ki se pogosto uporablja za spremljanje poslovnih marž. Bruto poslovni presežek se na splošno giblje podobno kot neto poslovni presežek v državah s presežkom, kar pa ne velja za države s primanjkljajem. V slednji skupini se je količnik neto poslovnega presežka od leta 2007 zmanjšal za 3 odstotne točke več kot količnik bruto poslovnega presežka. Količnik neto poslovnega presežka je trenutno precej pod najnižjo točko iz leta 2009 (za več kot 1 odstotno točko), medtem ko je količnik bruto poslovnega presežka na enaki ravni.

Graf E Poslovne marže: razmerje med poslovnim presežkom in dodano vrednostjo nefinančnih družb

(povprečje štirih četrtletij; v odstotkih)



Vira: Eurostat in ECB.
Opomba: NPP je neto poslovni presežek, BPP pa je bruto poslovni presežek.

Če uporabimo bruto poslovni presežek, je zmanjšanje vrzeli v poslovnih maržah med obema skupinama manj izrazito, kot če bi za merilo uporabili neto presežek, saj slednji kaže slabšo sliko dobičkonosnosti držav s primanjkljajem. Iz tega je razvidna vloga amortizacije, ki bi jo bilo treba odbiti pri analizi dobičkonosnosti. [7] Amortizacija se kot fiksni strošek običajno enakomerno giblje skozi gospodarski cikel, zaradi česar je neto poslovni presežek bolj procikličen kot bruto poslovni presežek.

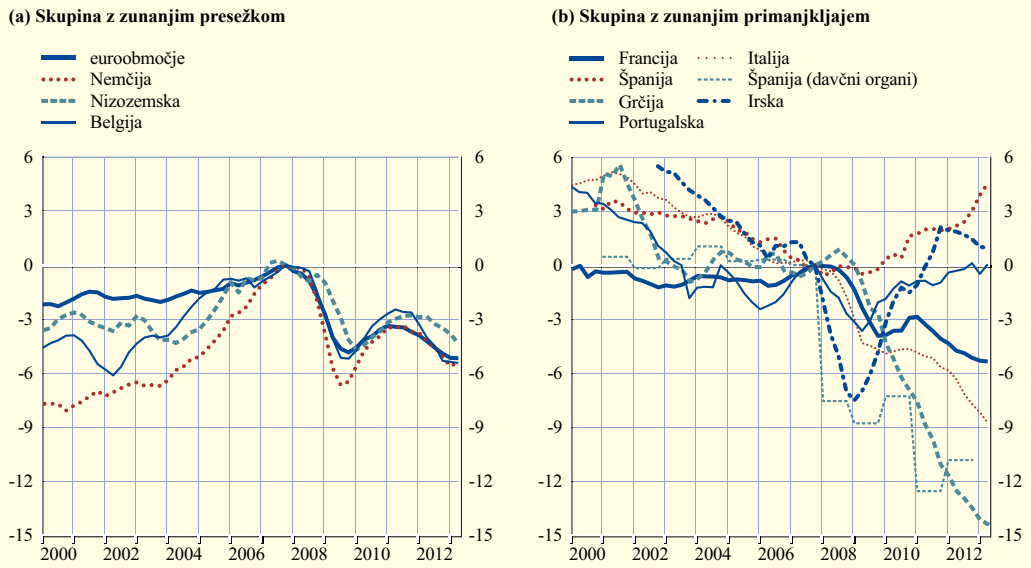
Graf F prikazuje količnik neto poslovnega presežka nefinančnih družb v izbranih državah (količniki so preračunani na vrednosti iz leta 2007). Pri maržah v državah s presežkom ni opaziti jasnega trenda in kažejo veliko rast do leta 2008 in poznejši padec (graf F(a)). Profitne marže v Franciji, Italiji in Grčiji pa so bile nizke ali so se do leta 2008 postopoma zniževale. Zniževanje se je po letu 2008 pospešilo, dokler niso marže v omenjenih državah dosegle sedanjih nizkih ravni. V primeru Grčije je izrazito zmanjšanje količnika neto poslovnega presežka v velikem nasprotju s povečanjem količnika bruto poslovnega presežka, saj je učinek fiksnih stroškov kapitala še posebno izrazit v razmerah velikega krčenja gospodarske aktivnosti in vse večje potrošnje stalnega kapitala. Nasprotno v nekaterih drugih državah v težavah podatki iz nacionalnih

6 Težko je razčleniti ciklično dinamiko zniževanja povprečnih poslovnih marž, ki lahko odraža učinke obsega (ob fiksnih stroških) ali cenovne učinke (pribitek, tj. dobiček nad mejnimi stroški)

7 Čeprav je amortizacija računovodska vknjižba, ne zajema prosto dostopnih virov ter je približno enaka tokovom odplačil posojilodajalcu (pri naložbah, ki se financirajo s posojili). Z drugimi besedami, amortizacija je merilo nadomestitvenih naložb, ki so potrebne, da bi se ohranil osnovni kapital. Medtem ko je bruto poslovni presežek verjetno boljše merilo denarnih tokov, je neto poslovni presežek boljše merilo dobičkonosnosti sredstev. Glej tudi okvir z naslovom „Vloga dobička pri cenovnih pritiskih iz domačega okolja v euroobmočju", Mesečni bilten, ECB, marec 2013.

Graf F Poslovne marže (preračunano na leto 2007) – izbrane države

(v odstotkih)



Viri: Eurostat, španski davči organi in ECB.
Opomba: Poslovne marže so opredeljene kot razmerje med neto poslovnim presežkom in dodano vrednostjo, kar je prikazano kot odstopanje od vrednosti iz leta 2007.

računov kažejo vztrajnost marž, ki so se zdaj vrnile na predkrizne ravni (Portugalska, Irska) ali jih celo močno presegle (Španija). Na splošno kaže, da na upadanje marž v skupini z zunanjim primanjkljajem večinoma vplivajo gibanja v Franciji, Italiji in Grčiji ter tudi v Španiji, če si pogledamo podatke iz alternativnih virov [8] (graf F(b)).

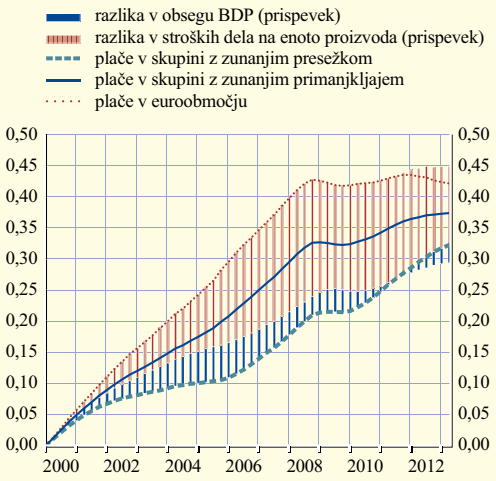
Stroški dela

Razlike v dobičkonosnosti med obema skupinama so povezane z razlikami v višini sredstev za zaposlene, ki jih plačujejo podjetja. Graf G prikazuje (za celotno gospodarstvo) dinamiko plač v obeh skupinah in kako razlike v realnem BDP in stroških dela na enoto proizvoda prispevajo k razliki v plačah. Potem ko je največja vrzel med obema skupinama leta 2008 dosegla skoraj 30 odstotnih točk, se plače zbližujejo. Vendar je na zbliževanje do zdaj bolj vplivala dinamika obsega (gospodarski proizvod) kot cenovna konvergenca (tj. stroški dela na enoto proizvoda). Kljub velikim prilagoditvam stroškov dela na enoto proizvoda v državah, ki so vključene v program, je mogoče omejeno zbliževanje stroškov dela na enoto proizvoda med obema skupinama v glavnem pojasniti s tem, da v Italiji in Franciji teh prilagoditev ni bilo (graf H).

8 Alternativne informacije na podlagi javne baze podatkov španskih davčnih organov razkrivajo velik padec bruto poslovnega presežka podjetij v obdobju 2007–2012, kljub znanim konceptualnim razlikam v opredelitvi poslovnega presežka med nacionalnimi računi in računovodstvom podjetij.

Graf G Plače (v skupini s primanjkljajem in presežkom) ter prispevek stroškov dela na enoto proizvoda in obsega BDP k razliki v plačah

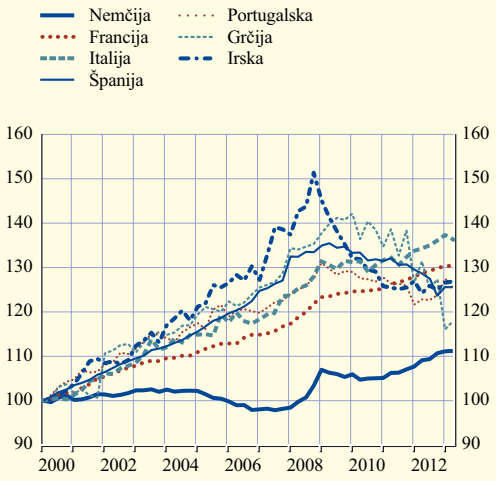
(indeks: marec 2000 = 0)



Vira: Eurostat in ECB.
Opomba: Indeks je prikazan za celotno gospodarstvo in v logaritmu (da se omogoči prištevanje prispevkov).

Graf H Stroški dela na enoto proizvoda (celotno gospodarstvo) v izbranih državah

(indeks: 100 = I 2000)



Vira: Eurostat in ECB.
Opomba: Prikazani indeks velja za celotno gospodarstvo.

Zaključek

Gledano v celoti ta okvir prikazuje, da je bil precejšen popravek razlik v tekočem računu (med državami z zunanjim presežkom in tistimi z zunanjim primanjkljajem) od leta 2009 v glavnem posledica zmanjšanja razlik v naložbah in ne zapiranja razlike v varčevanju, ki je še naprej velika. Zlasti razlika v varčevanju nefinančnih družb med državami s presežkom in tistimi s primanjkljajem se skoraj ni zmanjšala. Dozdajšna omejena prilagoditev razlike v varčevanju nefinančnih družb je posledica vztrajno nizke dobičkonosnosti (merjeno z neto poslovnim presežkom v razmerju do dodane vrednosti) v skupini s primanjkljajem v primerjavi s skupino s presežkom, kar je povezano z omejeno prilagoditvijo stroškov dela.

3 CENE IN STROŠKI

Glede na prvo oceno Eurostata se je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v euroobmočju novembra 2013 zvišala na 0,9%, in sicer z 0,7%, kot je znašala oktobra. Povišanje, ki je bilo v splošnem skladno s pričakovanji, je posledica predvsem navzgor delujočih baznih učinkov cen energentov in višje inflacije cen storitev. Na podlagi prevladujočih terminskih cen energentov se pričakuje, da bo medletna inflacija v prihodnjih mesecih ostala približno na sedanji ravni. Osnovni cenovni pritiski v euroobmočju bodo v srednjeročnem obdobju predvidoma ostali oslabljeni. Inflacijska pričakovanja za euroobmočje v srednjeročnem do dolgoročnem obdobju ostajajo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo ohranja pod 2%, a blizu te meje.

Takšno oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih decembra 2013 pripravili strokovnjaki Eurosistema. Po teh projekcijah bo medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v letu 2013 znašala 1,4%, v letu 2014 1,1% in v letu 2015 1,3%. V primerjavi s septembrskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB je bila napoved inflacije za leto 2013 popravljena navzdol za 0,1 odstotne točke, za leto 2014 pa za 0,2 odstotne točke. Tveganja glede prihodnjih cenovnih gibanj so v srednjeročnem obdobju približno uravnotežena.

3.1 CENE ŽIVLJENJSKIH POTREBŠČIN

Medletna inflacija v euroobmočju se je v teku leta 2013 izrazito znižala, in sicer malce hitreje, kot je bilo pričakovati (glej tabelo 9 in graf 41). To gre v prvi vrsti pripisati dejstvu, da so cene energentov, ki so se v letih 2011 in 2012 gibale na visoki ravni, strmo padle. Tudi cene hrane, ki so bile v začetku leta na visoki ravni, so v zadnjih mesecih precej hitro padle in tako vplivale na dodatno zniževanje skupne inflacije. Na gibanje inflacije v zadnjih nekaj mesecih so vplivali začasni dejavniki, kot so denimo vse šibkejši učinki ukrepov javnofinančne konsolidacije, ki so bili leto poprej sprejeti v številnih državah euroobmočja. V zadnjem času so na znižanje inflacije vplivale tudi cene surovin vključno z nafto v eurih, ki so stagnirale na visoki ravni. Tudi če izključimo volatilne skupine hrane in energentov, se je inflacija znižala, saj je prevladovalo okolje šibke gospodarske aktivnosti.

Tabela 9 Cenovna gibanja

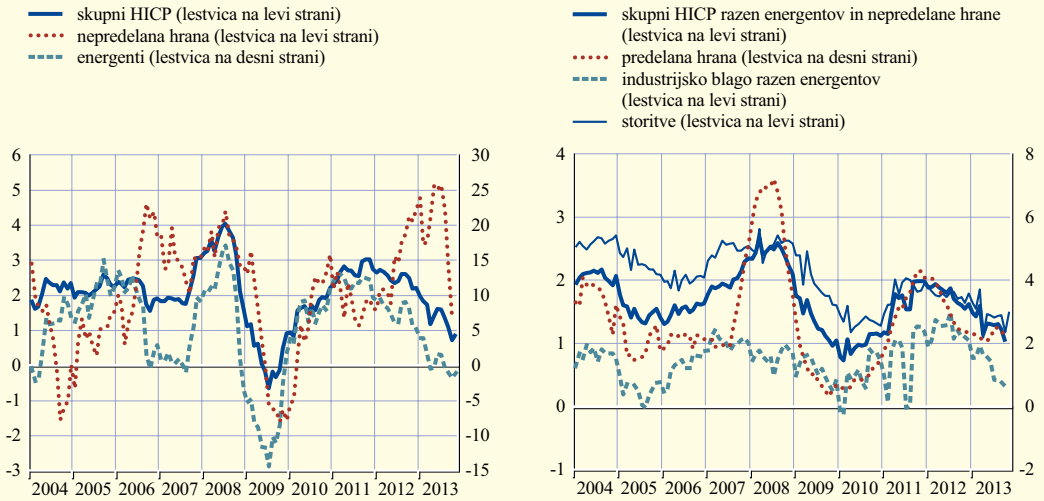
(medletne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

	2011	2012	2013 jun.	2013 jul.	2013 avg.	2013 sep.	2013 okt.	2013 nov.
HICP in skupine indeksa[1)]								
Skupni indeks	2,7	2,5	1,6	1,6	1,3	1,1	0,7	0,9
Energenti	11,9	7,6	1,6	1,6	-0,3	-0,9	-1,7	-1,1
Hrana	2,7	3,1	3,2	3,5	3,2	2,6	1,9	1,6
Nepredelana hrana	1,8	3,0	5,0	5,1	4,4	2,9	1,4	.
Predelana hrana	3,3	3,1	2,1	2,5	2,5	2,4	2,2	.
Industrijsko blago razen energentov	0,8	1,2	0,7	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
Storitve	1,8	1,8	1,4	1,4	1,4	1,4	1,2	1,5
Drugi kazalniki cen								
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	5,7	2,8	0,1	0,0	-0,9	-0,9	-1,4	.
Cene nafte (EUR za sodček)	79,7	86,6	78,3	81,9	82,6	83,0	80,0	80,0
Cene drugih primarnih surovin razen energentov	12,2	0,5	-7,4	-12,2	-12,9	-12,9	-12,2	-11,7

Viri: Eurostat, ECB in izračuni ECB na podlagi podatkov Thomson Reuters.
1) Inflacija, merjena s HICP, in skupine indeksa (razen nepredelane hrane in predelane hrane) za november 2013 so Eurostatove prve ocene.

Graf 41 Razčlenitev inflacije po HIPC: glavne komponente

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

Po Eurostatovi prvi oceni je skupna inflacija zrasla z 0,7% v oktobru na 0,9% v novembru, kar je posledica zvišanja medletne stopnje rasti v skupinah energentov in storitev, ki je zvečine povezano s tehničnimi dejavniki (glej tabelo 9). Povečanje medletne stopnje rasti v skupini energentov je povzročil navzgor delujoči bazni učinek, zvišanje v skupini storitev pa je bilo posledica spremenjenih postopkov zbiranja cen za HICP v Nemčiji.

Kar zadeva glavne skupine indeksa HICP, so se v teku leta 2013 znatno znižale cene energentov, kar je posledica kombinacije padajočih cen nafte v ameriških dolarjih in apreciacije eura. Omejevanje rasti rafinerijskih marž je v zadnjih mesecih prispevalo k skupnemu trendu zniževanja, ki pa je bilo vseeno nekoliko volatilno, in sicer zaradi gibanja cen nafte ter pozitivnih in negativnih baznih učinkov. Oktobra 2012 je medletna stopnja rasti v skupini energentov začela postopoma padati in je postala negativna aprila in maja 2013, ko so cene energentov na medletni ravni padle za 0,4% oziroma 0,2%. Junija 2013 jo je močan bazni učinek ponovno potisnil na raven 1,6%, kjer je ostala julija, nato pa avgusta spet postala negativna. Septembra in oktobra se je inflacija cen energentov znižala za 0,9% oziroma 1,7%. Če si ogledamo glavne energente, se je medletna stopnja rasti cen motornih goriv in drugih tekočih goriv oktobra – zadnji mesec, za katerega je na voljo natančna razčlenitev – znatno znižala, pri cenah elektrike pa je bilo zaznati medletne stopnje rasti, višje od septembrskih. Eurostatova prva ocena kaže, da je inflacija, merjena s cenami energentov, novembra 2013 znašala –1,1%, kar je nekoliko več kot oktobra, ko je znašala –1,7, in je predvsem posledica pozitivnega baznega učinka.

Medletna rast cen hrane, ki je bila vseh prvih osem mesecev leta 2013 na visoki, okoli 3-odstotni ravni, se je septembra in oktobra izrazito znižala, saj je pritisk neugodnih vremenskih razmer na rast cen sadja in zelenjave začel izzvenevati. Septembra je padla na 2,6%, oktobra pa še nadalje na 1,9%. Glavna gonilna sila takega gibanja je bila skupina nepredelane hrane, katere medletna stopnja rasti v prvi polovici leta je znašala okoli 5% in je bila zaradi tega najhitreje rastoča glavna skupina HICP. Maja in julija 2013 je rast cen nepredelane hrane dosegla 5,1%, kar je najvišja stopnja v več kot desetletju. Avgusta je začela hitro padati in oktobra dosegla 1,4%. Nasprotno se je rast cen predelane

hrane jeseni 2011 začela postopoma zniževati in je aprila 2013 dosegla 2,1%. Potem ko je maja in junija ostala na tej ravni, je julija in avgusta dosegla najvišjo raven, kar je zlasti posledica strmega porasta medletne stopnje rasti cen tobaka. Oktobra je ponovno padla na 2,2%, kar je ista raven kot v prvi polovici leta. V skladu z Eurostatovo prvo oceno se je cela skupina hrane, ki zajema cene predelane in nepredelane hrane, novembra še nekoliko znižala in dosegla 1,6%.

Tudi če ne upoštevamo volatilnih skupin hrane in energentov, se je inflacija leta 2013 umirila, četudi v dosti manjšem obsegu kot skupna inflacija. Medtem ko je inflacija brez teh skupin v povprečju znašala 1,5%, je v zadnjih mesecih padla blizu 1,0%. V okviru 5 analiziramo, ali lahko podindekse HICP, ki temeljijo na izključitvi, štejemo za merila osnovne inflacije. V analizi, ki zajema obdobje 1999–2013, je glede na več meril ocenjena primernost različnih podindeksov HICP za nepristransko merjenje osnovne inflacije. Ugotovljeno je, da nobenega izmed podindeksov, vključenih v študijo, ne moremo šteti za zadovoljivo merilo za merjenje osnovne inflacije, saj ne odražajo srednjeročnih cenovnih gibanj, ki so pomembna za denarno politiko. Obenem pa iz spremljanja podindeksov HICP – ki so manj volatilni – pridobimo dodatne informacije o gonilnih silah v osnovni dinamiki gibanja skupne inflacije.

Preostali glavni skupini košarice HICP (potem ko smo izvzeli hrano in energente), tj. industrijsko blago brez energentov in storitve, sta v zadnjem času zabeležili medletno stopnjo rasti, ki je bila nižja od pričakovane, kar je posledica vsesplošno umirjenega povpraševanja. Inflacija cen industrijskega blaga brez energentov, ki je bila v začetku leta 2013 nekoliko volatilna, se je od julija gibala na precej nizki ravni in je oktobra znašala 0,3%. To dinamiko je mogoče pripisati zelo nizkim, občasno celo negativnim medletnim stopnjam rasti cen oblačil in obutve, ki so posledica obdobij zimskih in poletnih razprodaj. Na splošno velja, da je šibko povpraševanje še naprej dušilo cene industrijskega blaga brez energentov, predvsem trajnih proizvodov, denimo avtomobilov. Glede na Eurostatovo prvo oceno je inflacija industrijskega blaga brez energentov novembra ostala nespremenjena na ravni 0,3%.

Medletna stopnja rasti v skupini storitev, ki je največja skupina HICP, je bila večino leta 2013 na splošno nespremenjena. Po obdobju volatilnosti marca in aprila, ki je bila posledica velikonočnih počitnic, se je inflacija cen storitev v obdobju od junija do septembra ustalila na 1,4%. Nato je oktobra padla na 1,2%, kar je posledica upada medletne stopnje rasti cen komunikacij, prevoza in drugih storitev ter tudi rekreacijskih in osebnih storitev. Glede na Eurostatovo prvo oceno se je inflacija cen storitev novembra povzpela na 1,5%, čemur so botrovale predvsem že omenjene spremembe v postopkih zbiranja cen za HICP v Nemčiji, katerih vpliv naj bi bil storniran decembra.

Okvir 5

ALI SO PODINDEKSI HICP MERILO OSNOVNE INFLACIJE?

Čeprav se definicija stabilnosti cen v strategiji denarne politike ECB nanaša na skupno inflacijo, merjeno z indeksom HICP, pa se v Mesečnem biltenu redno komentirajo tudi podindeksi HICP, zlasti HICP brez energentov, HICP brez energentov in hrane ter HICP brez energentov, hrane in sprememb v stopnji posrednih davkov. S temi skupinami je včasih mogoče pojasniti, kateri dejavniki spodbujajo skupna cenovna gibanja. Zastavlja se vprašanje, ali se lahko stopnje spremembe podindeksov obravnavajo kot merilo osnovne inflacije. V tem okvirju so na kratko predstavljeni tipični kriteriji, ki določajo merilo osnovne inflacije, in na podlagi teh kriterijev ocenjujemo podindekse HICP.

Koncept osnovne inflacije

Osnovna inflacija je koncept, ki nima splošno sprejete definicije. [1] V praksi velja, da bi moralo merilo osnovne inflacije razdvojiti začasne od bolj vztrajnih komponent inflacije, saj slednje predstavljajo kazalnik trenutnega in prihodnjega gibanja inflacije z manj šuma. Takšen splošen pogoj se je preoblikoval v številne kriterije, ki se nanašajo na sposobnost spremljanja inflacijskih trendov in na napovedovanje skupne inflacije. [2]

Predložena so bila različna merila osnovne inflacije, vključno z nekaterimi, ki temeljijo na stalni izključitvi določenih postavk iz skupnega indeksa cen življenjskih potrebščin. Pokazalo se je, da nekatera merila pogostokrat zanemarjajo ključne kriterije osnovne inflacije ter da ob upoštevanju vseh kriterijev nobeno merilo ni najboljše. Zaradi tega je splošna praksa takšna, da se analitiki sklicujejo na različna merila inflacije, da bi dobili celovito sliko cenovnih gibanj. [3]

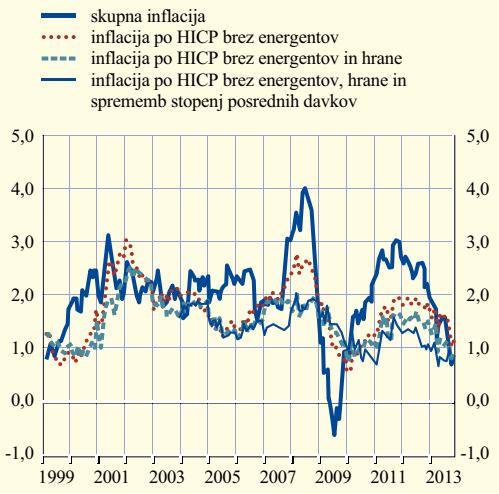
Ocenjevanje podindeksov HICP na podlagi kriterijev osnovne inflacije

Sposobnost spremljanja trenda skupne inflacije je ključni kriterij, ki določa merilo osnovne inflacije. V tem pogledu bi se lahko upoštevali nepristranskost, koincidenca, volatilnost in splošna natančnost podindeksov.

Nepristranskost je mogoče oceniti s primerjanjem dolgoročnih povprečij (glej tabelo A). [4] Glavna ugotovitev tukaj je, da je povprečna skupna inflacija za euroobmočje precej višja kot povprečna stopnja inflacije po posameznih podindeksih (tj. slednji imajo navzdol usmerjeno pristranskost). Glavni razlog za to je dejstvo, da je bilo v obdobju od leta 1999 do tretjega četrtletja 2013 zabeleženih več velikih cenovnih šokov na

Skupni indeks HICP in podindeksi

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: HICP brez sprememb v stopnji posrednih davkov temelji na indeksu HICP s konstantnimi davčnimi stopnjami.

1 Razprava o uporabnosti merila osnovne inflacije je na primer v Wynne, M.A., *„Core Inflation: A Review of Some Conceptual Issues"*, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, maj/junij 2008.

2 Razprava o kriterijih ocenjevanja osnovne inflacije je na primer v Armour, J., *„An Evaluation of Core Inflation Measures"*, Working Papers, št. 10, Bank of Canada, 2006; Clark, T.E., *„Comparing Measures of Core Inflation"*, Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City, drugo četrtletje 2001; Rich, R. in Steindel, C., *„A Comparison of Measures of Core Inflation"* Economic Policy Review, Federal Reserve Bank of New York, december 2007.

3 Glej na primer okvir z naslovom *„Novejša gibanja izbranih meril osnovne inflacije v euroobmočju"*, Mesečni bilten, ECB, junij 2009

4 Ocena se izvede na podlagi četrtletnih podatkov, vendar so ugotovitve enake tudi na podlagi mesečnih podatkov. Primerjava srednje vrednosti in volatilnosti je izvedena na podlagi četrtletnih stopenj rasti desezoniranih podatkov, preračunano na letno raven. Rezultati so približno enaki kot tisti, pridobljeni na podlagi medletnih stopenj rasti, čeprav višja vztrajnost medletnih v primerjavi s četrtletnimi stopnjami rasti spremeni nekatere rezultate testov. Inflacijo brez energentov, hrane in sprememb v stopnji posrednih davkov pripravlja ECB na podlagi indeksa HICP s konstantnimi davčnimi stopnjami za skupino industrijskega blaga razen energentov in skupino storitev. Ti dve seriji se pripravljata pod predpostavko, da se spremembe v stopnji posrednih davkov takoj in v celoti prenesejo na cene, tako da ocenjeni vpliv teh sprememb predstavlja zgornjo mejo dejanskega vpliva. Treba je opozoriti, da se izključitev učinka sprememb v stopnji posrednih davkov konceptualno razlikuje od izključitve energentov in hrane (več informacij je v okvirju z naslovom *„New statistical series measuring the impact of indirect taxes on inflation"*, Monthly Bulletin, ECB, november 2009).

Tabela A Volatilnost inflacije, merjene s podindeksi, in sposobnost spremljanja trenda skupne inflacije

	Spremljanje trenda		Volatilnost			
	Povprečna stopnja inflacije	KPKN trenda skupne inflacije	Standardni odklon	Koeficient variacije	Povprečna absolutna sprememba	Volatilnost okrog trenda
1999 do III 2013						
Skupni HICP	*2,1*	*1,2*	*1,2*	*0,6*	*1,1*	*1,2*
HICP brez energentov	1,7*	0,7	0,7***	0,4	0,4	0,5
HICP brez energentov in hrane	1,5***	0,7	0,5***	0,3	0,4	0,4
2004 do III 2013						
Skupni HICP	*2,1*	*1,3*	*1,3*	*0,6*	*1,1*	*1,4*
HICP brez energentov	1,7	0,7	0,6***	0,3	0,4	0,5
HICP brez energentov in hrane	1,5**	0,7	0,4***	0,3	0,4	0,3
HICP brez energentov, hrane in sprememb v stopnji posrednih davkov	1,3***	0,8	0,5***	0,4	0,5	0,4

Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: Vsi statistični podatki so izračunani kot četrtletne stopnje rasti cen življenjskih potrebščin, preračunano na letno raven (desezonirano). Zvezdice označujejo, da se povprečje in varianca precej razlikujeta od skupne inflacije, pri čemer 3 zvezdice, 2 zvezdici in 1 zvezdica pomenijo 1-, 5- oziroma 10-odstotno raven. Trend je ocenjen kot 3-letna sredinjena drseča sredina (do podobnih rezultatov pridemo, če uporabimo Baxterjev in Kingov filter). Koren povprečne kvadratne napake (KPKN) je kvadratni koren povprečne korenske razlike med trendom skupne inflacije in bodisi skupne inflacije same bodisi inflacije, merjene s podindeksi. Koeficient variacije je standardni odklon, deljen s srednjo vrednostjo. „Volatilnost okrog trenda" se nanaša na standardni odklon razlike med četrtletno stopnjo rasti, preračunano na letno raven, in sredinjeno drsečo sredino. Povprečna absolutna sprememba je povprečje absolutne vrednosti prve razlike v inflaciji.

trgu primarnih surovin, ki so imeli večji vpliv na gibanje skupne inflacije kot na stopnje rasti podindeksov (glej graf). Povprečna cena nafte je bila na primer leta 2012 več kot 500% višja od povprečne cene nafte leta 1999, zaradi česar je bil prispevek skupine energentov k skupni inflaciji nesorazmerno velik. Pristranskost je še večja, če se izključijo druge skupine, kot so hrana in spremembe v stopnji posrednih davkov.

Koincidenca se analizira s pomočjo korelacije pri različnih obdobjih predhajanja in zaostajanja. Največja korelacija pri stopnjah rasti podindeksov (prikazano v krepkem tisku v tabeli B) se pojavi z zamikom za skupno inflacijo. To pomeni, da skupna inflacija ponavadi predhaja inflacijo, merjeno s podindeksi, in ne obratno, kar je najverjetneje povezano z razlikami v hitrosti prenašanja cenovnih šokov na trgu primarnih surovin na različne skupine indeksa HICP. Naftni šok na primer najprej prizadene cene energentov, vendar sčasoma vpliva tudi na cene proizvodnih dejavnikov v industrijski proizvodnji ali na plače in s tem tudi na cene storitev. Merilo inflacije, ki izključuje skupino hrane, in merilo inflacije, ki izključuje tudi spremembe v stopnji posrednih davkov, ponavadi bolj zaostajata za skupno inflacijo kot merilo, ki izključuje samo skupino energentov.

Tabela B Korelacija med skupno inflacijo ob predhajanju in zaostajanju ter inflacijo, merjeno s podindeksi, od leta 1999 do tretjega četrtletja 2013

	-4 Č	-3 Č	-2 Č	-1 Č	0	1 Č	2 Č	3 Č	4 Č
Skupni HICP	*-0,1*	*0,2*	*0,5*	*0,8*	*1,0*	*0,8*	*0,5*	*0,1*	*-0,3*
HICP brez energentov	-0,2	-0,1	0,2	0,4	0,6	**0,7**	0,7	0,5	0,3
HICP brez energentov in hrane	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,4	0,5	**0,5**	0,5	0,4
HICP brez energentov, hrane in sprememb v stopnji posrednih davkov	-0,5	-0,4	-0,2	0,0	0,3	0,4	**0,4**	0,4	0,3

Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: Korelacija je izračunana na podlagi medletnih stopenj rasti cen življenjskih potrebščin. Č pomeni četrtletje, pri čemer -1 Č (1 Č) pomeni, da je korelacija izračunana pod predpostavko, da skupna inflacija zaostaja za (predhaja) inflacijo, merjeno s podindeksi, za eno četrtletje. Najvišje vrednosti so v vsaki vrstici označene v krepkem tisku. Pri HICP brez energentov, hrane in sprememb v stopnji posrednih davkov je korelacija izračunana za obdobje od leta 2004 do tretjega četrtletja 2013. Zadnja vrstica zato ni primerljiva s prvimi tremi.

Če si pogledamo volatilnost, tabela A kaže, da je standardni odklon precej manjši pri stopnjah rasti podindeksov kot pri skupni inflaciji. Podobno sliko daje koeficient variacije, ki standardni odklon razporeja po srednji vrednosti serije. Dve nadaljnji merili, povprečna absolutna sprememba in volatilnost okrog trenda, nakazujeta celo večje razlike v smislu nižje volatilnosti pri stopnjah rasti podindeksov. Inflacija brez energentov in hrane ima najnižjo volatilnost. Če izključimo tudi vpliv sprememb v stopnji posrednih davkov, se volatilnost serije poveča, kar je najverjetneje rezultat predpostavke pri sestavljanju indeksa HICP, da se takšne spremembe takoj in v celoti prenesejo na cene.

Splošno natančnost je mogoče oceniti s pomočjo korena povprečne kvadratne napake pri trendu skupne inflacije (glej tabelo A). Koren povprečne kvadratne napake je nižji pri stopnjah rasti podindeksov kot pri skupni inflaciji, kar nakazuje, da je stopnja inflacije, kot jo merijo podindeksi, bolj natančen kazalnik trenda skupne inflacije v realnem času kot sama skupna inflacija. Dejstvo, da stopnje rasti podindeksov „zgrešijo" povprečje skupne inflacije in nekoliko zaostajajo, več kot odtehta njihova manjša volatilnost okrog trenda inflacije. Nasprotno je skupna inflacija slabši kazalnik trenda kljub temu, da ima seveda enako dolgoročno povprečje, ker je tako volatilna. Tako se v podindeksih skrivajo informacije o trenutnem trendu skupne inflacije v realnem času.

Kriterij uspešnega napovedovanja je mogoče oceniti tudi na podlagi tega, kaj odstopanja med merili skupne inflacije in inflacije, merjene s podindeksi, pomenijo za prihodnja inflacijska gibanja, oziroma ali je verjetno, da se bodo stopnje inflacije, merjene s podindeksi, „zbližale" v smeri skupne inflacije (ni napovedne moči) ali obratno (napovedna moč je). Rezultati v tabeli C nakazujejo, da imajo stopnje rasti podindeksov napovedno moč pri gibanju skupne inflacije, zlasti v daljših časovnih razponih. Temeljijo na naslednjih regresijah:

$$\pi_{t+h} - \pi_t = \alpha + \beta(\pi^s_t - \pi_t) + \varepsilon_{t+h}$$

in

$$\pi^s_{t+h} - \pi^s_t = \alpha^s + \beta^s(\pi_t - \pi^s_t) + \varepsilon^s_{t+h}$$

pri čemer se π_t nanaša na medletno skupno inflacijo, medtem ko je π^s_t medletna stopnja rasti podindeksa. V primeru, da $\alpha = 0$ in $\beta = 1$ v prvi enačbi, odstopanje skupne inflacije od inflacije,

Tabela C Napovedna regresija skupne inflacije in inflacije, merjene s podindeksi, med letom 1999 in tretjim četrtletjem 2013

	Odstopanje napoveduje skupno inflacijo						Odstopanje napoveduje inflacijo, merjeno s podindeksi					
	1 leto			2 leti			1 leto			2 leti		
	R^2	Prestrez	Naklon	R^2	Prestrez	Naklon	R^2	Prestrez	Naklon	R^2	Prestrez	Naklon
HICP brez energentov	0,2	0,3	0,8**	0,2	0,3	0,9**	0,1	-0,1	0,4*	0,1	0,0	0,4
HICP brez energentov in hrane	0,4	0,5***	1,0***	0,4	0,5**	1,0***	0,2	-0,1*	0,3**	0,0	-0,1	0,2
HICP brez energentov, hrane in sprememb v stopnji posrednih davkov	0,4	0,7**	1,1***	0,6	0,8***	1,3***	0,1	-0,2**	0,1**	0,0	-0,1	0,0

Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: „Prestrez" in „naklon" se nanašata na α oziroma β iz regresije (1) in (2) zgoraj. Zvezdice označujejo precejšnjo razliko od 0, pri čemer 3 zvezdice, 2 zvezdici in 1 zvezdica pomenijo 1-, 5- oziroma 10-odstotno raven. „1 leto" in „2 leti" se nanaša na obdobje napovedi, ki je v regresiji (1) in (2) označeno s „h". Leva stran tabele kaže rezultate regresije (1), desna stran tabele pa rezultate regresije (2). „Odstopanje" se nanaša na razliko med skupno inflacijo in inflacijo, merjeno s podindeksi. Pri HICP brez energentov, hrane in sprememb v stopnji posrednih davkov so statistični podatki izračunani za obdobje od leta 2004 do tretjega četrtletja 2013. Zadnja vrstica zato ni primerljiva s prvima dvema.

merjene s podindeksom, pomeni popravek prihodnje skupne inflacije v enakem obsegu. Če upoštevamo napovedovalno obdobje v trajanju enega ali dveh let, so koeficienti in prileganje znotraj vzorca večji v prvi regresiji kot v drugi, kar pomeni, da se skupna inflacija giblje v smeri inflacije, merjene s podindeksi, in ne obratno. Z izključitvijo skupin energentov in hrane je napovedna moč večja kot zgolj z izključitvijo energentov. To je deloma v nasprotju z rezultati korelacije. To je mogoče razložiti z dejstvom, da se ta okvir bolj osredotoča na razmerja v daljšem časovnem razponu, pri čemer se abstrahirajo učinki, ki bi se lahko pojavili zaradi različne hitrosti prenosa cenovnih šokov na trgu primarnih surovin.

Zaključek

Noben podindeks HICP ne zadovoljuje kriterija nepristranskega merila osnovne inflacije. V obdobju 1999–2013 imajo ta merila navzdol usmerjeno pristranskost (v povprečju so precej nižja) in zaostajajo za gibanjem skupne inflacije. Pristranskost in zaostajanje odražata predvsem visoko rast realnih cen primarnih surovin po letu 1999 in njihov zakasnjen prenos na cene energentov in hrane v indeksu HICP. Obenem so stopnje inflacije, merjene s podindeksi, manj volatilne in vsebujejo informacije o trenutnem trendu skupne inflacije in o njenem prihodnjem gibanju. Podindekse bi torej morali razumeti kot vir dodatnih informacij o gonilnih silah in temeljni dinamiki gibanja skupne inflacije. Vendar ti niso uradna merila osnovne inflacije v ECB, saj ne opisujejo srednjeročnih cenovnih gibanj v zadostni meri, da bi bilo to relevantno za denarno politiko.

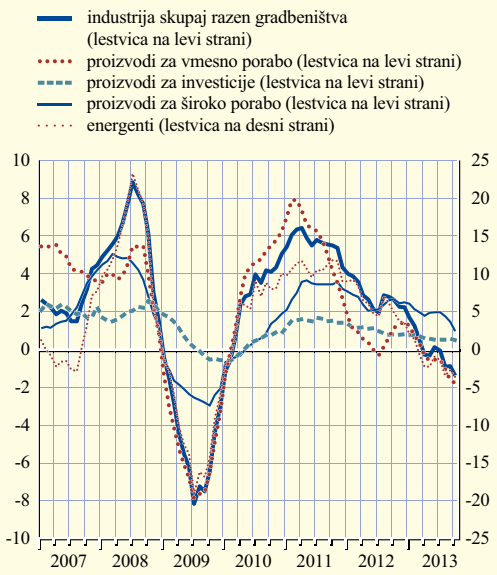
3.2 CENE INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH

V teku leta 2013 so se pritiski s strani proizvodnih stroškov vzdolž dobavne verige še naprej zmanjševali (glej tabelo 9 in graf 42). Rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih se je v prvih treh četrtletjih leta v primerjavi z letom 2012 v povprečju spustila z 2,9% na 0,2%. Potem ko se je aprila 2013 spustila v negativno območje, je junija spet postala pozitivna in znašala 0,2%. Nato je julija stagnirala na ravni 0,0% ter avgusta in septembra spet postala negativna. Rast cen proizvodov pri proizvajalcih brez upoštevanja gradbeništva se je s septembrske vrednosti 0,9% znižala in je oktobra znašala –1,4%. Tudi če izvzamemo gradbeništvo in energetiko, se je medletna stopnja rasti cen pri proizvajalcih zmanjšala, četudi za manj kot skupni indeks cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih. Septembra je prvič po februarju 2010 postala negativna in taka tudi ostala ter oktobra znašala –0,3%.

Pritiski iz proizvodne verige na cene v skupini industrijskega blaga brez energentov so se v kasnejši fazi cenovne verige bolj ali manj ustalili na nizki ravni. Oktobra se je medletna rast komponente, ki zajema cene neživilskih proizvodov za široko porabo, zelo malo znižala (na 0,2%), s čemer je nadaljevala rahlo navzdol usmerjen trend, ki se je začel že na začetku leta. Kljub temu je indeks vodij nabave (PMI) o lastnih cenah v neživilskih trgovinah na drobno po tem, ko je prejšnjih šest mesecev rasel, novembra ostal stabilen (na osnovi trimesečnega drsečega povprečja), in sicer na ravni 57,4, kar je blizu zgodovinskega povprečja. Anketa PMI o profitnih maržah v neživilskih trgovinah je pokazala, da so se te malce znižale in ostale blizu dolgoročnega povprečja. V zgodnejših fazah cenovne verige se je medletna stopnja rasti indeksa v skupinah proizvodov za vmesno porabo, primarnih surovin in surove nafte v eurih oktobra še naprej zmanjševala.

Graf 42 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

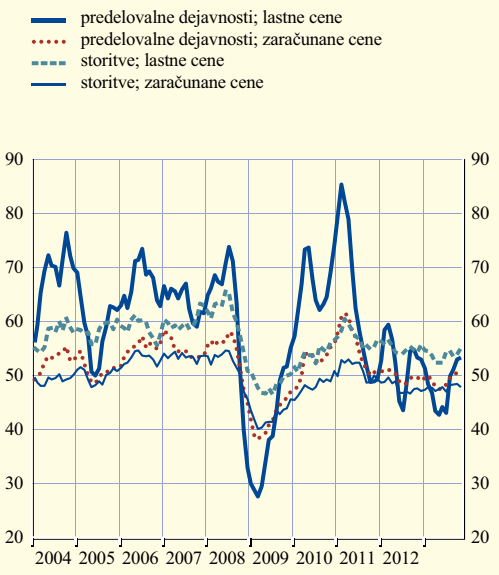
(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 43 Ankete o lastnih in prodajnih cenah pri proizvajalcih

(indeksi razpršitve; mesečni podatki)



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

Pritiski iz proizvodne verige na potrošniške cene hrane se zmanjšujejo tako v poznejših kot zgodnejših fazah cenovne verige, četudi z nekoliko višjih ravni kot pri industrijskem blagu brez energentov. Medletna stopnja rasti cen hrane pri proizvajalcih se je oktobra 2013 spet zmanjšala na 1,3%, potem ko je bila septembra na ravni 2,1%, na začetku leta pa celo blizu 4%. Anketa PMI kaže, da se je indeks lastnih cen pri živilskih trgovcih novembra malo povečal, indeks profitnih marž pa je ostal nespremenjen. Kar zadeva zgodnejše faze cenovne verige, se je medletna stopnja rasti cen pri kmetijskih proizvajalcih v EU z ravni, ki je v drugem četrtletju presegala 11%, oktobra spustila na –2,4%. Poleg tega so mednarodne cene prehrambnih surovin v eurih novembra doživele manjši porast, tako da so v primerjavi s prejšnjim mesecem zrasle za 0,8%, a so medletno vseeno ostale globoko v negativnem območju, tj. na ravni –18,5%.

Najnovejši podatki, ki so v anketah PMI in Evropske komisije na voljo do novembra, potrjujejo, da pritiski iz proizvodne verige na potrošniške cene industrijskega blaga razen energentov ostajajo umirjeni ter da se pritiski na potrošniške cene predelanih živil zmanjšujejo. Kar zadeva skupni indeks PMI, se je indeks lastnih cen v predelovalnih dejavnostih dvignil s 53,0 v oktobru na 53,4 v novembru, indeks prodajnih cen pa v istem obdobju s 50,5 na 51,1 (glej graf 43). Oba indeksa sta se dvignila tik nad mejno vrednost 50, vendar sta ostala pod dolgoročnim povprečjem. Anketni podatki Evropske komisije o pričakovanih prodajnih cenah v industriji kot celoti so novembra ostali nespremenjeni.

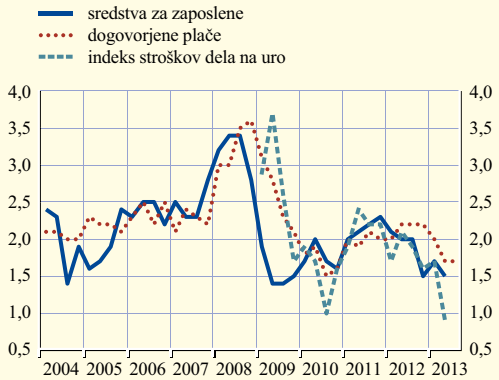
3.3 KAZALNIKI STROŠKOV DELA

Kot kažejo najnovejše objave kazalnikov stroškov dela, so domači cenovni pritiski, ki izhajajo iz stroškov dela, v prvi polovici leta 2013 ostali umirjeni (glej tabelo 10 in graf 44).

Potem ko so se nominalne in realne plače v euroobmočju kot celoti v primerjavi z letom 2011 skozi celo leto 2012 umirjale, so se v prvem četrtletju 2013 zmerno zvišale, v drugem četrtletju pa se spet upočasnile. Ta upočasnitev je bila v javnem sektorju izrazitejša kot v zasebnem. Razmeroma enakomerna rast plač v euroobmočju kot celoti pa prikriva precejšnje razlike v gibanju plač med državami. Medtem ko so se nominalne plače v državah z razmeroma dobrim trgom dela povečevale z okrepljeno stopnjo rasti, so nominalne plače in stroški dela na enoto proizvoda v državah, v katerih poteka javnofinančna konsolidacija in ki jih pesti vztrajno visoka brezposelnost, komaj kaj zrasli ali pa so se celo znižali.

Graf 44 Izbrani kazalniki stroškov dela

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

V euroobmočju kot celoti so sredstva za zaposlene v drugem četrtletju 2013 na medletni ravni zrasla za 1,5%, potem ko so se v predhodnem četrtletju povečala za 1,7%. Stroški dela na enoto proizvoda so se medletno zmanjšali z 1,9% v prvem četrtletju 2013 na 1,1 v drugem četrtletju, saj so sredstva za zaposlene rasla počasneje kot produktivnost. Dogovorjene plače v euroobmočju kot edini kazalnik stroškov dela, ki je na voljo za tretje četrtletje 2013, so medletno zrasle za 1,7%, kar je isto kot v četrtletju poprej. To gibanje je posledica dejstva, da trgi dela ostajajo šibki.

Stroški dela na uro so se v drugem četrtletju 2013 medletno občutno zmanjšali, in sicer z 1,7% v prvem četrtletju na 0,9%, kar gre na račun izrazitega povečanja opravljenih delovnih ur. Upad plač na uro je bil zabeležen v nemenjalnem gospodarstvu, kar odraža zlasti spremembe v sektorju država, pa tudi v menjalnem gospodarstvu. Kar zadeva menjalno gospodarstvo, so stroški dela na uro na medletni ravni strmo padli v industrijskem sektorju, nekoliko manj v storitvenem sektorju in le zelo malo v gradbeništvu (glej graf 45). Plače so na splošno rasle dosti hitreje kot neplačna komponenta v skupnih stroških dela na uro v euroobmočju, pri čemer je ta dinamika podobna tisti iz prejšnjega četrtletja.

Tabela 10 Kazalniki stroškov dela

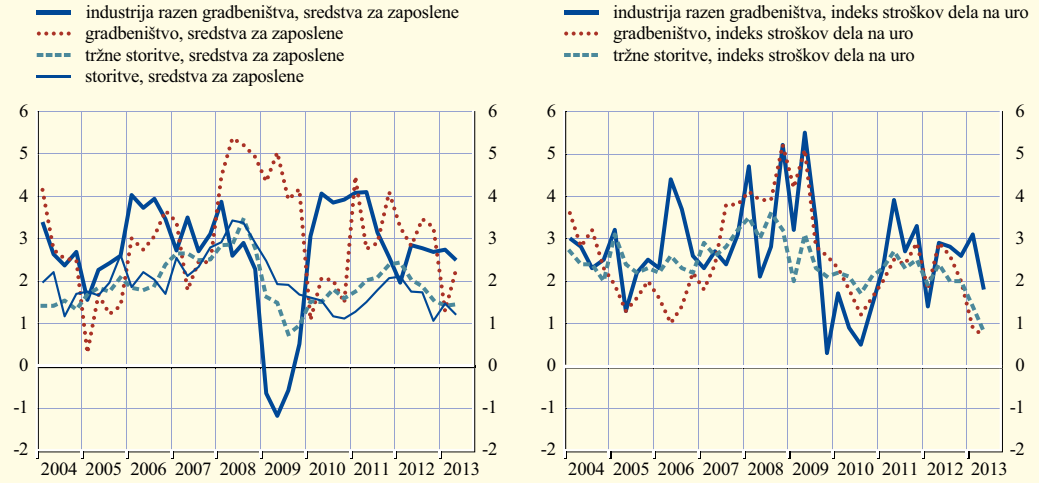
(medletne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

	2011	2012	2012 III	2012 IV	2013 I	2013 II	2013 III
Dogovorjene plače	2,0	202	202	202	2,0	1,7	1,7
Indeks stroškov dela na uro	2,2	1,8	1,9	1,6	1,7	0,9	.
Sredstva za zaposlene	2,1	1,7	2,0	1,5	1,7	1,5	.
Zaznamki:							
Produktivnost dela	1,3	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	0,4	.
Stroški dela na enoto proizvoda	0,8	1,7	2,1	1,8	1,9	1,1	.

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Graf 45 Gibanja stroškov dela po sektorjih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



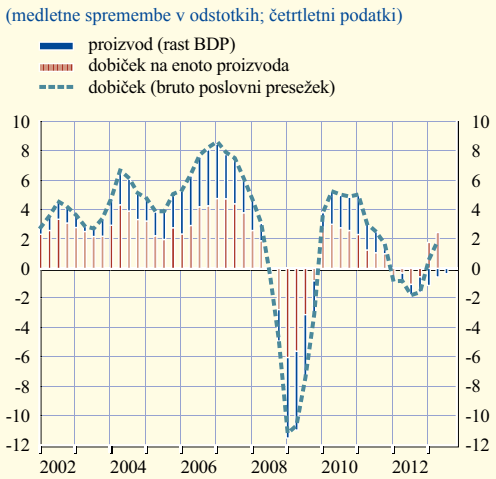
Vira: Eurostat in izračuni ECB.

3.4 GIBANJE PODJETNIŠKEGA DOBIČKA

Zaradi višjih stroškov dela na enoto proizvoda in neugodnih gospodarskih razmer se je rast podjetniškega dobička (merjenega kot bruto poslovni presežek) v letu 2012 znatno znižala. Po zmernem izboljšanju v prejšnjih četrtletjih se je raven dobička precej bolj zvišala v drugem četrtletju 2013, ko se je medletno povečala za 1,9%. Višjo rast podjetniškega dobička gre pripisati rasti dobička na enoto proizvoda (marže na enoto proizvoda), ki jo je le delno odtehtalo manjše znižanje medletne stopnje rasti BDP (glej graf 46).

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

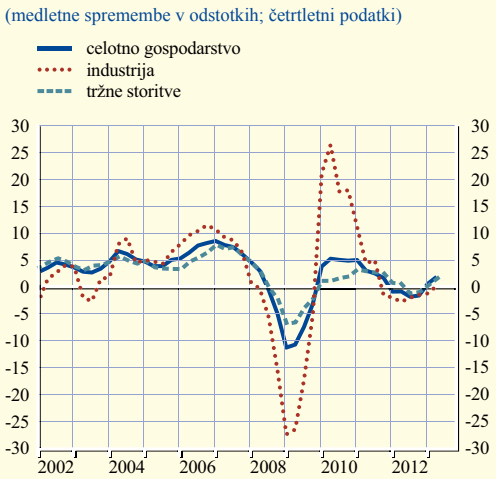
(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 47 Gibanje dobička v euroobmočju po glavnih gospodarskih dejavnostih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Viri: Eurostat in izračuni ECB

Kar zadeva glavne gospodarske sektorje, je bila medletna rast podjetniškega dobička v sektorju tržnih storitev v letu 2012 šibka, potem ko se je od sredine leta 2009 naprej krepila. V prvem četrtletju 2013 se je raven dobička okrepila, nato pa je v drugem četrtletju zrasla na 2,0%. Nasprotno je medletna stopnja rasti podjetniškega dobička v industrijskem sektorju (razen gradbeništva) ostala bolj ali manj nespremenjena vse do drugega četrtletja, ko je znašala 0,6% in se tako prvič po šestih četrtletjih premaknila v pozitivno območje (glej graf 47).

3.5 INFLACIJSKI OBETI

Na podlagi sedanjih terminskih cen energentov se pričakuje, da bo medletna inflacija v prihodnjih mesecih ostala približno na sedanji ravni. Osnovni cenovni pritiski v euroobmočju bodo v srednjeročnem obdobju predvidoma ostali oslabljeni. Inflacijska pričakovanja za euroobmočje v srednjeročnem do dolgoročnem obdobju ostajajo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem ohranjanja inflacije pod 2%, a blizu te meje.

Kot kaže podrobnejša analiza, so kratkoročni inflacijski obeti še naprej odvisni od prispevka skupine energentov. Za inflacijo cen energentov se predpostavlja, da bo ostala umirjena tudi v letu 2014, in sicer glede na predpostavko, da se bodo cene nafte, kot jih zdaj kažejo terminske cene, še naprej zniževale. Mesečna dinamika inflacije cen energentov bo postala bolj volatilna, predvsem zaradi pozitivnih in negativnih baznih učinkov. Prispevek skupine energentov k skupni inflaciji naj bi bil leta 2014 precej pod zgodovinskim povprečjem, zaradi česar bo stopnja skupne inflacije nizka.

Medletna inflacija cen nepredelane hrane naj bi se zviševala še do sredine leta 2014, predvsem zaradi navzdol delujočih baznih učinkov, saj se vremensko pogojeni šok na rast cen iz leta 2012, ki je povzročil motnje v dobavi sadja in zelenjave, še naprej umirja. Ker bodo bazni učinki do sredine leta 2014 postali pozitivni, je zelo verjetno, da se bo inflacija cen nepredelane hrane v drugi polovici leta zvišala ter se ustalila na ravni, precej nižji od tiste iz leta 2013.

Inflacija cen predelane hrane naj bi se v prihodnjih mesecih zmerno zmanjšala, in sicer predvsem zaradi znižanih cen pri kmetijskih proizvajalcih v EU, ki se beležijo od maja 2013 naprej. Na začetku leta 2014 bi se lahko zniževanje inflacije cen predelane hrane zaustavilo, in sicer zaradi povečanja trošarin na tobačne izdelke v nekaterih državah. V drugi polovici leta pa bodo pretekla zvišanja posrednih davkov izpadla iz medletnih primerjav in s tem spet začela zavirati inflacijo cen predelane hrane.

Inflacija cen industrijskega blaga razen energentov naj bi v bližnji prihodnosti ostala umirjena, in sicer zaradi šibkega povpraševanja potrošnikov, na splošno skromnega gibanja plač in pritiska na zniževanje uvoznih cen industrijskega blaga razen energentov, ki je posledica preteklih tečajnih gibanj. Okrepljena gospodarska aktivnost in zvišanje davka na dodano vrednost (DDV) v nekaterih državah euroobmočja lahko v letu 2014 sprožita zvišanje cen industrijskega blaga brez energentov.

Pričakovati je, da se bo inflacija cen storitev na začetku leta 2014 okrepila, nato pa se bo še naprej višala tudi v drugi polovici leta. Pričakovano rast cen storitev v letu 2014 je razen zvišanju DDV v nekaterih državah euroobmočja prav tako mogoče pripisati tako večji rasti plač in višjim stanovanjskim najemninam v nekaterih državah kot okrepljeni gospodarski aktivnosti.

Zadnji podatki o kazalnikih stroškov dela kažejo, da se utegnejo domači cenovni pritiski, ki izhajajo iz stroškov dela, krepiti zgolj postopoma, kar bo med drugim tudi posledica trenutne krepitve gospodarske aktivnosti. Razmeroma enakomerna rast plač v euroobmočju kot celoti pa prikriva nekatere razlike v gibanju med državami. V državah z razmeroma dobrim trgom dela se bo rast plač po pričakovanjih povečala, medtem ko bo v državah, v katerih poteka nadaljnja javnofinančna konsolidacija in ki jih pesti vztrajno visoka brezposelnost, verjetno ostala bolj upočasnjena. Rast stroškov dela na enoto proizvoda se bo v letih 2013 in 2014 najverjetneje umirila, in sicer zaradi pričakovanega cikličnega povečanja rasti produktivnosti, ki je posledica zapoznelega odziva zaposlenosti na krepitev gospodarske aktivnosti.

Rast podjetniškega dobička naj bi se leta 2013 po strmem padcu v letu 2012 umirila, in sicer zaradi postopne, četudi skromne, krepitve gospodarske aktivnosti v teku leta. V srednjeročnem obdobju naj bi postopno izboljšanje gospodarskih pogojev podpiralo skromno povečanje profitnih marž.

Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje predvidevajo medletno inflacijo v višini 1,4% leta 2013, 1,1% leta 2014 in 1,3% leta 2015. V primerjavi s septembrskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB je bila napoved inflacije za leto 2013 popravljena navzdol za 0,1 odstotne točke, za leto 2014 pa za 0,2 odstotne točke (glej članek z naslovom „Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje”).

Tveganja glede prihodnjih cenovnih gibanj so v srednjeročnem obdobju približno uravnotežena. Tveganja višje inflacije so povezana z višjimi cenami primarnih surovin ter večjimi dvigi nadzorovanih cen in posrednih davkov od pričakovanih, tveganja nižje inflacije pa izhajajo iz možnosti gospodarske aktivnosti, šibkejše od pričakovanj.

4 PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

Realni BDP euroobmočja se je po 0,3-odstotni rasti v drugem četrtletju 2013 v tretjem medčetrtletno zvišal za 0,1%. Gibanja anketnih kazalnikov zaupanja do novembra kažejo, da bo rast tudi v četrtem četrtletju leta pozitivna. V letih 2014 in 2015 naj bi gospodarska aktivnost počasi okrevala, k čemur bo največ prispevalo delno izboljšanje domačega povpraševanja ob podpori akomodativne denarne politike. Gospodarsko aktivnost euroobmočja bo verjetno spodbujala tudi postopna krepitev povpraševanja po izvozu. Poleg tega se zdi, da splošno izboljšanje razmer na finančnih trgih od lanskega leta naprej začenja delovati na realno gospodarstvo. V prihodnje bo nanj predvidoma pozitivno vplival tudi napredek pri javnofinančni konsolidaciji. Poleg tega se v zadnjem času zaradi nižje inflacije cen energentov povečuje realni dohodek. Hkrati ostaja stopnja brezposelnosti v euroobmočju visoka, gospodarsko aktivnost pa bodo še naprej hromila bilančna prilagajanja, ki so še potrebna v javnem in zasebnem sektorju.

Tako oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih decembra 2013 pripravili strokovnjaki Eurosistema. Po projekcijah se bo letni realni BDP v letu 2013 tako zmanjšal za 0,4%, nato pa v letu 2014 povečal za 1,1% in v letu 2015 za 1,5%. V primerjavi z letošnjimi septembrskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB je napoved rasti realnega BDP za leto 2013 ostala nespremenjena, za leto 2014 pa je bila popravljena za 0,1 odstotne točke navzgor. Tveganja v gospodarskih obetih za euroobmočje so po projekcijah na strani upočasnjevanja rasti.

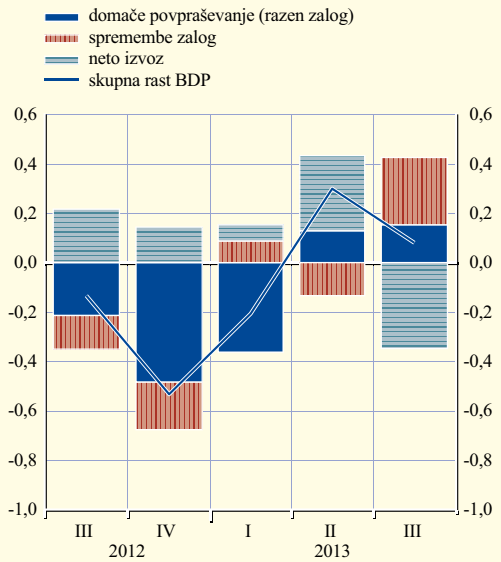
4.1 REALNI BDP IN KOMPONENTE POVPRAŠEVANJA

Po 0,3-odstotnem zvišanju v drugem četrtletju 2013 se je realni BDP v tretjem medčetrtletno zvišal za 0,1% (glej graf 48). K rasti so prispevali pozitivni prispevki domačega povpraševanja in sprememb zalog, medtem ko je bil prispevek neto izvoza negativen.

Zadnja gibanja BDP označujejo konec daljšega obdobja negativne gospodarske rasti v euroobmočju, kar je mogoče pojasniti predvsem z gibanji domačega povpraševanja. Investicije so prizadele prevladujoče visoke stopnje negotovosti, šibko povpraševanje in obeti glede donosnosti, v nekaterih državah pa tudi zaostreni pogoji kreditiranja, krčenje javnih financ in nadaljevanje razdolževanja. Zasebno potrošnjo je poleg tega prizadel tudi učinek zmanjšanja zaposlenosti in vpliv visoke inflacije na realni dohodek gospodinjstev.

Graf 48 Rast in prispevek realnega BDP

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



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Po najnovejših anketnih podatkih se je pozitivna rast v četrtem četrtletju 2013 nadaljevala. Kasneje bo rast po pričakovanjih pridobila še nekaj zagona, vseeno pa bo okrevanje ostalo počasno. H krepitvi aktivnosti bo predvidoma največ prispevalo postopno okrevanje domačega povpraševanja, ki ga bodo spodbujali akomodativna denarna politika, vse močnejše zaupanje in manjša negotovost. Poleg tega bi morale manj restriktivne javnofinančne politike

in znižanje inflacije cen primarnih surovin pozitivno vplivati na realni razpoložljivi dohodek. Gospodarsko aktivnost bo vedno močneje poganjalo zunanje povpraševanje, ki se bo postopno krepilo in tako spodbujalo izvoz euroobmočja.

ZASEBNA POTROŠNJA

Zasebna potrošnja se je v tretjem četrtletju 2013 zvišala za 0,1% in tako že drugo četrtletje zapored dosegla pozitivno rast. Povečanje v tretjem četrtletju je posledica večje potrošnje v trgovini na drobno, ki jo je sicer deloma izravnala manjša potrošnja storitev. Prispevek nakupov osebnih avtomobilov k rasti potrošnje je bil, kot kaže, nevtralen. Zadnja gibanja kratkoročnih kazalnikov in anket na splošno kažejo upočasnjeno rast potrošnje gospodinjstev v prihajajočem obdobju.

Šibka gibanja zasebne potrošnje v zadnjih dveh letih so večinoma sledila gibanjem realnega razpoložljivega dohodka, ki se je zmanjšal zaradi vse višjih cen primarnih surovin in ukrepov javnofinančne konsolidacije. Skupni realni dohodek gospodinjstev je bil v zadnjem času pod dodatnim pritiskom zaradi zmanjšanja zaposlenosti. V zadnjem času sta zasebno potrošnjo podprli nižja rast cen primarnih surovin in umiritev pretiranega obdavčenja. Zato je bilo znižanje realnega BDP v zadnjem času manj izrazito kot v predhodnih četrtletjih, saj se je v drugem četrtletju 2013 medletno znižal za 1,1%, potem ko je v zadnjem četrtletju 2012 strmo padel za 2,3%. Hkrati so se prihranki gospodinjstev v drugem četrtletju 2013 nekoliko skrčili, tako da se je že sicer nizka stopnja varčevanja še zmanjšala.

V zvezi s kratkoročno dinamiko v četrtem četrtletju 2013 so iz kvantitativnih in kvalitativnih podatkov na splošno razvidna oslabljena gibanja zasebne potrošnje. Prodaja v trgovini na drobno se je oktobra medmesečno zvišala za 0,2% in je bila za 0,5% pod povprečjem iz tretjega četrtletja. Poleg tega je indeks vodij nabave (PMI) o prodaji v trgovini na drobno oktobra in novembra povprečno znašal 47,9, kar pomeni, da se je v primerjavi s tretjim četrtletjem 2013 poslabšal. V prvih dveh mesecih četrtega četrtletja 2013 je kazalnik Evropske komisije o zaupanju v trgovini na drobno v povprečju ostal veliko višje kot v tretjem četrtletju in tudi nekoliko višje od svojega dolgoročnega povprečja. Poleg tega se je število registracij novih osebnih avtomobilov oktobra mesečno povečalo za 2,4%, kar pomeni pozitivno izhodišče za četrto četrtletje. Vseeno bo v prihodnjem obdobju število nakupov avtomobilov in drugega dragega blaga verjetno ostalo majhno. Kazalnik Evropske komisije o pričakovanih večjih nakupih je bil oktobra in novembra blizu svojim ravnem iz drugega in tretjega četrtletja 2013 ter je tako ostal nizek, kar je v skladu z umirjeno potrošnjo trajnih proizvodov. In končno, zaupanje potrošnikov v euroobmočju se je novembra zmanjšalo, potem ko se je 11 mesecev zapored povečevalo (glej graf 49). Zmanjšanje je v glavnem sicer posledica gibanj nekaterih nacionalnih kazalnikov, medtem

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

(mesečni podatki)

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

ko so se pričakovanja potrošnikov v veliki večini držav euroobmočja izboljšala. Kazalnik zaupanja potrošnikov v euroobmočju je še vedno nekoliko nižji od svojega dolgoročnega povprečja.

INVESTICIJE

Bruto investicije v osnovna sredstva so že drugo četrtletje zapored naraščale, v tretjem četrtletju za 0,4%, potem ko so se od začetka leta 2011 do prvega četrtletja 2013 zmanjševale. Šibka investicijska gibanja v zadnjih dveh letih so povezana s kombinacijo nizkega povpraševanja in dobičkov ter visoke negotovosti in omejitev financiranja.

Popolna razčlenitev investicij za tretje četrtletje 2013 še ni na voljo. Vseeno pa razpoložljivi podatki o negredbenih investicijah, ki predstavljajo polovico vseh naložb, v največjih državah euroobmočja kažejo, da se je počasno okrevanje v tretjem četrtletju nadaljevalo. Tudi kratkoročni kazalniki za celotno euroobmočje potrjujejo, da negradbene investicije počasi okrevajo, pri čemer se proizvodnja investicijskega blaga v tretjem četrtletju na splošno ni spremenila, poslovna klima je ostala na ravni, ki priča o okrevanju, stopnja izkoriščenosti zmogljivosti pa se je povečala. Anketni podatki, na primer indeks PMI za sektor predelovalnih dejavnosti in kazalnika Evropske komisije o zaupanju v predelovalnih dejavnostih in sektorju investicijskega blaga, so se v tretjem četrtletju izboljšali ter so septembra presegli svoje dolgoročne ravni. V tretjem četrtletju 2013 so se verjetno stabilizirale tudi stanovanjske in nestanovanjske gradbene naložbe, saj se je kazalnik gradbene aktivnosti le rahlo zvišal, povpraševanje pa je ostalo majhno.

Za četrto četrtletje 2013 redki razpoložljivi zgodnji kazalniki na splošno kažejo, da so negradbene investicije v osnovna sredstva v euroobmočju še naprej zmerno naraščale. Izkoriščenost zmogljivosti se je v četrtem četrtletju rahlo povečala, vrednosti indeksa PMI v predelovalnih dejavnostih in njegova komponenta novih naročil so se oktobra in novembra še zvišale, prav tako so se izboljšali tudi anketni podatki Evropske komisije o oceni naročil in pričakovani proizvodnji, ki so na voljo do novembra. Anketni podatki o gradbenih investicijah kažejo, da bodo v četrtem četrtletju verjetno ostale tako rekoč nespremenjene.

Dlje v prihodnosti se pričakuje, da bodo negradbene investicije na začetku leta 2014 še naprej naraščale počasi, ob šibkem zaupanju in počasni rasti posojil, ki je med drugim povezana z nadaljnjim razdolževanjem v bankah in podjetjih v številnih državah euroobmočja. Glede na anketo Evropske komisije o investicijah se pričakuje, da se bodo realne naložbe v industriji zaradi ugodnejših gibanj v povpraševanju in finančnih pogojev v letu 2014 zvišale za 3%. Investicije v gradbeništvu bodo proti koncu leta 2013 in na začetku leta 2014 verjetno ostale šibke zaradi nadaljnjih prilagoditev na številnih stanovanjskih trgih euroobmočja ter prevladujoče nizke stopnje zaupanja v tem sektorju.

DRŽAVNA POTROŠNJA

Državna potrošnja se je v tretjem četrtletju 2013 realno povečala, kar je posledica upočasnitve javnofinančne konsolidacije v številnih državah euroobmočja v letu 2013. Kot kaže pregled trendov v posameznih komponentah, je povečanje očitno predvsem posledica okrevanja stopnje rasti plač javnih uslužbencev, ki obsegajo skoraj polovico skupne državne potrošnje. Rast socialnih transferjev v naravi, ki prav tako obsega skoraj četrtino državne potrošnje, je ostala na splošno nespremenjena v primerjavi s predhodnim četrtletjem, kar je skladno z empiričnimi vzorci. To lahko pripišemo dejstvu, da ta komponenta vključuje postavke, za katere je po navadi značilna razmeroma stanovitna rast, kot so izdatki za zdravstvo. Nasprotno so se izdatki za vmesno potrošnjo, ki predstavljajo malo manj od četrtine vseh izdatkov za državno potrošnjo, še naprej zmanjševali zaradi nadaljevanja postopka

javnofinančne konsolidacije. V prihodnjem obdobju bo prispevek državne potrošnje k domačemu povpraševanju v naslednjih četrtletjih po napovedih omejen, saj številne države euroobmočja še vedno potrebujejo obsežno javnofinančno konsolidacijo (glej poglavje 5).

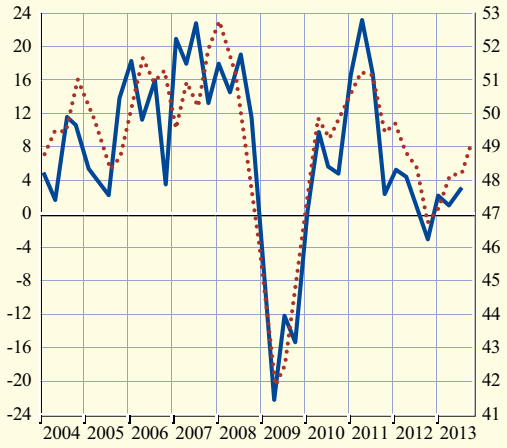
ZALOGE

Spremembe zalog so v tretjem četrtletju 2013 pozitivno prispevale k četrtletni rasti BDP, in sicer 0,3 odsotne točke, potem ko je bil njihov skupni prispevek v prvih dveh četrtletjih na splošno nevtralen, saj se je obnavljanje zalog, ki je bilo v prvih dveh četrtletjih razmeroma počasno, nekoliko pospešilo. Na splošno se s temi gibanji končuje zaporedje skoraj neprekinjeno negativnih prispevkov zalog k rasti, ki je trajalo od sredine leta 2011 do konca leta 2012, kar je skupaj naneslo –1,0 odstotne točke – skoraj toliko kot skupni padec BDP v omenjenem obdobju. Skladno s tem se je hitro obnavljanje zalog, ki je potekalo v prvi polovici leta 2011 (0,9% BDP po vrednosti), prevesilo v zadnjem četrtletju 2012 v zmerno zmanjševanje zalog (–0,1% BDP) in kaže, da se je v tretjem četrtletju 2013 začela nova faza obnavljanja zalog.

Tudi podatki iz zadnjih anket med vodji nabave (PMI) za oktober in november 2013 potrjujejo vztrajen trend postopno počasnejšega zmanjševanja zalog od konca leta 2012 (glej graf 50). Ta trend se bo verjetno nadaljeval v četrtem četrtletju 2013, in sicer bolj izrazito v zalogah proizvodnih dejavnikov in končnih izdelkov v predelovalnih dejavnostih kot v zalogah, ki jih ima trgovina na drobno. Kot kažejo zadnje ankete Evropske komisije, podjetja ocenjujejo, da so zaloge v trgovini na drobno, in v manjši meri v predelovalnih dejavnostih (končni izdelki) razmeroma majhne v primerjavi z zgodovinskim povprečjem. Ta ocena je bolj izrazita kot v predhodnih anketah. Iz tega je mogoče sklepati, da bo prispevek zalog k rasti v bližnji prihodnosti zaradi tega nekoliko pozitiven ali morda nevtralen.

Graf 50 Spremembe stanja zalog v euroobmočju

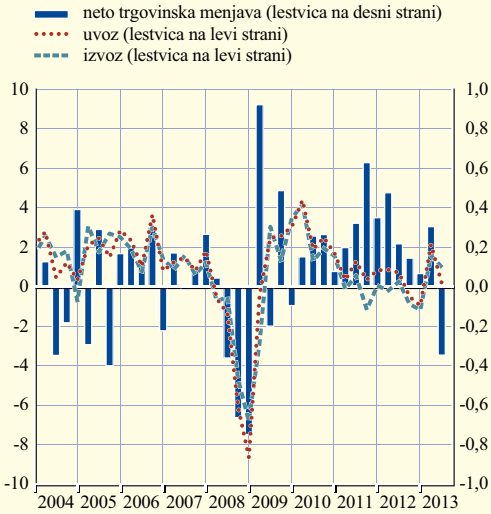
(v milijardah EUR; indeksi razpršitve)



Viri: Markit, Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: Nacionalni računi: spremembe zalog po vrednosti. PMI: povprečje zalog proizvodnih dejavnikov in dokončanih proizvodov v predelovalnih dejavnostih in povprečje zalog v trgovini na drobno.

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

(medčetrtletne spremembe v odstotkih; odstotne točke)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

ZUNANJA TRGOVINA

Po vrnitvi k hitri rasti v drugem četrtletju 2013 je rast izvoza blaga in storitev euroobmočja v tretjem četrtletju padla na 0,2% (glej graf 51). To zmanjšanje odraža predvsem šibko zunanje povpraševanje in v manjši meri učinek nominalne apreciacije eura. Kot kaže, je šibko povpraševanje iz razvitih gospodarstev zunaj euroobmočja, predvsem iz ZDA, prispevalo k temu, da je bil izvoz v tem obdobju majhen, medtem ko se povpraševanje iz nastajajočih tržnih gospodarstev, zlasti Kitajske, ni zmanjšalo. Izvoz v evropske države zunaj euroobmočja je ostal pozitiven in se je v tretjem četrtletju povečal.

Uvoz euroobmočja se je po močnem odboju v drugem četrtletju tudi v tretjem povečal, in sicer za 1,0% medčetrtletno. Povečanje uvoza je na splošno v skladu s postopnim okrevanjem domačega povpraševanja po treh letih zniževanja rasti in potem negativne rasti, ko je več držav euroobmočja zmanjšalo svoj visoki primanjkljaj tekočega računa. Ker je uvoz rasel hitreje od izvoza, je bil prispevek neto trgovinske menjave k rasti BDP prvič od začetka leta 2010 spet negativen in je v tretjem četrtletju 2013 upadel za 0,3 odstotne točke. To odraža zmanjševanje vrzeli v rasti povpraševanja med euroobmočjem in glavnimi trgovinskimi partnericami ter v manjši meri efektivno apreciacijo eura od sredine leta 2012.

Razpoložljivi anketni kazalniki kažejo, da bo izvoz euroobmočja v bližnji prihodnosti še naprej naraščal. Indeks PMI za nova izvozna naročila se je v tretjem četrtletju izrazito izboljšal in presegel prag rasti 50. Novembra je znašal 54,0, kar je najvišja stopnja v več kot dveh letih. Tudi kazalnik Evropske komisije o izvoznih naročilih se od aprila stalno izboljšuje in je novembra dosegel svojo najvišjo raven od začetka leta 2012. Oba kazalnika sta dosegla ravni, ki so skladne z zmerno rastjo izvoza v bližnji prihodnosti, ki ga podpira tudi rast zunanjega povpraševanja. Tudi uvoz euroobmočja se bo v bližnji prihodnosti verjetno povečal, čeprav počasneje in na splošno v skladu s postopnim okrevanjem domačega povpraševanja.

4.2 PROIZVODNJA PO SEKTORJIH

Proizvodna stran nacionalnih računov kaže, da se je skupna dodana vrednost v tretjem četrtletju 2013 medčetrtletno zvišala za 0,1%, potem ko se je za 0,3% povečala že v drugem četrtletju. Zadnje zvišanje je drugi zaporedni dvig skupne dodane vrednosti po šestih četrtletjih zniževanja in je v glavnem rezultat gibanj v storitvenem sektorju. Kratkoročni kazalniki napovedujejo nadaljnjo rast v četrtem četrtletju 2013 po stopnji, ki bo blizu zmernim stopnjam rasti v drugem in tretjem četrtletju leta.

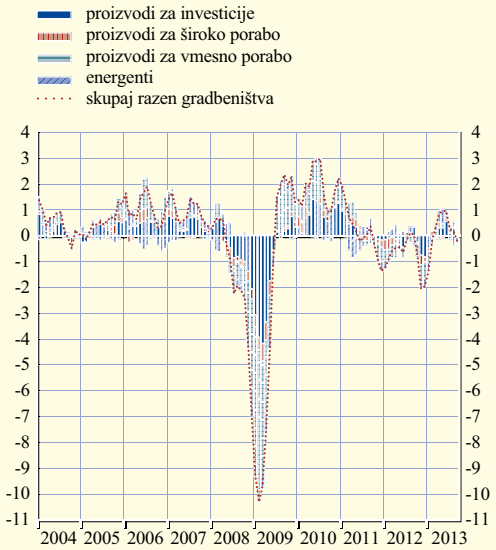
Gledano bolj dolgoročno se gibanja po posameznih sektorjih od obdobja 2007–2008, ko so bile zabeležene najvišje ravni, močno razlikujejo. V tretjem četrtletju 2013 je bila rast dodane vrednosti v industriji (brez gradbeništva) še vedno za več kot 7% nižja od najvišje vrednosti iz konca leta 2007, dodana vrednost v gradbeništvu pa je bila za 24% pod najvišjo vrednostjo, medtem ko je dodana vrednost v storitvah od začetka leta 2011 rahlo višja od najvišje vrednosti izpred krize leta 2008.

INDUSTRIJA BREZ GRADBENIŠTVA

Dodana vrednost v industriji brez gradbeništva je bila v tretjem četrtletju 2013 stabilna, potem ko je v predhodnem četrtletju dosegla 0,5-odstotno rast. Proizvodnja se je v tretjem četrtletju rahlo zmanjšala, medtem ko je v prejšnjem zabeležila 1,0-odstotno rast (glej graf 52). To rahlo četrtletno zmanjšanje proizvodnje je bilo predvsem posledica manjše proizvodnje energije ter v manjši meri negativnih prispevkov investicijskega blaga in življenjskih potrebščin. Anketni podatki Evropske komisije hkrati kažejo, da se je povpraševanje v trimesečnem obdobju do oktobra povečalo, čeprav z nizke ravni.

Graf 52 Rast in prispevek industrijske proizvodnje

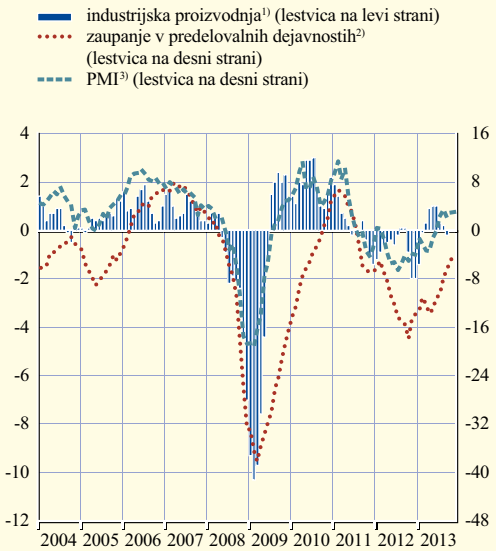
(stopnje rasti; prispevki k rasti v odstotnih točkah; mesečni podatki; desezonirano)



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

Graf 53 Industrijska proizvodnja, zaupanje v industriji in PMI

(mesečni podatki; desezonirano)



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

Kar zadeva prihodnje obdobje, kratkoročni kazalniki kažejo zmerno povečanje gospodarske aktivnosti v industriji v četrtem četrtletju 2013. Kazalnik ECB o novih naročilih v industriji brez težke transportne opreme, na katerega velika naročila ne vplivajo toliko kot na skupna nova naročila, se je v tretjem četrtletju medčetrtletno zvišal za 1,4%, v predhodnem četrtletju pa za 0,7%. Po anketnih podatkih Evropske komisije so se v trimesečnem obdobju do oktobra pričakovanja podjetij glede novih naročil v naslednjih treh mesecih še nadalje izboljšala. Indeksa PMI za predelovalne dejavnosti in nova naročila sta bila oktobra in novembra blizu stopenj, doseženih v tretjem četrtletju, ter sta tako ostala jasno nad teoretičnim ničelnim pragom rasti (50) (glej graf 53). Tudi kazalnik Evropske komisije o zaupanju v industriji se je oktobra in novembra še izboljšal.

GRADBENIŠTVO

Po devetih četrtletjih zniževanja je tudi dodana vrednost v gradbeništvu v tretjem četrtletju 2013 ostala stabilna. Gradbena proizvodnja se je v tretjem četrtletju 2013 izboljšala, saj je naraščala nekoliko hitreje kot v drugem četrtletju, in sicer kljub dejstvu, da je v drugem četrtletju prišlo do odboja aktivnosti v gradbenem sektorju, potem ko so neugodne vremenske razmere v nekaterih državah euroobmočja v prvem četrtletju ovirale vse gradbene dejavnosti.

Glede gibanj v prihodnje kratkoročni kazalniki potrjujejo šibek zagon v gradbenem sektorju. Kot kažejo mesečni podatki, je gradbena proizvodnja v septembru upadla za 1,3% glede na avgust, kar zaradi negativnega učinka prenosa pomeni slabo izhodišče za četrto četrtletje 2013. Za gibanja v četrtem četrtletju anketni podatki kažejo nekoliko manj pesimistično sliko. Kazalnik Evropske

komisije o zaupanju v gradbeništvu na primer je bil oktobra in novembra v povprečju malo višji od povprečne stopnje iz tretjega četrtletja. Podobno sta se na začetku četrtega četrtletja indeksa PMI za gradbeno proizvodnjo in nova naročila malo zvišala v primerjavi s tretjim četrtletjem, čeprav sta ostala pod pragom 50, ter tako pričata o negativni rasti.

STORITVE

Dodana vrednost v sektorju storitvenih dejavnosti je v drugem četrtletju 2013 medčetrtletno dosegla pozitivno rast 0,3%, v tretjem četrtletju pa se je njena rast rahlo upočasnila in dosegla 0,2%. Najnovejši podatki kažejo, da je nedavno povečanje aktivnosti v storitvenih dejavnostih vključilo tržne in tudi netržne storitve (ki vključujejo javno upravo, izobraževanje, zdravstvo in socialno delo). Dodana vrednost netržnih storitev se je v tretjem četrtletju 2013 medčetrtletno zvišala za 0,2%, po podobni rasti v predhodnem četrtletju. Dodana vrednost tržnih storitev se je v tretjem četrtletju zvišala malo manj, in sicer medčetrtletno za 0,1%, v predhodnem četrtletju pa 0,3%. Gibanja dodane vrednosti tržnih storitev na podsektorski ravni kažejo nekoliko mešano sliko, saj so se informacijske in komunikacijske storitve močno zmanjšale, finančne in zavarovalniške storitve pa so se znova povečale, tako da je bila medčetrtletna rast dodane vrednosti v tretjem četrtletju pozitivna.

Glede prihodnjih gibanj ankete kažejo, da bo rast v storitvenih dejavnostih proti koncu leta še naprej pozitivna, čeprav skromna. Na podlagi podatkov, ki so na voljo za prva dva meseca četrtega četrtletja, se je indeks PMI o proizvodnji v storitvenih dejavnostih povzpel nad povprečje iz tretjega četrtletja in tako že drugo četrtletje zapored dosegel vrednost nad teoretičnim pragom ničelne stopnje rasti (50). Podobno tudi kazalnik Evropske komisije o zaupanju v storitvenih dejavnostih razkriva izrazito izboljšanje v primerjavi s tretjim četrtletjem 2013.

4.3 TRG DELA

Podatki o trgu dela v euroobmočju so v zadnjem času pokazali prve znake izboljšanja, čeprav je dinamika trga dela med državami še vedno zelo različna. Gibanja zaposlenosti ponavadi zaostajajo za gospodarsko aktivnostjo, medtem ko kazalniki prihodnjih gibanj, kot so na primer anketni kazalniki, predvidevajo stabilizacijo zaposlenosti v euroobmočju v naslednjih četrtletjih. Okvir 6 prikazuje, da je kriza zaposlenost v netržnih storitvah v euroobmočju močno prizadela, vendar je bila prilagoditev manjša in se je, gledano v celoti, začela pozneje kot v preostalem delu gospodarstva.

Število zaposlenih se je v drugem četrtletju 2013 medčetrtletno zmanjšalo za 0,1%, v predhodnem četrtletju pa za 0,4% (glej tabelo 11). Na sektorski ravni je bilo nadaljnje zmanjšanje zaposlenosti v drugem četrtletju predvsem posledica gibanj v gradbenem sektorju in sektorju predelovalnih dejavnosti. Nasprotno je bila rast zaposlenosti v kmetijskem sektorju pozitivna zaradi začasnih dejavnikov, povezanih z vremenom, zaposlenost v storitvenem sektorju pa je na splošno ostala stabilna (kljub razlikam med podsektorji).

Skupno število opravljenih delovnih ur se je v drugem četrtletju 2013 medčetrtletno zvišalo za 0,6%, potem ko se je v prvih treh mesecih leta znižalo za 0,9%. To je lahko deloma posledica rasti iz predhodnega četrtletja, na katero so vplivali vremenski dejavniki, lahko pa je tudi znak izboljšanja razmer na trgu dela, kjer ima normalizacija opravljenih ur navadno prednost pred dodatnim zaposlovanjem. Rezultati anket so še vedno nizki, vendar kljub temu napovedujejo splošno izboljšanje zaposlenosti v drugi polovici leta v primerjavi z drugim četrtletjem (glej graf 54).

Tabela 11 Rast zaposlenosti

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

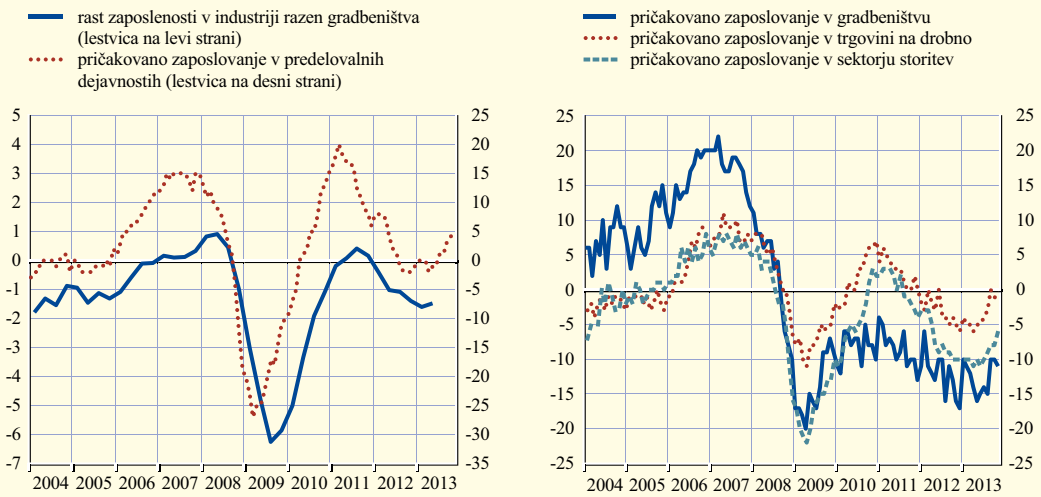
	Osebe					Ure				
	Medletne stopnje		Medčetrtletne stopnje			Medletne stopnje		Medčetrtletne stopnje		
	2011	2012	2012 IV	2013 I	2013 II	2011	2012	2012 IV	2013 I	2013 II
Celotno gospodarstvo	0,3	-0,7	-0,3	-0,4	-0,1	0,3	-1,5	-0,7	-0,9	0,6
od tega:										
Kmetijstvo in ribištvo	-1,9	-1,9	-0,8	-1,6	1,5	-3,1	-2,9	-0,7	-0,4	0,7
Industrija	-1,1	-2,1	-0,9	-0,8	-0,6	-0,8	-3,4	-1,1	-1,5	0,9
Razen gradbeništva	0,1	-1,0	-0,6	-0,5	-0,3	0,8	-2,1	-0,8	-1,1	1,3
Gradbeništvo	-3,8	-4,7	-1,6	-1,7	-1,2	-3,9	-6,1	-1,9	-2,4	0,0
Storitve	0,8	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	0,8	-0,8	-0,6	-0,7	0,6
Trgovina in prevoz	0,7	-0,8	-0,4	-0,3	-0,1	0,5	-1,7	-1,1	-0,7	0,6
Informacije in komunikacije	1,3	1,2	0,7	-0,2	0,2	1,4	0,5	-0,1	-0,2	0,8
Finance in zavarovalništvo	-0,4	-0,4	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,9	-0,7	-0,5	0,3
Nepremičninske dejavnosti	0,5	-0,3	-0,6	-0,7	0,4	1,2	-1,1	-1,5	-0,9	1,2
Strokovne storitve	2,5	0,7	-0,3	-0,6	0,3	2,8	0,3	-0,7	-0,9	0,7
Javna uprava	0,3	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,5	-0,6	0,2	-0,6	0,5
Druge storitve[1)]	0,1	0,7	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,1	-0,8	-0,5	0,1

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

Produktivnost dela na zaposlenega se je v drugem četrtletju 2013 medletno povečala za 0,4%, potem ko se je v prvem četrtletju znižala za 0,2% (glej graf 55). Produktivnost dela na opravljeno delovno uro je rasla počasneje, kar je skladno z izrazitim zmanjšanjem skupnega števila opravljenih delovnih ur. Rast produktivnosti bo v tretjem četrtletju 2013 zaradi šibke gospodarske aktivnosti predvidoma ostala nizka, v četrtem četrtletju pa naj bi se rahlo zvišala.

Graf 54 Rast zaposlenosti in pričakovana zaposlenost

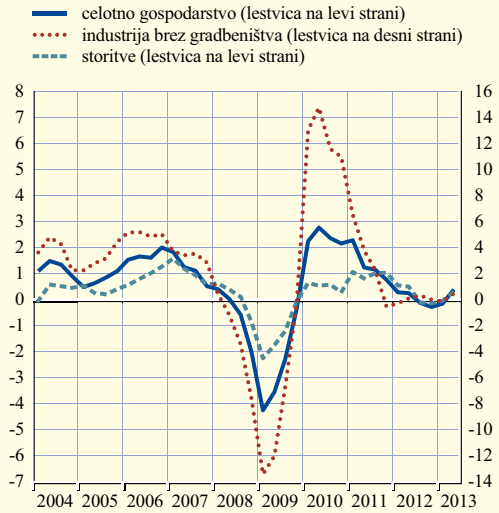
(medletne spremembe v odstotkih; ravnotežja v odstotkih, desezonirano)



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

Graf 55 Produktivnost dela

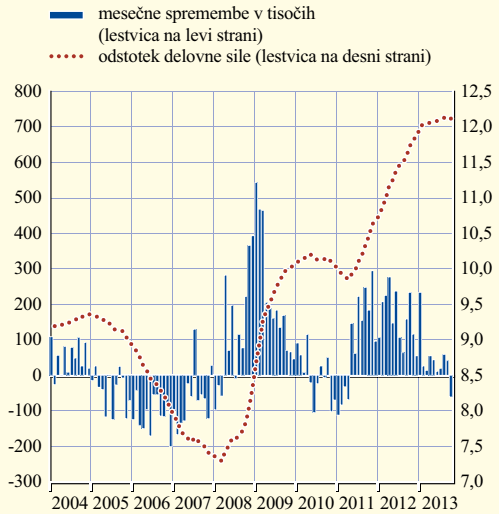
(medletne spremembe v odstotkih)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 56 Brezposelnost

(mesečni podatki, desezonirano)



Vir: Eurostat.

Skladno z zmanjševanjem zaposlenosti je stopnja brezposelnosti vztrajno naraščala in septembra dosegla 12,2%, kar predstavlja najvišjo vrednost od začetka serije v letu 1995. Vseeno novejši podatki kažejo, da se je stopnja brezposelnosti oktobra rahlo znižala na 12,1% (glej graf 56). Medtem ko se stopnja brezposelnosti v starostni skupini nad 25 let stabilizira, pa brezposelnost mladih še vedno narašča. Medletna sprememba skupne stopnje brezposelnosti se zmanjšuje že od sredine 2012, kar kaže, da se hitrost upadanja zmanjšuje in da prihaja do stabilizacije. Po pričakovanjih se bo stopnja brezposelnosti postopoma znižala, čeprav zelo počasi.

Okvir 6

UČINEK KRIZE NA ZAPOSLENOST IN PLAČE V NETRŽNIH STORITVAH

Prizadevanja za javnofinančno konsolidacijo, s katerimi naj bi se zagotovila vzdržnost javnih financ v državah euroobmočja, so v zadnjih letih vplivala tudi na plače v javnem sektorju. V prihodnjem obdobju bi lahko ti konsolidacijski ukrepi nekoliko zavirali rast skupne zaposlenosti v času pričakovanega gospodarskega okrevanja v euroobmočju. V tem kontekstu je v tem okvirju predstavljena prilagoditev zaposlenosti in plač v netržnih storitvah od začetka finančne krize v letu 2008. Netržne storitve so za ta namen opredeljene kot dejavnosti javne uprave in obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja, zdravja ljudi in socialnega dela.[1]

V celotnem euroobmočju te dejavnosti predstavljajo skoraj četrtino skupne zaposlenosti, vendar pa med državami obstajajo razlike glede tega, v kolikšni meri te storitve zagotavljajo javni ali zasebni ponudniki. Širše opredeljena država tako predstavlja okrog dve tretjini zaposlenosti v netržnih storitvah v euroobmočju.

1) Opredelitev ustreza vsoti področij od O do Q po klasifikaciji NACE Revizija 2. V tem okvirju uporabljeni podatki iz četrtletnih nacionalnih računov so na voljo samo za vsoto navedenih področij. Več podrobnosti o kazalnikih uspešnosti je na voljo prek naslednje povezave: http://www.ecb.europa.eu/paym/t2/professional/indicators/html/index.en.html.

Prilagoditev zaposlenosti v netržnih storitvah

V prvih treh letih krize, tj. v obdobju 2008–2010, se je zaposlenost v netržnih storitvah v euroobmočju še naprej povečevala. Znaki prilagajanja navzdol so se pokazali šele v zadnjih dveh letih (glej graf A). Nasprotno se je zaposlenost v preostalem delu gospodarstva začela zmanjševati približno v času, ko se je v prvi polovici leta 2008 začela recesija.

Manj izrazita prilagoditev zaposlenosti v netržnih storitvah je poenostavljeno dejstvo gospodarskega cikla in posledica zagotavljanja bistvenih storitev na področjih, kot so policija, izobraževanje in zdravstvo, in sicer neodvisno od nihanj splošne gospodarske aktivnosti. Zaostritev krize jeseni 2008 je večino držav članic EU spodbudila k temu, da so sprejele spodbujevalne ukrepe, deloma v okviru evropskega načrta za oživitev gospodarstva. Zato je to, da je do prilagoditve zaposlenosti v netržnih storitvah prišlo pozneje kot v preostalem delu gospodarstva, lahko deloma tudi posledica odločitev vlad, da bodo v tem obdobju izvajale fiskalno ekspanzijo.

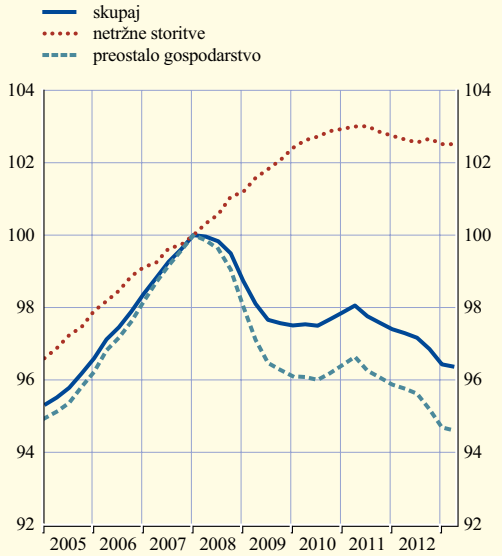
Manj izrazita prilagoditev zaposlenosti v netržnih storitvah v primerjavi s preostalim gospodarstvom med krizo je značilna za skoraj vse države euroobmočja (glej graf B). Razen v nekaterih državah, ki se spopadajo s težavami na trgih, kot so Grčija, Španija, Italija in Portugalska, se je zaposlenost v netržnih storitvah od sredine leta 2008 do sredine leta 2013 v večini držav euroobmočja na medletni ravni v povprečju povečevala. Pozitivno medletno povprečno rast zaposlenosti v netržnih storitvah so beležile tudi nekatere države, v katerih se je zaposlenost v preostalem gospodarstvu v povprečju strmo zmanjšala, npr. na Irskem in v Sloveniji.

Prilagoditev plač v netržnih storitvah

Plače je v prilagoditvenih obdobjih mogoče upravljati s spreminjanjem zaposlenosti in

Graf A Gibanje zaposlenosti v euroobmočju

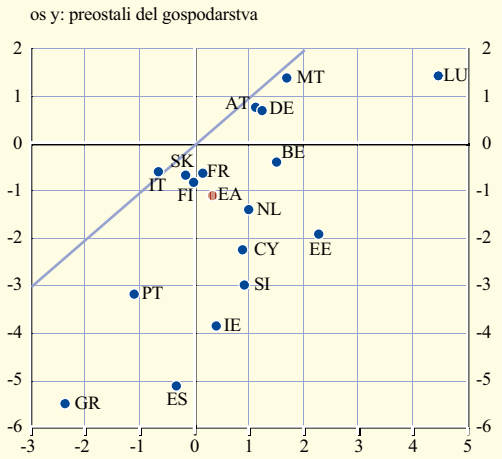
(indeks: I 2008 = 100; podatki so desezonirani in prilagojeni za število delovnih dni)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Zaposlenost v preostalem gospodarstvu je opredeljena kot skupna zaposlenost minus zaposlenost v netržnih storitvah.

Graf B Prilagoditev zaposlenosti v državah euroobmočja

(povprečne medletne spremembe v odstotkih od II 2008 do II 2013; desezonirani podatki)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: 1) Zaposlenost v preostalem gospodarstvu je opredeljena kot skupna zaposlenost minus zaposlenost v netržnih storitvah.
2) Podatki za Malto zajemajo samo obdobje do prvega četrtletja 2013.
3) Neprekinjena modra črta označuje enako rast v netržnih storitvah in preostalem gospodarstvu.

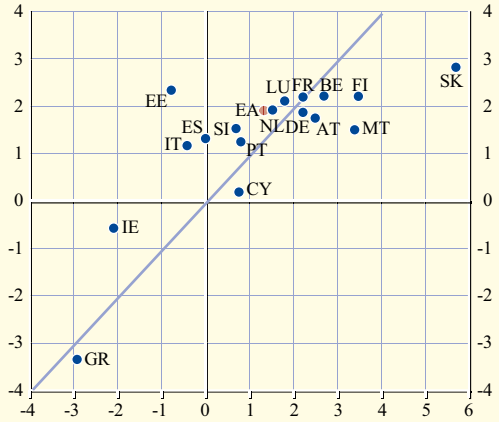
spreminjanjem sredstev za zaposlene.[2] Pri večini držav, ki se spopadajo s težavami na trgih, so bile v obdobju od leta 2008 povprečne prilagodtitve plač navzdol v netržnih storitvah močnejše kot v preostalem delu gospodarstva, medtem ko je bila v državah, ki niso v težavah, ta prilagoditev manj nesorazmerna (glej graf C).[3] V številnih primerih je do relativno močnejše prilagoditve plač v netržnih storitvah navzdol prišlo na različne načine, vključno z znižanjem bonitet, znižanjem plačila za nadurno delo ter odpravo trinajste in štirinajste plače.

Da bi lahko ocenili, za koliko so se prilagodile plače v netržnih storitvah, je treba upoštevati profile delovnih mest zaposlenih in pogostost prilagoditve zaposlenosti v različnih skupinah zaposlenih. Od začetka krize se je zaposlitvena struktura v netržnih storitvah še bolj pomaknila v smeri visoko kvalificiranih delavcev. Število delovnih mest za nizko- in srednje kvalificirane delavce se je zmanjšalo, do zaposlovanja visoko kvalificirani delavcev pa je prihajalo v

Graf C Prilagoditev plač v državah euroobmočja

(povprečne medletne spremembe v odstotkih od II 2008 do II 2013; desezonirani podatki)

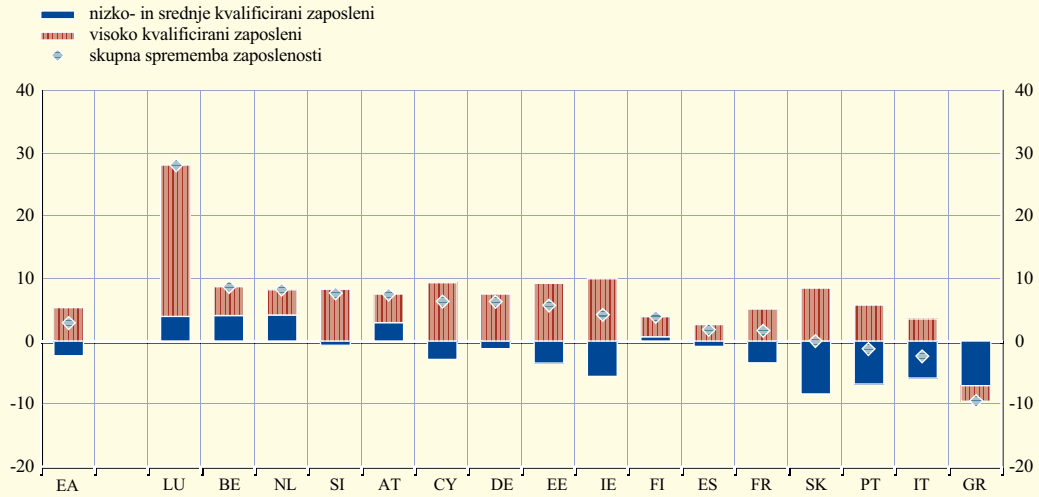
os x: netržne storitve
os y: preostali del gospodarstva



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: 1) Plače v preostalem gospodarstvu so opredeljene kot masa plač minus plače v netržnih storitvah.
2) Plače so predstavljene s sredstvi za zaposlene.
3) Podatki za Malto zajemajo samo obdobje do prvega četrtletja 2013.
4) Neprekinjena modra črta označuje enako rast v netržnih storitvah in preostalem gospodarstvu.

Graf D Zaposlenost v netržnih storitvah in prispevek glede na stopnjo kvalificiranosti zaposlenih (IV 2007 do IV 2012)

(spremembe v odstotkih; v odstotnih točkah)



Viri: podatki iz ankete EU o delovni sili (EU Labour Force Survey), Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: Za leto 2007 zaposlenost v netržnih storitvah vključuje področja od L do N po klasifikaciji NACE Revizija 1. Da bi se upoštevalo dejstvo, da podatki niso desezonirani, je obdobje krize opredeljeno kot obdobje od četrtega četrtletja 2007 do četrtega četrtletja 2012. Malta ni vključena, ker podatki pred letom 2008 niso na voljo.

2) Skupna sredstva za zaposlene v netržnih storitvah v euroobmočju so se med drugim četrtletjem 2008 in drugim četrtletjem 2013 povečala za 8,7%, od katerega gre 1,7% pripisati povečanju števila zaposlenih.
3) Enake ugotovitve veljajo, tudi če je analiza opravljena na podlagi plač na uro.

celotnem obdobju krize (glej graf D). Ta gibanja potrjujejo bolj sekularni trend relativnega upadanja povpraševanja po nizko- in srednje kvalificiranih delavcih. Razlogi za to verjetno vključujejo povečane zahteve glede delovnih mest z visoko intenzivnostjo znanja in morebiti tudi privatizacijo dejavnosti, ki so navadno povezane z nižje kvalificiranimi delovnimi mesti, ali oddajanje takih dejavnosti v izvajanje zunanjim izvajalcem. Izjema pri tem je Grčija, kjer je prilagoditev zaposlenosti v netržnih storitvah navzdol vplivala tudi na kategorije visoko kvalificiranih delovnih mest. V nasprotju s tem so netržne storitve v Belgiji, na Nizozemskem in v Avstriji zabeležile bolj uravnoteženo povečanje števila visoko-, nizko- in srednje kvalificiranih delavcev. Spreminjajoča se kvalifikacijka struktura zaposlenosti v netržnih storitvah je verjetno pozitivno vplivala na gibanje povprečne plače, ker visoko kvalificirani zaposleni prejemajo višje plače. To pomeni, da bi lahko spremembe v kvalifikacijski strukturi zaposlenosti do neke mere prikrivale osnovno prilagoditev plač v netržnih storitvah v zadnjih letih.

Sklepne ugotovitve

Če povzamemo: zaposlenost v netržnih storitvah v euroobmočju je kriza močno prizadela, vendar pa je bila prilagoditev precej manjša in se je, gledano v celoti, začela pozneje kot v preostalem gospodarstvu. Nasprotno je bila, kar zadeva sredstva za zaposlene, prilagoditev v netržnih storitvah v primerjavi s preostalim delom gospodarstva na splošno močnejša, zlasti v državah, ki se spopadajo s težavami na trgih.

4.4 OBETI ZA GOSPODARSKO AKTIVNOST

Gibanja anketnih kazalnikov zaupanja do novembra kažejo, da je rast v četrtem četrtletju leta pozitivna. V letih 2014 in 2015 bo gospodarska aktivnost po pričakovanjih počasi okrevala, k čemur bo največ prispevalo delno izboljšanje domačega povpraševanja ob podpori akomodativne denarne politike. Gospodarsko aktivnost euroobmočja bo verjetno spodbujala tudi postopna krepitev izvoznega povpraševanja. Poleg tega se zdi, da splošno izboljšanje razmer na finančnih trgih od lanskega leta naprej začenja delovati na realno gospodarstvo. V prihodnje bo nanj predvidoma pozitivno vplival tudi napredek pri javnofinančni konsolidaciji. Poleg tega se v zadnjem času zaradi nižje inflacije cen energentov povečuje realni dohodek. Hkrati ostaja stopnja brezposelnosti v euroobmočju visoka, gospodarsko aktivnost pa bodo še naprej hromila bilančna prilagajanja, ki so še potrebna v javnem in zasebnem sektorju.

Tako oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih decembra 2013 pripravili strokovnjaki Eurosistema. Po teh projekcijah se bo letni realni BDP v letu 2013 zmanjšal za 0,4%, preden se bo leta 2014 povečal za 1,1% in leta 2015 za 1,5%. V primerjavi z letošnjimi septembrskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB je napoved rasti realnega BDP za leto 2013 ostala nespremenjena, za leto 2014 pa je bila popravljena za 0,1 odstotne točke navzgor (glej članek o makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema za euroobmočuje, december 2013, v tej številki Mesečnega biltena).

Po ocenah so tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, na strani nižje rasti. Gospodarske razmere bi se lahko poslabšale zaradi gibanj na svetovnih denarnih in finančnih trgih ter zaradi negotovosti, ki jo povzročajo ta gibanja. Druga navzdol usmerjena tveganja so povezana z višjimi cenami primarnih surovin, rastjo domačega povpraševanja in izvoza, ki bi lahko bila šibkejša od pričakovane, ter s počasnim ali nezadostnim izvajanjem strukturnih reform v državah euroobmočja.

5 FISKALNA GIBANJA

Po gospodarskih napovedih Evropske komisije iz jeseni 2013 se je javnofinančna konsolidacija v euroobmočju nadaljevala. Javnofinančni primanjkljaj se bo po pričakovanjih v letu 2013 tako zmanjšal na 3,1% BDP, potem ko je leta 2012 znašal 3,7% BDP. Delež javnega dolga v euroobmočju bo v letu 2014 predvidoma dosegel vrh pri okoli 96% BDP, nato pa naj bi se prvič po izbruhu finančne krize začel zmanjševati. Osnutki proračunskih načrtov, ki so jih države euroobmočja prvič predložile sredi oktobra 2013 v okviru novega „dvojčka" uredb, kažejo, da so se konsolidacijska prizadevanja precej upočasnila. Po podatkih Evropske komisije bi skupna strukturna prilagoditev, predvidena v načrtih za leto 2014, znašala le ¼% BDP. Komisija je zato sredi novembra več držav euroobmočja pozvala, naj pred dokončanjem svojih proračunov za leto 2014 sprejmejo dodatne ukrepe, da izpolnijo javnofinančna pravila EU. Dodatni ukrepi bi morali biti oblikovani tako, da spodbujajo rast, s poudarkom na zmanjšanju neproduktivne javne porabe in hkratnem varovanju javnih naložb, po možnosti brez nadaljnjih zvišanj davkov.

FISKALNA GIBANJA V LETU 2013

Po gospodarskih napovedih Evropske komisije jeseni 2013 se je javnofinančna konsolidacija v euroobmočju nadaljevala. Proračunski primanjkljaj širše opredeljene države v celotnem euroobmočju naj bi se s 3,7% BDP v letu 2012 zmanjšal na 3,1% BDP v letu 2013 (glej tabelo 12 in graf 57). To zmanjšanje lahko večinoma pojasnimo s povečanjem deleža prihodkov v BDP širše opredeljene države za 0,5 odstotne točke na 46,7% BDP, medtem ko naj bi delež odhodkov v BDP ostal na splošno nespremenjen in znašal 49,9% BDP.

Delež javnega dolga v razmerju do BDP v euroobmočju naj bi se leta 2013 povečal za približno 3 odstotne točke na 95,7%. Povečanje je posledica prilagoditve med stanjem in tokovi, ki vpliva na rast dolga, ter tako imenovanega učinka snežne kepe (pozitivne razlike med nominalno obrestno mero in stopnjo nominalne rasti BDP, ki vpliva na rast dolga), medtem ko naj bi bil prispevek primarnega primanjkljaja, ki vpliva na rast dolga, zelo majhen.

V prihodnje se bo proračunski primanjkljaj širše opredeljene države v celotnem euroobmočju po napovedih v letu 2014 zmanjšal na 2,5% BDP in leta 2015 še nekoliko upadel na 2,4% BDP. Pričakovano zmanjšanje primanjkljaja v teh dveh letih bi bilo lahko posledica napovedanega zmanjšanja deleža odhodkov na 48,8% BDP v letu 2015 zaradi zmanjšanja primarnih odhodkov, ki bo več kot izravnalo rahlo zmanjšanje deleža odhodkov na 46,5% BDP do konca leta 2015 (glej

Tabela 12 Javnofinančna gibanja v euroobmočju

(kot odstotek BDP)

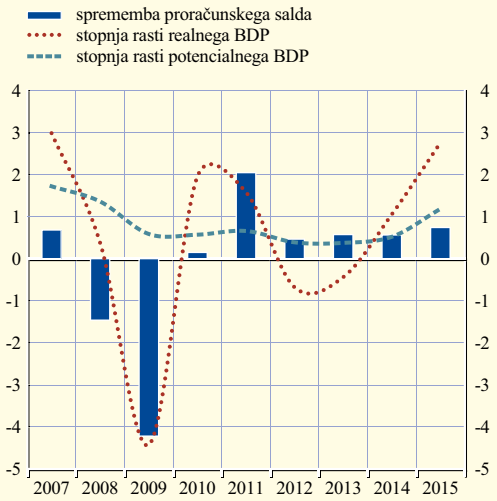
	2011	2012	2013	2014	2015
a. Skupni prihodki	45,3	46,3	46,7	46,8	46,5
b. Skupni odhodki	49,5	50,0	49,9	49,3	48,8
od tega:					
c. Obrestni odhodki	3,0	3,1	3,0	3,0	3,1
d. Primarni odhodki (b – c)	46,5	46,9	46,8	46,3	45,8
Proračunski saldo (a – b)	-4,2	-3,7	-3,1	-2,5	-2,4
Primarni proračunski saldo (a – d)	-1,1	-0,6	-0,1	0,5	0,7
Ciklično prilagojeni proračunski saldo	-3,6	-2,6	-1,6	-1,3	-1,6
Strukturni proračunski saldo	-3,6	-2,1	-1,5	-1,3	-1,5
Bruto javni dolg	88,0	92,7	95,7	96,1	95,5
Zaznamek: realni BDP (odstotne spremembe)	1,6	-0,7	-0,4	1,1	2,8

Viri: Jesenske gospodarske napovedi Evropske komisije 2013 in izračuni ECB.
Opomba: Številke se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

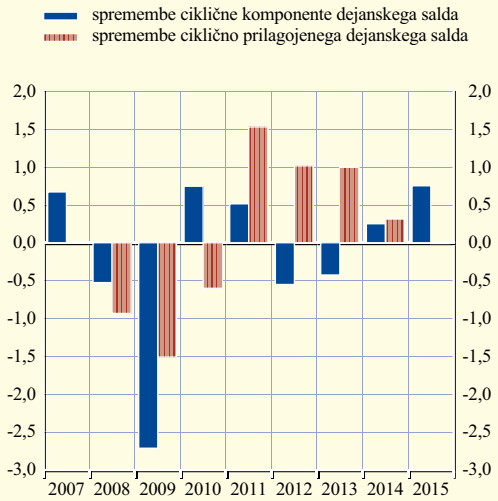
Graf 57 Determinante proračunskih gibanj v euroobmočju

(kot odstotek BDP; spremembe v odstotkih)

a) Rast realnega BDP in medletne spremembe proračunskega salda

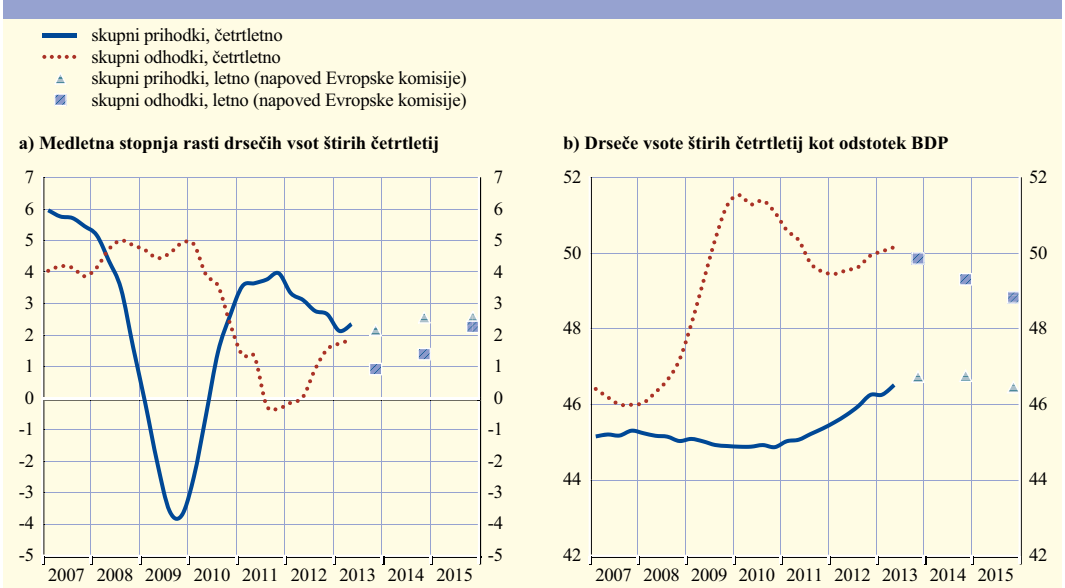


b) Medletne spremembe ciklično prilagojenega salda in ciklične komponente dejanskega salda



Viri: Gospodarska napoved Evropske komisije jesen 2013 in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na širše opredeljeno državo.

Graf 58 Četrtletni javnofinančni statistični podatki in napovedi za euroobmočje



Viri: Podatki se nanašajo na širše opredeljeno državo. Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata in nacionalnih podatkov ter jesenske gospodarske napovedi Evropske komisije 2013.
Opomba: Grafa prikazujeta gibanje skupnih prihodkov in skupnih odhodkov kot drseče vsote štirih četrtletij za obdobje od prvega četrtletja 2007 do drugega četrtletja 2013 ter letne projekcije za leta 2013, 2014 in 2015 iz jesenskih gospodarskih napovedi Evropske komisije 2013.

tabelo 12 in graf 58). Poleg ukrepov za zmanjševanje odhodkov je pričakovano zmanjšanje primarnih odhodkov deloma tudi posledica postopnega zmanjševanja podpore finančnemu sektorju v številnih državah. Delež javnega dolga v euroobmočju bo po pričakovanjih vrh na ravni okoli 96% BDP dosegel v letu 2014, nato pa naj bi se prvič po izbruhu finančne krize začel zmanjševati, zlasti zaradi učinka zmanjševanja dolga zaradi postopne rasti primarnih presežkov.

PRORAČUNSKA GIBANJA IN NAČRTI V POSAMEZNIH DRŽAVAH

V letu 2013 je več držav euroobmočja nadalje izboljšalo svoj javnofinančni položaj v primerjavi z letom 2012, ker je tudi skladno z gospodarskimi napovedmi Evropske komisije jeseni 2013. Kljub temu ostajajo razlike med državami precejšnje. Medtem ko naj bi po napovedih nekatere države leta 2013 svoje javnofinančne cilje presegle, naj bi druge imele konsolidacijsko vrzel in tvegajo, da ne bodo dosegle rokov iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. V okviru osnutkov proračunskih načrtov za leto 2014, ki z dvojčkom uredb določa spremljanje za 13 držav euroobmočja, ki niso del programa, je Komisija pri več državah ugotovila tveganje neizpolnjevanja zahtev Pakta za stabilnost in rast (glej okvir 7).

Okvir 7

JAVNOFINANČNA KONSOLIDACIJA V EUROOBMOČJU: DOSEŽENI NAPREDEK IN NAČRTI ZA LETO 2014

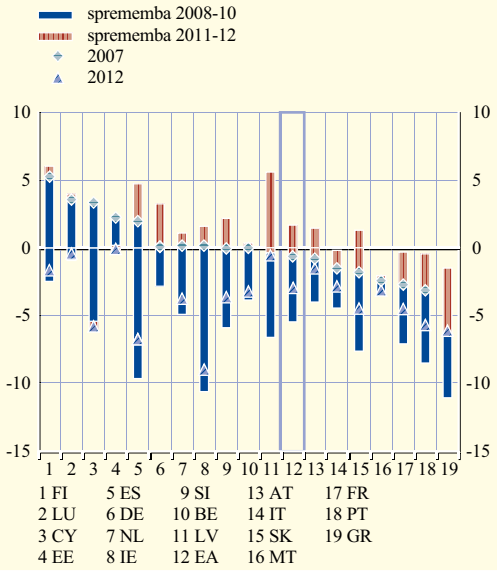
Ta okvir analizira doseženi napredek v javnofinančni konsolidaciji v euroobmočju in nadaljnje potrebe za konsolidacijo. Zaradi finančne krize sta se javnofinančni primanjkljaj in javni dolg v državah euroobmočja zelo poslabšala. Zdaj se začenjajo kazati rezultati strategije konsolidacije, sprejete leta 2010, saj se je javnofinančni primanjkljaj v euroobmočju zmanjšal za več kot polovico s svoje najvišje ravni, agregatna stopnja javnega dolga euroobmočja pa se bo po pričakovanjih v letu 2014 stabilizirala. Vseeno to izboljšanje prikriva velike razlike med državami v euroobmočju. Pred številnimi državami je še dolga pot, preden bodo dosegle zdrav javnofinančni položaj. V skladu z „dvojčkom" uredb so države članice oktobra 2013 Evropski komisiji prvič predložile svoje osnutke proračunskih načrtov. Komisija je v svoji oceni ugotovila, da samo dva osnutka proračunskih načrtov (Nemčija in Estonija) v celoti izpolnjujeta javnofinančna pravila EU. Pri petih osnutkih proračunskih načrtov (Španija, Italija, Luksemburg, Malta in Finska) je odkrila tveganje, da brez dodatnih ukrepov ne bodo izpolnjevala pravil. Euroskupina je 22. novembra 2013 potrdila oceno Komisije in države članice pozvala, naj upoštevajo pomisleke Komisije, preden dokončajo svoje proračune za leto 2014. Nujno je, da se prizadevanja za javnofinančno konsolidacijo v prihodnje nadaljujejo, da se tako zagotovi čimprejšnja ponovna vzpostavitev zdravega javnofinančnega položaja.

Posledice krize

Finančna kriza, ki se je začela sredi leta 2008, in skrčenje gospodarske aktivnosti, ki je temu sledilo, sta povzročila zelo veliko poslabšanje javnofinančnega položaja euroobmočja in njegovih držav članic. Od konca leta 2008 večina držav euroobmočja izvaja izredne ukrepe, da bi zagotovile finančno pomoč bankam v težavah in ohranile finančno stabilnost celotnega euroobmočja. Hkrati, in da bi omejili negativne posledice krize na gospodarsko aktivnost, je bila v okviru Evropskega načrta za oživitev gospodarstva (EERP) sprejeta usklajena proračunska spodbuda. EERP je pozval države članice, naj skladno s svojim fiskalnim manevrskim prostorom v obdobju 2009–2010 sprejmejo začasne in v konkretne cilje usmerjene ukrepe fiskalnih spodbud.

Graf A Gibanja primanjkljaja v razmerju do BDP (2007–2013)

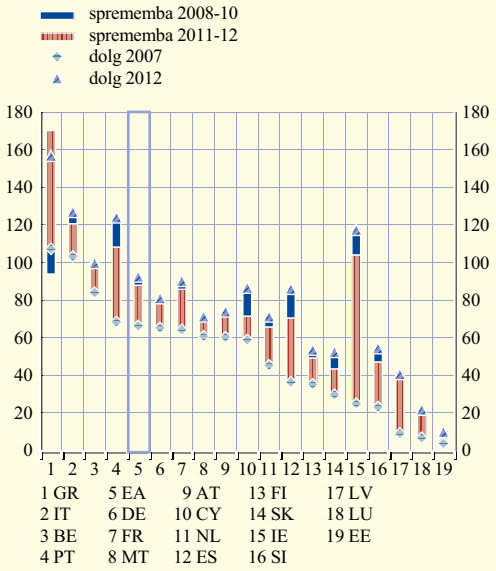
(kot odstotek BDP; v odstotnih točkah)



Viri: Podatki AMECO in izračuni ECB.
Opombe: Podatki ne upoštevajo učinka finančne podpore bančnemu sektorju na proračun, kot poroča Eurostat. Države so razvrščene po proračunskem saldu v letu 2007.

Graf B – Gibanja deleža javnega dolga v razmerju do BDP (2007–2013)

(kot odstotni delež BDP; v odstotnih točkah)



Viri: Podatki AMECO in izračuni ECB.
Opombe: Države so razvrščene po deležu javnega dolga v razmerju do BDP v letu 2007.

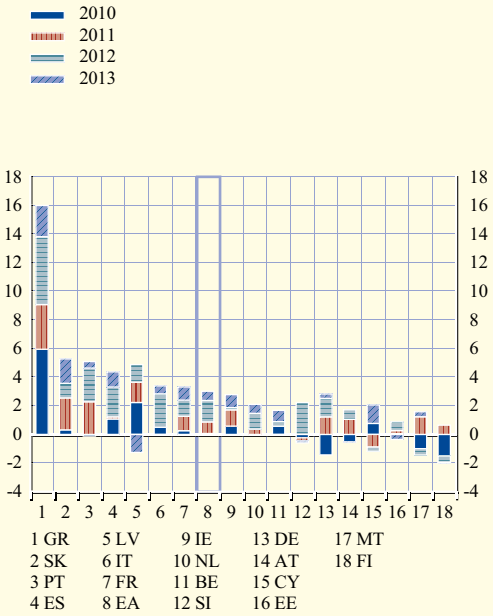
To ukrepanje politike je skupaj z delovanjem avtomatskih stabilizatorjev povzročilo, da so se proračunski primanjkljaji in razmerja med dolgom in BDP v euroobmočju zvišali do stopenj, kakršnih še ni bilo in ki so daleč presegle referenčna merila, določena v Paktu za stabilnost in rast (glej grafa A in B). Zato je 13 držav euroobmočja do konca leta 2009 uvedlo postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem. V obdobju 2008–2009 se je skupni nominalni proračunski saldo euroobmočja poslabšal za 5,7 odstotne točke BDP, strukturni proračunski saldo pa za 2,5 odstotne točke BDP.

Napredek javnofinančne konsolidacije v obdobju 2010–2013

Ekonomsko-finančni svet je oktobra 2009 potrdil načela za usklajen izhod iz javnofinančnih spodbud, ki so bile sprejete pred tem. Dogovorjeno je bilo, da bi bilo treba pri določanju hitrosti prilagajanja upoštevati posebnosti razmer v posameznih državah, vendar da bi se morala javnofinančna konsolidacija v vseh državah euroobmočja začeti najpozneje do leta 2011; države, v katerih je vzdržnost javnofinančnega stanja vprašljiva, bi morale konsolidacijo začeti še prej. Priporočeno je bilo, da naj bo javnofinančna konsolidacija izvedena hitro in v večini držav članic strukturno gledano mnogo hitreje od referenčne vrednosti 0,5% BDP na leto. Na podlagi teh načel in določb Pakta za stabilnost in rast, ki v posebnih okoliščinah dopuščajo odpravo čezmernega primanjkljaja v srednjeročnem okviru in ne v letu po njegovem odkritju, so leta 2009 podana priporočila glede postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem dopustila razmeroma dolge roke za popravek čezmernega primanjkljaja, ki so sprva znašali od dveh do štirih let. Letni povprečni strukturni ukrepi, potrebni za popravek javnofinančnih neravnotežij, so se gibali od več kot 0,5 odstotne točke BDP do več kot 2 odstotni točki BDP za države, v katerih je vzdržnost še posebej vprašljiva.

Graf C Spremembe v strukturnem proračunskem saldu (2010–2013)

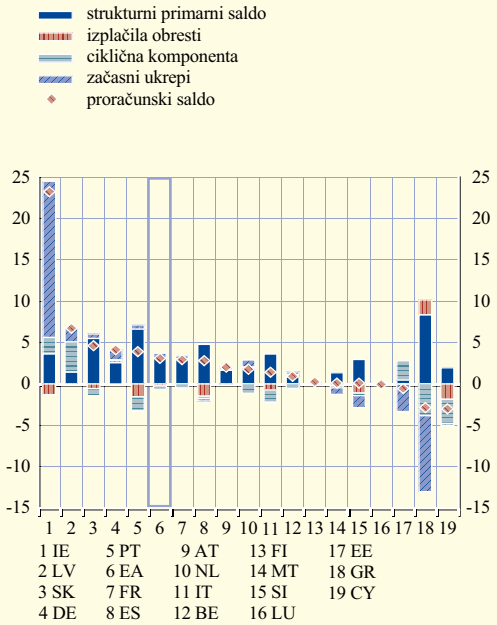
(v odstotnih točkah BDP)



Viri: Podatki Ameco in gospodarske napovedi Evropske komisije jeseni 2013.
Opomba: Države so razvrščene po kumulativni spremembi v strukturnem proračunskem saldu.

Graf D Razčlenitev sprememb v proračunskem saldu (2011–2013)

(v odstotnih točkah BDP)



Viri: Podatki AMECO, gospodarske napovedi Evropske komisije jeseni 2013 in izračuni ECB.
Opomba: Podatki upoštevajo učinek finančne podpore bančnemu sektorju.

Leta 2010 je državna dolžniška kriza euroobmočja razkrila slabosti v okviru gospodarskega upravljanja EU. Kot odgovor na to je bil decembra 2011 uveden tako imenovani „šesterček". Poleg tega je več držav močno pospešilo svoja prizadevanja za konsolidacijo, da bi si ponovno pridobile zaupanje finančnih trgov. S tem se je začelo dolgotrajne obdobje javnofinančne konsolidacije, zlasti za države v skupnem programu finančne pomoči EU/MDS in tiste, ki so se spopadale z velikimi napetostmi na finančnih trgih. Zato se je v več državah izkazalo, da so konsolidacijski ukrepi (merjeni kot sprememba v strukturnem proračunskem saldu) veliko večji, kot je bilo predvideno, ko so bila leta 2009 objavljena priporočila v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem (glej graf C).

V obdobju 2010–2013 je uspelo večini držav s konsolidacijskimi ukrepi zasukati trend naraščanja proračunskih primanjkljajev. Zato se proračunski primanjkljaj v euroobmočju postopoma zmanjšuje s svoje najvišje ravni 6,4% BDP iz leta 2009 in bo po pričakovanjih letos dosegel 3,1% BDP. Toda proračunski primanjkljaji v številnih državah ostajajo visoko nad stopnjami izpred krize. Nominalni proračunski saldi so se dejansko izboljšali za manj, kot je bilo sprva predvideno, in sicer zaradi: (i) neugodnih cikličnih gibanj in enkratnih dejavnikov, povezanih z učinkom finančne podpore bančnemu sektorju na proračun (glej graf D), in (ii) v nekaterih primerih zaradi manj konsolidacijskih ukrepov, kot so bili sprva načrtovani. Zaradi tega številne države niso izpolnile svojih rokov iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem ter so jim ta rok v letih 2012 in 2013 podaljšali, v nekaterih primerih za dve leti, torej več kot za eno leto, kot bi moralo praviloma veljati na podlagi Pakta za stabilnost in rast. Podobno so ostala razmerja med dolgom in BDP veliko višja od ravni izpred krize ter so še naraščala, predvsem zaradi velike pozitivne razlike med obrestno mero za dolg in stopnjo gospodarske rasti, pa

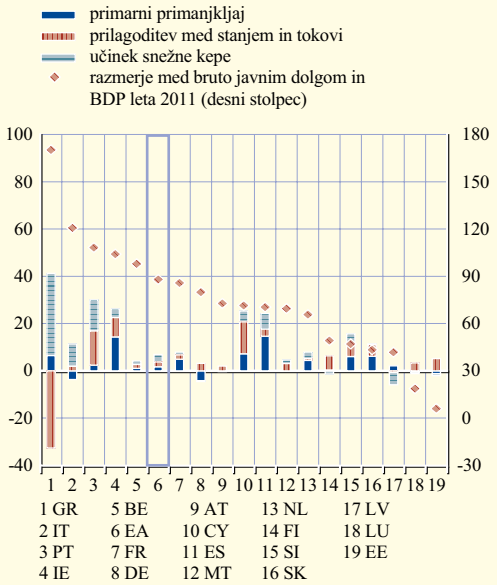
tudi zaradi finančne podpore bančnemu sektorju (glej graf E).[1]

Proračunski načrti za leto 2014

Skladno z letošnjimi jesenskimi gospodarskimi napovedmi Evropske komisije bo proračunski primanjkljaj v euroobmočju leta 2014 padel pod referenčno vrednost (2,5% BDP). To nadaljnje zmanjševanje proračunskih neravnovesij je na splošno v skladu z osnutki proračunskih načrtov za leto 2014, ki so jih države euroobmočja, ki niso vključene v program finančne pomoči, prvič predložile oktobra 2013 v okviru novega „dvojčka" uredb. Večina od 13 držav euroobmočja, ki so predložile te načrte, pričakuje v letu 2014 nadaljnje zmanjšanje proračunskega primanjkljaja. Toda v primerjavi s proračunskimi načrti za leto 2014, orisanih v letos spomladi predstavljenih programih stabilnosti za leto 2013, velika večina vlad pričakuje, da bo javnofinančni položaj ostal nespremenjen ali slabši od tega, kar so sprva predvidevale. Gospodarske napovedi Evropske komisije iz letošnje jeseni istočasno navajajo, da strukturni ukrepi v letu 2014 v številnih državah ne bodo izpolnili zavez na podlagi Pakta za stabilnost in rast (glej tudi tabelo). Zato naj bi po napovedih v državah, ki so vključene v tokratni projekt nadzora, strukturna prilagoditev v letu 2014 znašala približno ¼% BDP, kar je veliko manj od referenčne vrednosti za strukturno prilagoditev 0,5% BDP na podlagi Pakta za stabilnost in rast. Po eni strani se ta manjša strukturna prilagoditev lahko pripiše nezadostnemu napredku v smeri srednjeročnih proračunskih ciljev držav v okviru preventivnega dela Pakta za stabilnost in rast. Po drugi strani se nanaša na nezadostne strukturne ukrepe v okviru njegovega korektivnega dela, tj. postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. V zvezi s tem je treba opozoriti, da so bili zahtevani strukturni ukrepi izrazito zmanjšani že junija 2013, ko so bila priporočila za številne države v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem popravljena tako, da so države dobile daljše roke.

Graf E Razčlenitev sprememb v deležu javnega dolga v razmerju do BDP (2011–2013)

(v odstotnih točkah BDP)



Viri: Podatki AMECO, gospodarske napovedi Evropske komisije jeseni 2013 in izračuni ECB.

Evropska komisija je v svojih 15. novembra objavljenih mnenjih o osnutkih proračunskih načrtov tako izpostavila nevarnost, da številne države euroobmočja v letu 2014 ne bodo dosegle strukturne prilagoditve, dogovorjene na podlagi Pakta za stabilnost in rast, če ne bodo izvedle dodatnih ukrepov. Komisija sicer ni našla nobenega primera, v katerem osnutek proračunskega načrta zelo izrazito ne bi izpolnjeval pravil Pakta za stabilnost in rast – tako da bi lahko zahtevala spremembo načrta v skladu z Uredbo (ES) št. 473/2013 –, vseeno pa je ocenila, da sta samo proračunska načrta

1 Zaradi finančne podpore bankam v težavah se je javnofinančni položaj poslabšal v številnih državah, med drugim tudi na Irskem, kjer se je zaradi te podpore v letu 2010 primanjkljaj povečal za približno 20 odstotnih točk BDP. Del podpore je bil zdaj povrnjen v obliki plačanih provizij in obresti. Za celovit pregled nad učinkom podpore finančnemu sektorju na proračun od leta 2008 glej okvir z naslovom „Posledice pomoči finančnemu sektorju na javne finance", Mesečni bilten, ECB, junij 2013.

Osnutki proračunskih načrtov za leto 2014

Mnenje Komisije o skladnosti osnutkov proračunskih načrtov za leto 2014 s Paktom za stabilnost in rast	Proračunski saldo (kot odstotek BDP)		Javni dolg (kot odstotek BDP)		Dejanska strukturna prilagoditev (napovedi EK, jesen 2013)	Zaveza strukturnih prilagoditev na podlagi Pakta za stabilnost in rast (v odstotnih točkah)
	Program stabilnosti za leto 2013	Osnutek proračunskega načrta za leto 2014	Program stabilnosti za leto 2013	Osnutek proračunskega načrta za leto 2014		
„Skladno"						
Nemčija (preventivni del)	0,0	0,0	77,5	77,0	0,0	0,0 (ob srednjeročnem cilju)
Estonija (preventivni del)	0,0	-0,4	9,9	10,0	0,5	0,5 referenčna vrednost
„Skladno, toda brez prostora za morebitno odstopanje"						
Francija (rok v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem 2015)	-2,9	-3,6	94,3	95,1	0,7	0,8
Nizozemska (rok v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem 2014)	-3,0	-3,3	75,0	76,1	0,4	0,7
Slovenija (rok v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem 2015)	-2,6	-6,7	63,2	65,5	0,7	0,5
„Na splošno skladno"						
Belgija (rok v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem 2013)	-2,0	-2,1	99,0	100,2	0,4	0,5 (referenčna vrednost dolga)
Avstrija (rok v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem 2013)	-1,5	-1,5	73,0	74,0	0,1	0,5 referenčna vrednost
Slovaška (rok v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem 2013	-2,6	-2,8	56,3	54,1	-0,8	0,5 referenčna vrednost
"Nevarnost neskladja"						
Španija (rok v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem 2016	-5,5	-5,8	96,2	98,9	-0,1	0,8
Italija (prehodno obdobje: referenčna vrednost dolga)	-1,8	-2,5	129,0	132,7	0,1	0,7 (referenčna vrednost dolga)
Luksemburg (preventivni del)	-0,6	-	25,9	-	-0,6	0,5 referenčna vrednost
Malta (rok v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem 2014)	-2,1	-2,1	74,2	73,2	-0,1	0,7
Finska (preventivni del)	-1,3	-1,9	57,3	60,7	-0,2	0,5 referenčna vrednost

Viri: Evropska komisija, Eurostat, programi stabilnosti za leto 2013 in osnutki proračunskih načrtov za leto 2014.
Opombe: V tabeli so tiste države v euroobmočju, ki niso vključene v program finančne pomoči. Razvrščene so v skladu z razvrstitvijo po skupinah, ki jo je Evropska komisija uporabila v svojih mnenjih za oceno skladnosti osnutkov proračunskih načrtov za leto 2014 s pravili Pakta za stabilnost in rast. Zaveza za strukturne ukrepe se nanaša na referenčno vrednost 0,5% BDP za države v okviru preventivnega dela Pakta za stabilnost in rast; za države v okviru korektivnega dela pa se nanaša na zaveze za strukturne ukrepe, kot so opisane v priporočilih Sveta. Strukturni ukrepi Italije morajo biti v skladu z referenčno vrednostjo dolga v prehodnem obdobju; enako bi veljalo za Belgijo in Avstrijo ob pravočasni odpravi postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Luksemburg ni predložil podrobnega osnutka proračunskega načrta za leto 2014.

Nemčije in Estonije v celoti skladna s pravili Pakta za stabilnost in rast. Hkrati je ugotovila, da za osnutke proračunskih načrtov petih držav obstaja tveganje, da ne bodo izpolnjevali pravil Pakta za stabilnost in rast v okviru preventivnega dela (Italija, Luksemburg in Finska) in korektivnega dela (Španija in Malta) (glej tabelo).[2] Euroskupina je 22. novembra soglašala z mnenji in analizami Komisije ter privolila, da bo upoštevala pomisleke Komisije v proračunskih postopkih držav.[3] Euroskupina je pozvala države članice, katerih načrti so v nevarnosti, da ne bodo izpolnjevali pravil Pakta za stabilnost in rast, „naj v svojih nacionalnih proračunskih postopkih, kot je primerno, ali vzporedno s tem sprejmejo ukrepe, da se spoprimejo s tveganji, ki jih je odkrila Komisija, ter zagotovijo popolno skladnost proračuna za leto 2014 s pravili Pakta za stabilnost in rast". Ta novi nadzor je lahko v celoti učinkovit pri vzpostavljanju zdravega proračunskega stanja, samo če se izpelje strukturirano. Omeniti je treba, da „dvojček" uredb Komisiji daje nova pooblastila, predvsem možnost, da izda avtonomno priporočilo v skladu s členom 11(2) Uredbe (ES) št.

2 V primeru Luksemburga se to nanaša predvsem na dejstvo, da ni podrobnega proračunskega načrta, saj ob predložitvi načrta še ni bilo
3 Glej izjavo Euroskupine z dne 22. novembra 2013 na http://www.eurozone.europa.eu/newsroom/news/2013/11/eurogroup-statement

473/2013 iz „dvojčka", če obstaja tveganje neizpolnitve zahtev, v katerem predpiše rok za odpravo presežnega primanjkljaja.

Na splošno so fiskalna gibanja od začetka krize med državami dokaj raznolika, odvisno od tega, v kakšnem stanju so bile javne finance v začetku, ali v državi obstajajo makroekonomska neravnotežja, kako trden je domači finančni sektor in kako odporno je domače gospodarstvo proti zunanjim šokom. Kar zadeva prihodnost, je zmanjšanje zelo visokih razmerij med dolgom in BDP, ki hromijo gospodarsko rast, še vedno nujno.[4] To zahteva ambiciozne srednjeročne proračunske načrte, ki povezujejo zmanjšanje čezmernega javnofinančnega neravnotežja z ambicioznimi strukturnimi reformami.

4 Glej okvir z naslovom „Učinki visokega javnega dolga na gospodarsko rast", Mesečni bilten, ECB, marec 2013.

Evropska komisija je novembra 2013 poleg tega ocenila, ali je šest držav euroobmočja, katerih roki iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem so bili pred kratkim spremenjeni (Belgija, Španija, Francija, Malta, Nizozemska in Slovenija), sprejelo učinkovite ukrepe za odpravo čezmernega primanjkljaja do dogovorjenega roka. Evropska komisija je s tristopenjskim postopkom za ocenjevanje učinkovitih ukrepov (nominalni krovni cilji, popravljeno/nepopravljeno izboljšanje strukturnega salda, pristop „od spodaj navzgor") ugotovila, da so leta 2013 vse države zares sprejele učinkovite ukrepe za odpravo čezmernega primanjkljaja v priporočenem roku. Kljub temu se na podlagi jesenskih gospodarskih napovedi Evropske komisije leta 2013 pričakuje, da več držav ne bo doseglo svojih nominalnih ciljev do priporočenega roka, če ne bodo sprejele dodatnih konsolidacijskih ukrepov.

V nadaljevanju je kratek pregled zadnjih proračunskih gibanj in proračunskih načrtov za doseganje javnofinančnih ciljev v največjih državah euroobmočja ter v državah iz programa EU/MDS.

Nemčija bo po pričakovanjih v letu 2013 uravnotežila proračun. Nedavni pregled osnutka proračunskih načrtov, ki ga je opravila Evropska komisija, je pokazal, da bo Nemčija po pričakovanjih tako v letu 2013 kot tudi 2014 v celoti izpolnjevala zahteve Pakta za stabilnost in rast. Ker proračun za leto 2014 trenutno ne vsebuje nobenih sprememb politike, bo treba javnofinančne obete ponovno oceniti po nastopu nove vlade in predložitvi posodobljenega proračunskega načrta.

V Franciji bo javnofinančni primanjkljaj leta 2013 po pričakovanjih dosegel 4,1% BDP, kar je za 0,4 odstotne točke več od cilja, določenega v dopolnjenem programu stabilnosti iz aprila 2013, in 0,2 odstotne točke več od cilja iz revidiranega priporočila v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, ki je bilo objavljeno junija 2013. Tudi strukturno izboljšanje ni doseglo cilja v primerjavi z zahtevami (0,9% BDP namesto 1,3% BDP). Kljub temu Evropska komisija meni, da so ukrepi Francije učinkoviti, saj je po njenem mnenju primanjkljaj mogoče razložiti z nepričakovanimi izpadi prihodkov. Vseeno je Komisija v mnenju ocenila, da bi donos diskrecijskih ukrepov v zvezi s prihodki lahko bil precenjen, in napovedala, da bo stanje ponovno ocenila na podlagi končnih rezultatov za leto 2013. Cilj osnutka proračunskega načrta za leto 2014 je doseči ciljni primanjkljaj iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, 3,6% BDP. Ukrepi iz proračunske zakonodaje, ki temeljijo na odhodkih, naj bi ustvarili okoli 0,7% BDP prihranka. Prihranek bi bil dosežen z zniževanjem plač v javnem sektorju, zmanjševanjem naložb, odlogom indeksacije pokojnin, reformo družinskega področja in z zmanjšanjem odhodkov za zdravstvo. Evropska komisija v svojih napovedih pričakuje, da nominalni cilj za leto 2014 ne bo dosežen (–3,8% BDP namesto

–3,6%). Javnofinančna odstopanja v letu 2014 bi ogrozila doseganje roka za odpravo čezmernega primanjkljaja leta 2015 in predvideni preobrat trenda naraščanja deleža javnega dolga v razmerju do BDP, ki bo leta 2013 presegel 93%.

V Italiji se pričakuje, da bo leta 2013 delež primanjkljaja v BDP znašal 3% v primerjavi s ciljem 2,9%, določenim v dopolnjenem programu stabilnosti iz leta 2013. Odstopanje je predvsem posledica poslabševanja makroekonomskih razmer, čeprav so bili oktobra 2013 sprejeti dodatni konsolidacijski ukrepi v višini 0,1% BDP, ki naj bi zagotovili, da delež primanjkljaja ne bo presegel referenčne vrednosti 3% BDP. Osnutek proračunskega načrta za leto 2014 predvideva 2,5-odstotni primanjkljaj v razmerju do BDP (v primerjavi s ciljem 1,8%, določenim v dopolnjenem programu stabilnosti iz leta 2013). Na strani prihodkov glavni ukrepi obsegajo nova pravila za odbitnost bančnih izgub in rezervacij ter zmanjšanje davčnih obremenitev na dohodek iz dela za osebe s srednjimi in nizkimi dohodki. Na strani odhodkov osnutek proračuna vsebuje ukrepe zaradi višje javne porabe in naložb, nižje prenose lokalnim in deželnim vladam ter nižjo indeksacijo pokojnin. V oceni Komisije načrtovani strukturni ukrepi v osnutku proračuna za leto 2014 (0,1% BDP) ne dosegajo zahtev za doseganje srednjeročnega cilja uravnoteženega strukturnega proračuna v letu 2014 in za zagotavljanje zadostnega napredka v smeri izpolnjevanja merila dolga v prehodnem obdobju. Komisija meni, da bi bili za izpolnitev zahtev preventivnega dela Pakta za stabilnost in rast potrebni dodatni konsolidacijski ukrepi v višini 0,4% BDP. Medtem je vlada predstavila načrt pregleda porabe, ki v obdobju 2015–2017 predvideva skupno zmanjšanje porabe za 23,2 milijarde EUR (okoli 1,4% BDP). Vendar pa je 27. novembra sklenila odpraviti drugi obrok premoženjskega davka na prvo prebivališče. Ocenjeni izpad prihodkov znaša okoli 2,1 milijarde EUR (okoli 0,1% BDP) in vlada pravi, da ga bo nadomestila z začasno višjimi davki na banke in zavarovalnice.

V Španiji je do konca septembra 2013 neto izposojanje centralne in regionalne ravni države ter podsektorjev socialne varnosti (razen podpore bančnemu sektorju) znašalo 4,8% letnega BDP, kar je le za malenkost več kot v istem obdobju leta 2012. Doseganje ciljnega primanjkljaja za leto 2013 (6,5% BDP razen pomoči bankam) bo odvisno od zelo strogega izvajanja proračunov centralne in regionalne ravni države, rezultata lokalne ravni države, ki bo boljši od predvidenega v proračunu (kot se je zgodilo leta 2012), in nadaljnjega izboljševanja gibanja prejemkov v zadnjih mesecih leta. Potek finančne konsolidacije v letu 2014, določen v osnutku proračunskega načrta, je bolj ali manj enaka poteku, začrtanem v dopolnjenem programu stabilnosti leta 2013. Cilj osnutka proračunskega načrta je zmanjšati neto zadolževanje širše države s 6,5% v letu 2013 na 5,8% v letu 2014, skladno s priporočilom v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem maja 2013. Komisija je v svojem mnenju o osnutku proračunskega načrta kljub temu ocenila, da so makroekonomske predpostavke optimistične in da javnofinančni strukturni ukrepi ne zadostujejo, da bi zagotovili skladnost s cilji postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Zato je španske oblasti pozvala, naj sprejmejo dodatne ukrepe v obsegu ¼% BDP.

V Grčiji javnofinančni podatki do konca oktobra 2013 kažejo, da je vlada na dobri poti, da doseže primarni presežek v skladu z opredelitvijo programa EU/MDS. To bi pomenilo večje izboljšanje v primerjavi s programskim ciljem uravnoteženega primarnega proračuna leta 2013. Medtem ko se je med letom 2013 izkazalo, da je nediskrecijska poraba, zlasti za pokojnine, višja od načrtovane v proračunu, so učinek odstopanj odtehtali številni dejavniki. Med njimi so izredni prihodek finančnega sektorja, popravni ukrepi v zdravstvenem sektorju, pozitivni učinek izredno močne turistične sezone in manjša poraba diskrecijskih odhodkov, zlasti stroškov za naložbe. Vlada je 21. novembra parlamentu predložila osnutek proračuna, katerega cilj je bil v letu 2014 doseči primarni presežek 1,6% BDP. MDS in EK ter ECB ta osnutek zdaj proučujejo.

Na Portugalskem je glavni rezultat združenega 8. in 9. četrtletnega pregleda, ki sta se zaključila v začetku oktobra, ta, da je program EU/MDS več ali manj na dobri poti. Izvajanje proračuna je podprto z uspešnimi davčnimi prihodki, drugi prihodki in odhodki pa naj bi bili manjši od pričakovanih, zlasti v zadnjem četrtletju 2013. Oblasti so glede teh odstopanj ukrepale tako, da so zmanjšale sredstva na voljo ministrstvom ter novembra in decembra začele izvajati izredno poravnalno shemo za davčne in socialnovarstvene prispevke. Ciljni primanjkljaj za leto 2013 (5,5% BDP, razen pomoči finančnemu sektorju) je videti na splošno dosegljiv, če se bodo strogo izvajali dogovorjeni ukrepi in če bo izvajanje proračuna pod strogim nadzorom. Parlament je konec novembra potrdil proračunsko zakonodajo za leto 2014, ki predvideva konsolidacijske ukrepe v obsegu več kot 2% BDP, predvsem pri odhodkih. Prihranki obsegajo ukrepe na naslednjih področjih: (i) znižanje stroškov za plače v javnem sektorju z zmanjšanjem števila zaposlenih in reformo delovnih pogojev (dodatki, plače); (ii) spremembe javnega pokojninskega sistema na podlagi načel enakosti in progresivnosti prihodkov (zlasti z zmanjševanjem obstoječih razlik med sistemom, ki velja za javne uslužbence, in splošnim sistemom ter z zviševanjem zakonsko določene upokojitvene starosti); in (iii) ciljno usmerjeno zmanjšanje odhodkov v resornih ministrstvih in programih. Če se bodo ti ukrepi izvajali v celoti, bodo predvidoma omogočili izpolnitev cilja za primanjkljaj v letu 2014 na ravni 4% BDP. Če bodo nekateri ukrepi razglašeni za neustavne, bo morala vlada preoblikovati proračun, da doseže ciljni primanjkljaj.

Na Irskem program EU/MDS ostaja na dobri poti in pričakuje se, da bo ob koncu leta uspešno zaključen. Irske oblasti so sklenile, da po zaključku tega programa ne bodo zaprosile za preventivno kreditno linijo. Po koncu programa se bo na Irskem izvajal nadzor po izteku programa v skladu s postopki EU/MDS. Vlada se je zavezala, da si bo prizadevala izvesti reformne in konsolidacijske ukrepe po izteku programa za reševanje preostalih izzivov, zlasti zato, da bi do leta 2015 zagotovila pravočasno odpravo čezmernega primanjkljaja. Leta 2013 naj bi javnofinančni primanjkljaj dosegel ciljno vrednost 7,5% BDP. Vlada je predstavila proračun, katerega cilj je leta 2014 doseči primanjkljaj v višini 4,8% BDP, kar je nekoliko bolj ambiciozno od zgornje meje iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, ki je bil na ravni 5,1% BDP. Na strani prihodkov ukrepi med drugim obsegajo višje trošarine, poseben davek na finančne institucije in višja vplačila v pokojninski sklad ter davek na obresti od prihrankov. Na strani odhodkov pa proračun predvideva številnejše prihranke na področju zdravstvenega in socialnega varstva.

Na Cipru so ekipe EU/MDS 7. novembra zaključile drugi pregled ciprskega ekonomskega programa. Program ostaja na dobri poti in doseženi so bili vsi javnofinančni cilji za leto 2013. Vlada bo v letu 2013 verjetno presegla ciljni primarni saldo –2,3% BDP (razen enkratnih prenosov v pokojninske sklade banki v Cyprus Popular Bank), kar kaže skrbno izvajanje proračuna in manj resno poslabšanje gospodarske aktivnosti, kot se je najprej pričakovalo. Glede na dosedanje rezultate je mogoče pričakovati, da bo leta 2014 javnofinančni primanjkljaj za okoli 1 odstotno točko BDP manjši od prvotno pričakovanega. Poleg konsolidacijskih ukrepov, dogovorjenih v okviru pogojev programa, proračun za leto 2014 predvideva dodatne ukrepe v vrednosti okoli 0,3% BDP, ki uvajajo del konsolidacije, prvotno predvidene v poznejših letih. Navedeni ukrepi obsegajo nadaljnja znižanja dodatkov k plačam v javnem sektorju, vključitev nekaterih doslej izvzetih pokojninskih shem in loterijskih dobitkov v dohodninsko osnovo, uvedbo pokojninskih prispevkov za začasne delavce, policijo in pripadnike vojske ter ciljno usmerjanje socialnih pokojnin.

IZZIVI JAVNOFINANČNE POLITIKE

Klub napredku, doseženemu na področju javnofinančne konsolidacije, morajo države euroobmočja nujno nadaljevati s konsolidacijskimi ukrepi, da bodo visoke ravni zadolženosti znižale proti pragu, ki znaša 60% BDP. Resnično ni nobenega razloga za zadovoljstvo, ker sta javnofinančni primanjkljaj in raven zadolženosti v več državah euroobmočja še vedno čezmerna. Napredovanje v smeri pravočasne odprave čezmernega primanjkljaja je ogroženo v številnih državah, kot potrjuje tudi gospodarska napoved Evropske komisije jeseni 2013, čeprav so bili cilji postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem junija 2013 ublaženi. Zato se državam svetuje, da sprejmejo ukrepe, s katerimi bodo preprečile tveganja v zvezi s proračunskimi obeti.

Strategije javnofinančne konsolidacije bi morale biti zasnovane tako, da osrednji poudarek namenjajo ukrepom, ki omogočajo gospodarsko rast. Doslej so se javnofinančne prilagoditve nesorazmerno veliko usmerjale na prihodkovno stran in se izvajale z ukrepi, kot so potencialno izkrivljajoča povečanja davčnih stopenj in krčenje produktivne porabe. Gledano naprej je v letih 2014 in 2015 mogoče pričakovati zmeren napredek v smeri nižjih primarnih odhodkov. Konsolidacijske strategije morajo v večji meri upoštevati fiskalne in strukturne posebnosti posamezne države. To bi pomenilo kakovostnejšo strukturo odhodkov, na primer s podporo učinkovitim javnim naložbam, ki spodbujajo rast, in hkrati zmanjševanju izkrivljajočih postavk porabe. To bi državam omogočilo, da bi še izboljšajo svojo konkurenčnost in dolgoročno rast.

Za zdrave javnofinančne politike in verodostojnost okrepljenega Pakta za stabilnost in rast je bistveno, da se javnofinančna pravila uporabljajo dosledno ter izvajajo na nacionalni ravni in na ravni EU. Eden od temeljnih kamnov reforme javnofinančnega upravljanja je fiskalni pakt, ki je začel veljati 1. januarja 2013 v okviru Pogodbe o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju. Rok za prenos fiskalnega pakta v nacionalne zakone je najpozneje eno leto po ratifikaciji Pogodbe o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju[1], in sicer za večino držav do 1. januarja 2014. Videti je, da se dejanski prenos fiskalnega pakta v nacionalno zakonodajo med državami precej razlikuje, nekaj držav pa prenosa še ni končalo. Komisija bo na začetku leta 2014 opravila končno oceno, ali je bil prenos opravljen v skladu z zahtevami. Poleg fiskalnega pakta morajo države euroobmočja do konca leta 2013 v celoti prenesti direktivo o nacionalnih javnofinančnih okvirih.[2] Komisija bo na začetku leta 2014 ocenila, ali so države izboljšale svoje nacionalne javnofinančne okvire v skladu z zahtevami.

1) Glej tudi članek z naslovom *„A fiscal compact for a stronger Economic and Monetary Union"*, Monthly Bulletin, ECB, maj 2012.
2) Glej tudi članek z naslovom *„The importance and effectiveness of national fiscal frameworks in the EU"*, Monthly Bulletin, ECB, februar 2013.

ČLANEK

DECEMBRSKE MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE[1]

Realni BDP naj bi od letošnjega zadnjega četrtletja dalje dobil nekaj zagona in naj bi se ob koncu leta 2014 rahlo pospešil. K napovedanemu vztrajnemu povečevanju gospodarske aktivnosti bo predvidoma prispevalo postopno okrevanje domačega in zunanjega povpraševanja. Na domače povpraševanje bodo ugodno vplivali zmanjšanje negotovosti, akomodativno naravnana denarna politika – ki je bila z nedavnim znižanjem ključnih obrestnih in s prihodnjo usmeritvijo še dodatno okrepljena – manj pretirano obdavčenje ter znižanje cen primarnih surovin, kar bo podprlo realni razpoložljivi dohodek. Domače povpraševanje bodo sčasoma spodbujale tudi vse manjše omejitve v ponudbi kreditov. Poleg tega bo gospodarsko aktivnost v obdobju projekcij podpirala postopna krepitev zunanjega povpraševanja, kar bo pozitivno vplivalo na izvoz euroobmočja. Kljub določenemu napredku pri makroekonomskem uravnoteženju, s čimer so se izboljšale možnosti za rast v državah v težavah, pa bosta srednjeročne obete poslabševala nujno nadaljnje prilagajanje bilanc stanja v zasebnem in javnem sektorju ter visoka brezposelnost. Po projekcijah bo realni BDP leta 2013 upadel za 0,4%, v letih 2014 in 2015 pa se bo povečal za 1,1% oziroma za 1,5%. Precejšen neizkoriščen gospodarski potencial bo predvidoma vztrajal do konca obdobja projekcij.

Inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, bo po projekcijah leta 2013 znašala 1,4%, v letih 2014 in 2015 pa naj bi dosegla 1,1% oziroma 1,3%. K umirjenim cenovnim gibanjem v prihodnje naj bi deloma prispevale nižje terminske cene nafte, ki bodo zavirale rast cen energentov, ter pretekla apreciacija eura in vztrajen neizkoriščen gospodarski potencial. Precej naj bi se zmanjšala tudi rast cen hrane zaradi preteklega znižanja mednarodnih cen hrane in njihovega predvidenega skromnega povečanja v obdobju projekcij. Inflacija brez energentov in hrane se bo po projekcijah le rahlo zvišala, in sicer z 1,1% v letu 2013 na 1,3% v letu 2014 in na 1,4% v letu 2015, kar je posledica umirjenih domačih stroškovnih pritiskov v kontekstu šibkega okrevanja gospodarske aktivnosti.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so bile objavljene v letošnji septembrski številki Mesečnega biltena, je napovedana realna rast BDP za leto 2013 nespremenjena, za leto 2014 pa je bila popravljena navzgor za 0,1 odstotne točke. Projekcija skupne inflacije za leto 2013 je bila popravljena navzdol za 0,1 odstotne točke, za leto 2014 pa za 0,2 odstotne točke.

MEDNARODNO OKOLJE

Realna rast svetovnega BDP (brez euroobmočja) se bo v obdobju projekcij po pričakovanjih postopoma okrepila in s 3,3% v letu 2013 zrasla na 3,9% v letu 2014 in na 4,1% v letu 2015. Tekom leta 2013 je rast v visoko razvitih gospodarstvih dobila nekaj zagona. Nasprotno se je rast na nastajajočih trgih umirila zaradi šibkejšega domačega povpraševanja in omejenega manevrskega prostora za nadaljnje podporne ukrepe domačih politik. Svetovni kazalniki gospodarske klime kratkoročno kažejo na izboljšanje pogojev gospodarjenja, kar je skladno s sedanjo krepitvijo svetovne gospodarske aktivnosti. Pogoji financiranja so se nedavno stabilizirali, potem ko je Zvezni odbor za odprti trg v ZDA sprejel odločitev, da odloži zmanjšanje obsega nakupov finančnega premoženja, kar naj bi na splošno spodbudilo svetovno gospodarsko okrevanje. Vseeno se pričakuje, da bo dinamika okrevanja še naprej postopna. Rast v visoko razvitih gospodarstvih

1 Strokovnjaki Eurosistema so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 22. novembra 2013, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje. 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.

Tabela 1 Mednarodno okolje

(medletne spremembe v odstotkih)

	December 2013				Popravek od septembra 2013		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Svetovni realni BDP (brez euroobmočja)	3,8	3,3	3,9	4,1	0,0	-0,1	-0,1
Svetovna trgovinska menjava (brez euroobmočja)[1)]	4,5	3,9	5,6	6,4	0,2	-0,3	-0,1
Zunanje povpraševanje po izvozu euroobmočja)[2)]	4,0	3,0	5,0	5,7	0,3	0,1	-0,1

1) Izračunano kot tehtano povprečje uvoza.
2) Izračunano kot tehtano povprečje uvoza v trgovinskih partnericah euroobmočja.

bosta po pričakovanjih zavirala uravnoteženje v zasebnem sektorju, ki sicer napreduje, vendar še vedno ni dokončano, ter javnofinančna konsolidacija, vendar manj kot v preteklosti. Vzpon na nastajajočih trgih bo predvidoma umirjen, saj bodo strukturni dejavniki, med katerimi so infrastrukturne ovire in omejene proizvodne zmogljivosti, najverjetneje zavirale rast.

Svetovna trgovinska menjava se je od začetka leta 2013 okrepila skladno z rahlim odbojem gospodarske aktivnosti. Vseeno razpoložljivi kazalniki kažejo na razmeroma šibka gibanja v kratkoročnem obdobju. Kar zadeva prihodnje obdobje, se bo rast svetovne trgovinske menjave v obdobju projekcij predvidoma postopno okrepila, vendar bo ostala pod predkrizno ravnijo. Svetovna trgovinska menjava (brez euroobmočja) se bo po projekcijah povečala za 3,9% v letu 2013, za 5,6% v letu 2014 ter za 6,4% v letu 2015. Ker se povpraševanje iz glavnih trgovinskih partneric euroobmočja povečuje počasneje kot iz ostalih držav, bo zunanje povpraševanje po izvozu euroobmočja predvidoma nekoliko šibkejše kot svetovna trgovinska menjava in se bo leta 2013 povečalo za 3,0%, v letih 2014 in 2015 pa naj bi se okrepilo na 5,0% oziroma 5,7%.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu septembra 2013, je bila napovedana svetovna gospodarska rast popravljena nekoliko navzdol, saj je bil manjši popravek navzgor pri gospodarski rasti v visoko razvitih gospodarstvih izravnan s popravkom navzdol pri gospodarski aktivnosti v nastajajočih tržnih gospodarstvih. Obeti glede zunanjega povpraševanja po izvozu euroobmočja so v obdobju projekcij ostali približno nespremenjeni.

Okvir 1

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

Tehnične predpostavke o obrestnih merah in cenah surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 14. novembra 2013. 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 0,2% v letu 2013, 0,3% v letu 2014 in 0,5% v letu 2015. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 2,9% v letu 2013, 3,1% v letu 2014 in 3,6% v letu 2015.[1] Kot odraz gibanj terminskih tržnih obrestnih mer in postopnega prenosa sprememb tržnih

1 Predpostavka o nominalni donosnosti 10-letnih državnih obveznic v euroobmočju temelji na tehtanem povprečju donosnosti 10-letnih referenčnih obveznic držav, tehtano z letnimi podatki o BDP, ter dopolnjeno s prihodnjim gibanjem donosnosti, kot izhaja iz 10-letne kuponske donosnosti vseh obveznic v euroobmočju, ki jo izračunava ECB, pri čemer se začetno odstopanje med tema dvema serijama v obdobju projekcij ohranja konstantno. Predpostavlja se, da so razlike med donosnostjo državnih obveznic posameznih držav in primerljivim povprečjem za euroobmočje v obdobju projekcij konstantne.

Tehnične predpostavke

(medletne spremembe v odstotkih)

	December 2013				Popravek od septembra 2013[1),2)]	
	2012	2013	2014	2015	2013	2014
Trimesečni EURIBOR (odstotek na leto)	0,6	0,2	0,3	0,5	0,0	-0,2
Donosnost 10-letnih državnih obveznic (odstotek na leto)	3,8	2,9	3,1	3,6	-0,1	-0,4
Cene nafte (v USD/sod)	112,0	108,2	103,9	99,2	0,4	1,1
Cene primarnih surovin brez energentov, v USD (medletne spremembe v odstotkih)	-7,2	-5,4	-2,6	3,7	0,0	-2,5
Devizni tečaj EUR/USD	1,29	1,33	1,34	1,34	0,5	1,2
Nominalni efektivni devizni tečaj eura (medletne spremembe v odstotkih)	-5,3	3,7	0,8	0,0	0,1	0,1

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

obrestnih mer na posojilne obrestne mere se pričakuje, da bodo skupne bančne obrestne mere za posojila nefinančnemu zasebnemu sektorju v euroobmočju ob koncu leta 2013 dosegle dno in se nato od začetka leta 2014 postopoma povečevale. Kar zadeva cene primarnih surovin, se na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma predpostavlja, da bo cena surove nafte Brent, ki je leta 2012 znašala 112,0 USD za sod, v letu 2013 upadla na 108,2 USD, v letu 2014 na 103,9 USD in v letu 2015 na 99,2 USD. Cene drugih primarnih surovin razen energentov v ameriških dolarjih naj bi se v letu 2013 znižale za 5,4%, v letu 2014 za 2,6%, v letu 2015 pa zvišale za 3,7%.[2]

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 (EUR/USD) v letu 2013 znašal 1,33, v letih 2014 in 2015 pa 1,34, kar je 4,6% več kot leta 2012. Za efektivni tečaj eura se predpostavlja, da bo apreciiral za 3,7% v letu 2013 in za 0,8% v letu 2014, v letu 2015 pa naj bi ostal nespremenjen.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav euroobmočja, ki so bili na voljo 22. novembra 2013. Vključujejo vse ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so jih vlade že dovolj podrobno opredelile in bodo verjetno tudi sprejeti.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu septembra 2013, so spremembe v tehničnih predpostavkah razmeroma majhne. Med njimi so višje cene nafte, izražene v ameriških dolarjih, majhna apreciacija tečaja eura in nižje obrestne mere v euroobmočju.

2 Predpostavke o cenah nafte in prehrambenih surovinah temeljijo na terminskih cenah do konca obdobja projekcij. Za cene drugih primarnih surovin razen energentov se predpostavlja, da bodo sledile cenam terminskih pogodb do zadnjega četrtletja 2014, potem pa naj bi se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo. Projekcije cen pri kmetijskih proizvajalcih v EU (v eurih), ki se uporabljajo za napovedovaje potrošniških cen hrane, temeljijo na ekonometričnem modelu, ki upošteva gibanja mednarodnih cen prehrambnih surovin.

PROJEKCIJE REALNE RASTI BDP

Realni BDP se je v tretjem četrtletju 2013 po 0,3-odstotnem povečanju v drugem četrtletju okrepil za 0,1% (glej graf). Novejši anketni podatki kažejo na zmerno krepitev gospodarske aktivnosti v zadnjem četrtletju 2013. V letih 2014 in 2015 se bo zagon rasti po projekcijah nekoliko pospešil. K pospešitvi gospodarske aktivnosti v obdobju projekcij naj bi prispevalo predvsem postopno okrevanje domačega povpraševanja. Na domače povpraševanje bodo ugodno vplivali vse boljše

zaupanje v okolju zmanjševanja negotovosti, akomodativno naravnana denarna politika – ki je bila z nedavnim znižanjem ključnih obrestnih in s prihodnjo usmeritvijo še dodatno okrepljena – manj restriktivna fiskalna politika ter zmanjšanje rasti cen primarnih surovin, kar naj bi podprlo realni razpoložljivi dohodek. Domače povpraševanje naj bi sčasoma spodbudile tudi vse manjše omejitve v ponudbi kreditov. Poleg tega bo gospodarsko aktivnost v obdobju projekcij vse bolj podpirala postopna krepitev zunanjega povpraševanja, kar bo pozitivno vplivalo na izvoz. Kljub določenemu napredku pri makroekonomskem uravnoteženju v nekaterih državah euroobmočja v težavah, s čimer so se izboljšale možnosti za izvozno spodbujeno rast, pa bosta v obdobju projekcij gospodarsko rast zavirala nadaljnje nujno prilagajanje bilanc stanja v zasebnem in javnem sektorju ter visoka brezposelnost.

Gledano v celoti bo okrevanje z zgodovinske perspektive predvidoma še naprej upočasnjeno, medtem ko naj bi realni BDP v euroobmočju dosegel predkrizno raven (tj. tisto iz prvega četrtletja 2008) šele do konca leta 2015. Merjeno kot letno povprečje, se bo realni BDP v letu 2013 po pričakovanjih zmanjšal za 0,4%, predvsem zaradi negativnega učinka prenosa, ki izhaja iz dinamike gospodarske aktivnosti v letu 2012, nato pa naj bi se v letu 2014 povečal za 1,1% in v letu 2015 za 1,5%. Takšna dinamika rasti odraža vztrajno naraščanje prispevka s strani domačega povpraševanja ob vse večji spodbudi s strani izvoza.

Če si komponente rasti pogledamo podrobneje, naj bi izvoz v države zunaj euroobmočja v zadnjem četrtletju 2013 okreval in tekom leta 2014 in 2015 še pridobil zagon zaradi vse večjega zunanjega povpraševanja po izvozu euroobmočja. Izvoz v države znotraj euroobmočja naj bi rasel počasneje kot izvoz v države zunaj njega, kar gre pripisati relativno šibkemu domačemu povpraševanju v euroobmočju.

Podjetniške investicije se bodo v zadnjem četrtletju 2013 predvidoma povečale, nato pa bodo tekom leta 2014 dobile še nekaj zagona. V obdobju projekcij naj bi rast podjetniških investicij spodbujali številni dejavniki: predvidena postopna krepitev domačega in zunanjega povpraševanja, zelo nizka raven obrestnih mer, zmanjšana negotovost, potreba po posodobitvi osnovnega kapitala po več letih upočasnjenega investiranja, zmanjšanje neugodnih posledic omejene ponudbe kreditov ter določena okrepitev profitnih marž, ko bo gospodarska aktivnost okrevala. Vseeno bo skupni zaviralni učinek, ki izhaja iz nizke izkoriščenosti zmogljivosti, nadaljnjega nujnega prestrukturiranja podjetniških bilanc stanja, neugodnih pogojev financiranja in dokaj velike negotovosti v nekaterih državah in sektorjih v euroobmočju, po ocenah še naprej poslabševal nadaljnje obete. Stanovanjske investicije naj bi se kratkoročno skromno povečale, nato pa naj bi od sredine leta 2014 dalje dobile več zagona. Vendar bo ta zagon predvidoma ostal umirjen zaradi nadaljnjih prilagoditev na stanovanjskem trgu v nekaterih državah, šibke rasti realnega razpoložljivega dohodka ter pričakovanega nadaljnjega upada cen stanovanj v nekaterih državah. Polega tega lahko relativna privlačnost stanovanjskih investicij v nekaterih državah ob podpori zgodovinsko nizkih obrestnih mer za hipotekarna posojila in vse višjih cen stanovanj učinkuje le postopno, saj gradbeništvo v teh državah že dosega svoje meje zmogljivosti. Državne investicije bodo v celotnem obdobju projekcij predvidoma ostale šibke, saj bo več držav v euroobmočju izvajalo načrtovane ukrepe za konsolidacijo javnih financ.

Zaposlenost, merjena s številom zaposlenih oseb, bo po projekcijah v naslednjih četrtletjih večinoma stagnirala, nato pa naj bi se od sredine leta 2014 skromno zvišala. Okrevanje zaposlenosti bo predvidoma umirjeno zaradi skromnega porasta gospodarske aktivnosti in običajno zapoznelega odziva zaposlenosti na nihanje aktivnosti, pri čemer se slednje najprej pokaže v zvišanju števila opravljenih delovnih ur in šele nato v povečanju števila zaposlenih. Prag gospodarske rasti, nad katerim pride do ustvarjanja novih delovnih mest, se je v nekaterih državah v težavah zaradi reform na trgu dela najbrž znižal. Obseg delovne sile naj bi leta 2013 stagniral in se zatem skromno povečal, saj se določeni segmenti prebivalstva postopno vračajo na

Tabela 2 Makroekonomske projekcije za euroobmočje

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

	December 2013				Popravek od septembra 2013		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Realni BDP[3)]	-0,6	-0,4	1,1	1,5	-0,1	0,0	0,1
		[-0,5 – -0,3]	[0,4 – 1,8]	[0,4 – 2,6]			
Zasebna potrošnja	-1,4	-0,6	0,7	1,2	0,0	0,0	0,0
Državna potrošnja	-0,6	0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,3
Bruto investicije v osnovna sredstva	-3,9	-3,0	1,6	2,8	0,1	0,6	-0,1
Izvoz[4)]	2,7	1,1	3,7	4,8	0,0	0,2	0,0
Uvoz[4)]	-0,8	-0,1	3,5	4,7	0,1	0,4	-0,3
Zaposlenost	-0,6	-0,8	0,2	0,4	0,0	0,2	0,2
Stopnja brezposelnosti (% delovne sile)	11,4	12,1	12,0	11,8	0,0	-0,1	-0,2
HICP	2,5	1,4	1,1	1,3	0,0	-0,1	-0,2
		[1,4 – 1,4]	[0,6 – 1,6]	[0,5 – 2,1]			
HICP brez energentov	1,9	1,5	1,3	1,5	0,0	-0,1	-0,2
HICP brez energentov in hrane	1,5	1,1	1,3	1,4	0,0	0,0	-0,1
HICP brez energentov, hrane in sprememb v posrednih davkih[5)]	1,3	1,0	1,1	1,4	0,0	0,0	-0,1
Stroški dela na enoto proizvoda	1,8	1,4	0,9	1,0	0,1	0,1	0,1
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	1,8	1,8	1,8	2,1	0,1	0,0	0,0
Produktivnost dela	0,0	0,4	0,9	1,1	0,0	-0,1	-0,1
Javnofinančni saldo (% BDP)	-3,7	-3,2	-2,6	-2,4	0,0	0,0	0,2
Strukturni proračunski saldo (% BDP)[6)]	-3,1	-2,5	-2,2	-2,1	0,1	0,0	0,1
Bruto javni dolg (% BDP)	90,6	93,2	93,6	93,1	0,2	0,2	-0,2
Saldo tekočega računa (% BDP)	1,4	2,0	2,2	2,6	0,0	-0,6	-0,7

1) Latvija je vključena v projekcije za leti 2014 in 2015. Povprečne medletne spremembe v odstotkih za leto 2014 temeljijo na sestavi euroobmočja, ki Latvijo vključuje že v letu 2013.
2) Razponi, ki so prikazani v projekcijah, temeljijo na razliki med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi projekcijami, ki se pripravljajo že več let. Širina razpona je dvakratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik. Metoda za izračun razponov, ki vključuje korekcijo za izjemne dogodke, je opisana v dokumentu *„New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges"*, ECB, december 2009, ki je dostopen na spletni strani ECB.
3) Za število delovnih dni prilagojeni podatki.
4) Vključuje trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.
5) Ta podindeks temelji na ocenah o dejanskem vplivu posrednih davkov. Lahko se razlikuje od Eurostatovih podatkov, ki predpostavljajo poln in takojšen prenos davčnih sprememb na HICP.
6) Izračunano kot javnofinančni saldo brez prehodnih učinkov gospodarskega cikla in začasnih ukrepov, ki so jih sprejele vlade. Izračun sledi pristopu k ciklično prilagojenemu proračunskemu saldu, kot ga uporablja ESCB (glej Bouthevillain, C. et al., *„Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach"*, *Working Paper Series*, št. 77, ECB, september 2001), ter opredelitvi začasnih ukrepov, kot jo določa ESCB (glej Kremer, J. et al., *„A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances", Working Paper Series*, št. 579, ECB, januar 2007).

trg dela. To naj bi zaviralo rast plač in prispevalo k potencialni gospodarski rasti. Stopnja brezposelnosti se bo v obdobju projekcij predvidoma rahlo znižala. Produktivnost dela (merjena kot proizvod na zaposlenega) je med letom 2013 porasla in bo po projekcijah v preostalem obdobju projekcij pridobila zagon zaradi pričakovane pospešitve gospodarske aktivnosti in zapoznelega odziva zaposlenosti.

Zasebna potrošnja se bo proti koncu leta 2013 predvidoma rahlo povečala, k čemur bo prispevala vse nižja stopnja varčevanja ob upadu realnega razpoložljivega dohodka. Zasebna potrošnja naj bi od začetka leta 2014 pridobila več zagona, saj se bo rast realnega razpoložljivega dohodka pospešila zaradi postopnega izboljševanja razmer na trgu dela in nizke inflacije in kljub rahlemu povečanju stopnje varčevanja. Rast državne potrošnje bo v obdobju projekcij po pričakovanjih zmerna.

Uvoz iz držav zunaj euroobmočja se bo v obdobju projekcij zmerno pospešil, čeprav ga bo še naprej zaviralo oslabljeno skupno povpraševanje. Neto menjava s tujino naj bi imela v obdobju projekcij le manjši prispevek k realni rasti BDP. Presežek na tekočem računu naj bi se v obdobju projekcij povečal in dosegel 2,6% BDP v letu 2015.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu septembra 2013, je napovedana realna rast BDP za leto 2013 nespremenjena, za leto 2014 pa je bila popravljena navzgor za 0,1 odstotne točke, predvsem zaradi večjega pozitivnega učinka prenosa, ki izhaja iz majhnega popravka gospodarskih obetov ob koncu leta 2013 navzgor.

PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

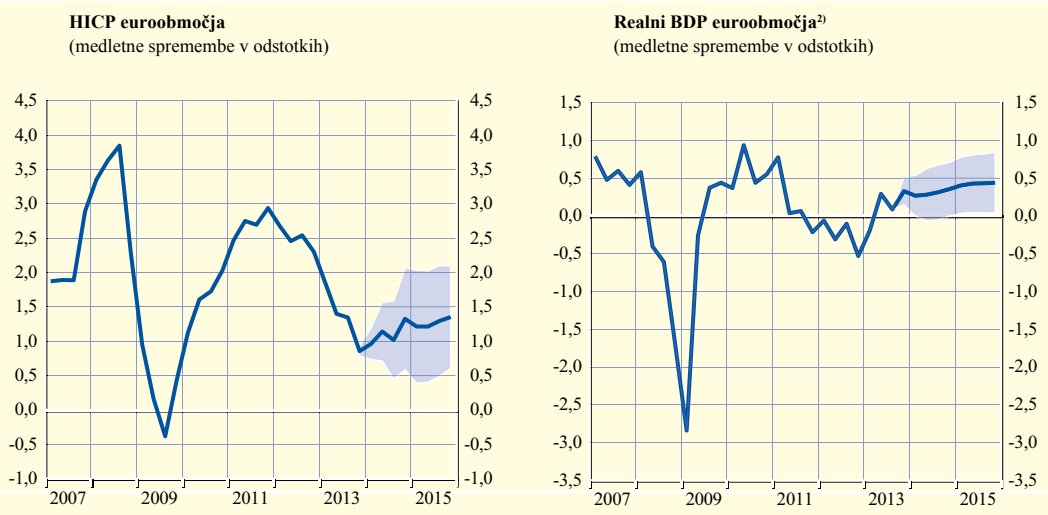
Skupna inflacija, merjena z indeksom HICP, je novembra 2013 znašala 0,9%, potem ko je leta 2012 dosegla 2,5%. Zmanjšanje inflacije med letom 2013 je v veliki meri posledica manjšega prispevka cen energentov in hrane ter umirjenega gibanja cen storitev in industrijskega blaga razen energentov (glej poglavje 3 v tej številki Mesečnega biltena).

V prihodnje naj bi inflacija ostala na nizki ravni, proti koncu leta 2014 pa naj bi se rahlo zvišala in se leta 2015 še okrepila, ko bo gospodarska aktivnost postopno okrevala. Inflacija v euroobmočju, merjena s HICP, bo po projekcijah leta 2013 znašala 1,4%, v letih 2014 in 2015 pa naj bi dosegla 1,1% oziroma 1,3%.

Zmerni inflacijski obeti so posledica upadanja terminskih cen nafte, ki bodo zavirale rast cen energentov, ter pretekle apreciacije eura in vztrajnega neizkoriščenega gospodarskega potenciala. Tako naj bi se cene energentov v letih 2014 in 2015 še znižale, kar je odraz predvidenega gibanja cen nafte. Prispevek skupine energentov k skupni inflaciji naj bi bil torej v letu 2014 zanemarljiv, v letu 2015 pa rahlo negativen, kar je precej pod zgodovinskim povprečjem. Rast cen hrane naj bi se v prvih treh četrtletjih 2014 znižala zaradi navzdol delujočih baznih učinkov in pričakovanega upada mednarodnih in evropskih cen prehrambenih surovin, nato pa naj bi se leta 2015 nekoliko okrepila, saj naj bi se cene prehrambenih surovin spet zvišale (glej graf). Inflacija brez energentov

Makroekonomske projekcije[1)]

(četrtletni podatki)



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

in hrane se bo med letom 2014 po pričakovanjih zmerno zvišala in leta 2015 v povprečju dosegla 1,4-odstotno letno stopnjo rasti. Ker naj bi vpliv preteklih dvigov posrednih davkov na rast inflacije v letih 2014 in 2015 popustil, bo inflacija brez energentov, hrane in sprememb v posrednih davkih v obdobju projekcij predvidoma porasla nekoliko bolj (glej tudi okvir 5 v tej številki Mesečnega biltena).

Zunanji cenovni pritiski so se v prvih treh četrtletjih 2013 umirili zaradi šibkega svetovnega povpraševanja, apreciacije efektivnega tečaja eura ter znižanja cen nafte in drugih primarnih surovin. Tako se je uvozni deflator v tem obdobju po ocenah medletno znižal. Medtem ko se bo v prihodnjih četrtletjih zaradi teh dejavnikov še naprej zniževal, pa naj bi se uvozni deflator od sredine leta 2014 dalje rahlo zvišal, saj bo učinek pretekle apreciacije eura na znižanje inflacije popustil, ko bodo cene primarnih surovin brez energentov porasle in bo uvozno povpraševanje dobilo zagon, kar bo omogočilo višje marže.

Kar zadeva cenovne pritiske iz domačega okolja, naj bi medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene v letih 2013 in 2014 ostala nespremenjena na ravni 1,8%, nato pa naj bi se leta 2015 povečala na 2,1%. Rast stroškov dela na enoto proizvoda se bo po projekcijah upočasnila z 1,8% v letu 2012 na 1,4% v letu 2013 in na 0,9% v letu 2014, k čemur bosta prispevala ciklično povečanje rasti produktivnosti kot odraz zapoznelega odziva zaposlenosti na krepitev gospodarske aktivnosti ter približno nespremenjena stopnja rasti sredstev za zaposlene. Leta 2015 naj bi nekoliko močnejša okrepitev stopnje rasti sredstev za zaposlene v primerjavi s stopnjo rasti produktivnosti dela privedla do manjšega odboja stroškov dela na enoto proizvoda.

Po velikem upadu v letu 2012 se bo kazalnik profitne marže (merjen kot razlika med deflatorjem BDP po faktorskih stroških in rastjo stroškov dela na enoto proizvoda) v letu 2013 stabiliziral zaradi postopnega, čeprav skromnega izboljšanja gospodarske aktivnosti tekom leta. Zatem naj bi postopno izboljšanje gospodarskih razmer spodbudilo skromno okrevanje profitnih marž.

Dvigi nadzorovanih cen in posrednih davkov, ki so zajeti v načrtih za javnofinančno konsolidacijo, bodo v letih 2013 in 2014 po pričakovanjih precej prispevali k zvišanju inflacije. Leta 2015 pa naj bi bil takšen prispevek po osnovnih projekcijah manjši. Toda to je deloma posledica pomanjkanja podrobnih informacij o javnofinančnih ukrepih v tem letu.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu septembra 2013, je bila napovedana skupna inflacija za leto 2013 popravljena navzdol za 0,1 odstotne točke, predvsem zaradi novejših nižjih vrednosti od pričakovanih. Projekcija inflacije za leto 2014 je bila popravljena navzdol za 0,2 odstotne točke, med drugim zaradi nižjih cen primarnih surovin.

JAVNOFINANČNI OBETI

Na podlagi predpostavk v okvirju 1 se bo javnofinančni primanjkljaj v euroobmočju po projekcijah zmanjšal s 3,7% BDP v letu 2012 na 3,2% v letu 2013 ter se nato v letih 2014 in 2015 še znižal na 2,6% oziroma 2,4%. Napovedani nižji primanjkljaj v letu 2013 odraža prizadevanja za javnofinančno konsolidacijo v številnih državah euroobmočja ter delno umikanje državne pomoči finančnemu sektorju. V letih 2014 in 2015 bosta napovedano znižanje javnofinančnega primanjkljaja spodbujala ugoden prispevek ciklične komponente in nadaljnje izboljšanje strukturne komponente. Toda slednje se bo po projekcijah izboljševalo počasneje kot leta 2013, in sicer predvsem zaradi

nadaljnje umirjene rasti javnofinančnih odhodkov. Tako se bo strukturni proračunski saldo, tj. ciklično prilagojeni saldo brez vseh začasnih ukrepov, leta 2013 predvidoma opazno izboljšal, v preostalem obdobju projekcij pa manj. Bruto javni dolg euroobmočja v razmerju do BDP bo po projekcijah dosegel višek leta 2014 na ravni 93,6%, nato pa naj bi leta 2015 upadel na 93,1%.

Okvir 2

ANALIZA OBČUTLJIVOSTI JAVNIH FINANC

Analiza občutljivosti se običajno izvaja zato, da bi se številčno opredelila tveganja, ki jim je izpostavljena osnovna projekcija, pri čemer tveganja izhajajo iz drugačnih gibanj določenih temeljnih predpostavk. V tem okvirju so predstavljeni rezultati predpostavk, če bi se za dosego javnofinančnih ciljev izvajala dodatna javnofinančna konsolidacija.

Kot je omenjeno v okvirju 1, predpostavke o javnofinančnih politikah vključujejo vse ukrepe, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili ali pa so jih vlade že dovolj podrobno opredelile in bodo verjetno tudi sprejeti. V večini držav ukrepi v osnovni projekciji niso zadostni, da bi se uresničila zahtevana javnofinančna konsolidacija po korektivnem ali preventivnem delu Pakta za stabilnost in rast. Zaveze, da bi se te zahteve izpolnile, so večinoma izražene v javnofinančnih ciljih, ki so jih vlade navedle v dopolnitvah programov stabilnosti 2013, v programskih dokumentih EU/MDS ter deloma v novejših osnutkih proračunskih načrtov za leto 2014. Temeljni ukrepi za uresničitev teh ciljev pa pogostokrat manjkajo ali niso dovolj natančno opredeljeni, zato se v osnovni projekciji ne upoštevajo, zlasti za leto 2015, ki pri večini držav v sedanjih proračunskih postopkih ni zajeto. Zaradi tega ni samo nujno, ampak tudi zelo verjetno, da bodo vlade do leta 2015 sprejele dodatne ukrepe za javnofinančno konsolidacijo v primerjavi s tistimi, ki so zajeti v osnovni projekciji. Vpliv takšnih dodatnih konsolidacijskih ukrepov na realno rast BDP in inflacijo je mogoče oceniti z analizo občutljivosti javnih financ. Izvajanje takšne analize občutljivosti je pomembno, da bi ocenili tveganja, ki spremljajo osnovno projekcijo.

Predpostavke v analizi občutljivosti javnih financ

Izhodišče analize občutljivosti javnih financ je „javnofinančna vrzel" med proračunskimi cilji držav in osnovnimi proračunskimi projekcijami. Pri ocenjevanju verjetne dodatne javnofinančne konsolidacije se uporabljajo specifične razmere in informacije v posameznih državah tako z vidika velikosti kot tudi z vidika sestave. Tako je cilj specifičnih informacij po posameznih državah zajeti negotovost v zvezi z javnofinančnimi cilji, verjetnost dodatnih ukrepov za javnofinančno konsolidacijo ter s tem povezane povratne makroekonomske učinke.

Na podlagi tega pristopa je dodatna konsolidacija v euroobmočju ocenjena na približno nič v letu 2013 in okrog 0,2% BDP v letu 2014, medtem ko je večji obseg dodatnih ukrepov ocenjen kot bolj verjeten v letu 2015 (okrog 0,6% BDP, s čimer kumulativni obseg dodatne konsolidacije do konca leta 2015 doseže okrog 0,8% BDP). Kar zadeva sestavo javnofinančnih ukrepov, skuša analiza občutljivosti zajeti prerez najbolj verjetnih dodatnih prizadevanj za konsolidacijo v določenem času ali v posameznih državah. V tej analizi je na agregatni ravni euroobmočja ocenjeno, da je javnofinančna konsolidacija nekoliko bolj skoncentrirana na odhodkovni strani proračuna, vendar vključuje tudi zvišanje posrednih in neposrednih davkov in prispevkov za socialno varnost.

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

Predpostavke (% BDP)	2013	2014	2015
Proračunski cilji[1)]	-3,1	-2,4	-1,6
Osnovne javnofinančne projekcije	-3,2	-2,6	-2,4
Dodatna javnofinančna konsolidacija (kumulativno)[2)]	0,0	0,2	0,8
Vpliv dodatne javnofinančne konsolidacije (v odstotnih točkah)[3)]			
Realna rast BDP	0,0	-0,1	-0,3
Inflacija, merjena s HICP	0,0	0,0	0,2

1) Nominalni cilji so iz najnovejših programskih dokumentov EU/MDS za zadevne države, iz najnovejših priporočil v okviru postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem za države v tem postopku ter iz osnutkov proračunskih načrtov za leto 2014 in dopolnitev programov stabilnosti 2013 za države, ki niso v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem.
2) Analiza občutljivosti na podlagi ocen strokovnjakov Eurosistema.
3) Odstopanje od osnovnega scenarija v odstotnih točkah pri realni rasti BDP in inflaciji, merjeni s HICP (oboje na medletni ravni). Simulacija makroekonomskega vpliva s pomočjo novega modela ECB za celotno euroobmočje.

Makroekonomske posledice dodatne javnofinančne konsolidacije

Rezultati simulacije, ki na podlagi analize občutljivosti javnih financ kažejo vpliv na realno rast BDP in inflacijo v euroobmočju s pomočjo novega modela ECB za celotno euroobmočje,[1] so povzeti v spodnji tabeli.

Makroekonomski vpliv dodatne javnofinančne konsolidacije je v letih 2013 in 2014 majhen. V letu 2015 je vpliv na realno rast BDP ocenjen v višini okrog –0,3 odstotne točke, medtem ko je vpliv na inflacijo ocenjen v višini okrog 0,2 odstotne točke. Analiza torej kaže, da je osnovna projekcija realne rasti BDP izpostavljena določenim navzdol usmerjenim tveganjem, zlasti v letu 2015, saj v osnovno projekcijo še niso vključeni vsi nameravani ukrepi za javnofinančno konsolidacijo. Obenem je inflacija izpostavljena navzgor usmerjenim tveganjem, saj naj bi del dodatne konsolidacije izhajal iz zvišanja posrednih davkov.

Treba je poudariti, da se tukajšnja analiza občutljivosti javnih financ osredotoča samo na potencialen kratkoročen vpliv, ki ga ima verjetna dodatna javnofinančna konsolidacija. Medtem ko imajo celo dobro pripravljeni ukrepi za javnofinančno konsolidacijo negativne kratkoročne posledice na realno rast BDP, pa so dolgoročni učinki na gospodarsko aktivnost pozitivni, ki pa v časovnem razponu te analize niso očitni.[2]

Rezultati te analize se ne bi smeli razlagati kot dvom o nujnosti dodatnih prizadevanj za javnofinančno konsolidacijo v obdobju projekcij. Potrebna so namreč nadaljnja prizadevanja za konsolidacijo, da bi se ponovno vzpostavile zdrave javne finance v euroobmočju. Brez takšne konsolidacije obstaja tveganje, da bo vrednotenje državnega dolga pod neugodnimi vplivi. Poleg tega bi lahko prišlo do negativnih učinkov na zaupanje, kar bi lahko zavrlo gospodarsko okrevanje.

1 Novi model za celotno euroobmočje (New Area-Wide Model) je opisan v Christoffel K., Coenen G. in Warne A., *„The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis", Working Paper Series*, št. 944, ECB, 2008.

2 Podrobnejša analiza makroekonomskih posledic javnofinančne konsolidacije je v okvirju z naslovom *„The role of fiscal multipliers in the current consolidation debate", Monthly Bulletin*, ECB, december 2012.

Okvir 3

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 2013 zmanjšal za 0,4%, kar je enako, kot predvidevajo projekcije strokovnjakov Eurosistema. Realna rast BDP se bo predvidoma postopno povečala na stopnjo med 0,9% in 1,1% v letu 2014 ter na stopnjo med 1,3% in 1,7% v letu 2015, kar je podobno, kot napovedujejo projekcije strokovnjakov Eurosistema.

Kar zadeva inflacijo, napovedi drugih institucij za leto 2013 kažejo na povprečno medletno inflacijo, merjeno s HICP, med 1,4% in 1,5%, kar je blizu projekcij strokovnjakov Eurosistema. Po drugih razpoložljivih napovedih bo inflacija v povprečju predvidoma znašala med 1,2% in 1,5% v letu 2014 ter med 1,2% in 1,6% v letu 2015.

Makroekonomske projekcije za euroobmočje

(medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP			Inflacija (HICP)		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015
Projekcije strokovnjakov Eurosistema	december 2013	-0,4	1,1	1,5	1,4	1,1	1,3
		[-0,5 – -0,3]	[0,4 – 1,8]	[0,4 – 2,6]	[1,4 – 1,4]	[0,6 – 1,6]	[0,5 – 2,1]
Evropska komisija	november 2013	-0,4	1,1	1,7	1,5	1,5	1,4
OECD	november 2013	-0,4	1,0	1,6	1,4	1,2	1,2
Euro Zone Barometer	november 2013	-0,4	1,1	1,5	1,5	1,4	1,6
Napovedi Consensus Economics	november 2013	-0,4	0,9	1,3	1,4	1,3	1,6
Survey of Professional Forecasters	november 2013	-0,4	1,0	1,5	1,4	1,5	1,6
MDS	oktober 2013	-0,4	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4

Viri: gospodarske napovedi Evropske komisije (jesen 2013); IMF World Economic Outlook (oktober 2013); OECD Economic Outlook (november 2013); gospodarske napovedi Consensus Economics; MJEconomics; anketa ECB o napovedih drugih strokovnjakov (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 DFI euroobmočja S10
2.2 Konsolidirana bilanca stanja DFI euroobmočja S11
2.3 Denarna statistika S12
2.4 Posojila DFI: razčlenitev S15
2.5 Vloge pri DFI: razčlenitev S17
2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo DFI: razčlenitev S20
2.7 Prevrednotenje izbranih postavk bilance stanja DFI S21
2.8 Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov euroobmočja S22
2.9 Vrednostni papirji v lasti investicijskih skladov po izdajateljih vrednostnih papirjev S23
2.10 Agregirana bilanca stanja družb, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev, v euroobmočju S24
2.11 Agregirana bilanca stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov euroobmočja S25

3 RAČUNI EUROOBMOČJA

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

4 FINANČNI TRGI

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

5 CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

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

1) Podrobnejši podatki so dostopni na naslovu: statistics@ecb.europa.eu. Natančnejši in obširnejši podatki so na spletni povezavi ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu).

6 DRŽAVNE FINANCE

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

7 TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

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

8 DEVIZNI TEČAJI

8.1 Efektivni devizni tečaji S73
8.2 Dvostranski devizni tečaji S74

9 GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA

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

SEZNAM GRAFOV S77

TEHNIČNE OPOMBE S79

SPLOŠNE OPOMBE S85

Konvencionalni znaki v tabelah

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

PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev za euroobmočje
(letne spremembe v odstotkih; razen če ni navedeno drugače)

1. Denarna gibanja in obrestne mere[1)]

	M1[2)]	M2[2)]	M3[2),3)]	M3[2),3)] 3-mesečna drseča sredina (usredinjeno)	Posojila DFI rezidentom euroobmočja, razen DFI in širše opredeljene države[2)]	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih v eurih izdale družbe, ki niso DFI[2)]	3-mesečna obrestna mera (EURIBOR; % na leto, povprečja za obdobje)	10-letni promptni donos (% na leto; konec obdobja)[4)]
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,1	2,3	1,5	-	2,2	0,6	1,39	2,65
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	1,2	0,58	1,72
2012 IV	6,2	4,2	3,6	-	-0,8	0,8	0,20	1,72
2013 I	6,8	4,3	3,2	-	-0,8	1,5	0,21	1,76
II	8,1	4,6	2,8	-	-1,1	0,2	0,21	2,14
III	7,0	4,1	2,2	-	-1,9	2,2	0,22	2,05
2013 jun.	7,6	4,3	2,4	2,5	-1,6	0,7	0,21	2,14
jul.	7,1	4,1	2,2	2,3	-1,9	2,0	0,22	1,95
avg.	6,8	4,0	2,3	2,2	-2,1	2,7	0,23	2,17
sep.	6,7	3,8	2,0	1,9	-2,0	3,1	0,22	2,05
okt.	6,6	3,2	1,4	.	-2,1	.	0,23	1,95
nov.	.	.	.	.	.	.	0,22	1,99

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
2011	2,7	5,7	2,2	1,6	3,2	80,6	0,3	10,1
2012	2,5	2,8	1,8	-0,7	-2,4	78,6	-0,7	11,4
2013 I	1,9	1,2	1,7	-1,2	-2,3	77,5	-1,0	12,0
II	1,4	-0,1	0,9	-0,6	-0,7	77,9	-1,0	12,1
III	1,3	-0,6	.	-0,4	-0,6	78,4	.	12,1
2013 jun.	1,6	0,1	-	-	-0,1	-	-	12,1
jul.	1,6	0,0	-	-	-1,8	78,3	-	12,1
avg.	1,3	-0,9	-	-	-1,1	-	-	12,1
sep.	1,1	-0,9	-	-	1,1	-	-	12,2
okt.	0,7	-1,4	-	-	.	78,4	-	12,1
nov.	0,9	.	-	-	.	-	-	.

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-21[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
2011	19,2	2,3	145,3	667,1	-15,4	126,7	103,4	100,6	1,3920
2012	131,2	94,9	68,8	689,4	-13,3	127,5	97,9	95,5	1,2848
2012 IV	68,2	35,0	45,4	689,4	-13,3	127,5	97,9	95,5	1,2967
2013 I	26,4	30,7	-7,5	687,8	-12,4	129,1	100,8	98,2	1,3206
II	58,1	52,1	18,4	564,3	-13,8	126,8	100,9	98,2	1,3062
III	56,8	41,6	-38,9	586,8	.	.	101,9	99,1	1,3242
2013 jun.	30,1	18,5	7,9	564,3	-	-	101,6	98,8	1,3189
jul.	28,4	19,7	-44,4	588,7	-	-	101,5	98,8	1,3080
avg.	13,8	8,3	17,4	613,0	-	-	102,2	99,5	1,3310
sep.	14,6	13,7	-11,9	586,8	-	-	102,0	99,1	1,3348
okt.	.	.	.	579,6	-	-	102,9	99,7	1,3635
nov.	.	.	.	.	-	-	102,7	99,4	1,3493

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

	1. november 2013	8. november 2013	15. november 2013	22. november 2013	29. november 2013
Zlato in terjatve v zlatu	343.919	343.920	343.920	343.920	343.920
Terjatve v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	244.795	243.869	244.216	244.948	244.327
Terjatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	22.175	22.370	22.467	22.805	23.363
Terjatve v eurih do nerezidentov euroobmočja	21.467	18.709	19.111	19.381	19.342
Posojila v eurih kreditnim institucijam euroobmočja	740.153	729.686	721.884	717.615	719.033
Operacije glavnega refinanciranja	89.319	89.524	87.744	86.881	97.210
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	650.810	640.159	634.139	630.553	621.749
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0	0
Strukturne povratne operacije	0	0	0	0	0
Odprta ponudba mejnega posojila	24	2	0	181	74
Posojila v povezavi s pozivi h kritju	1	1	1	1	1
Druge terjatve v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	80.406	83.212	83.992	81.441	77.195
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	593.354	593.175	592.233	592.272	592.189
Vrednostni papirji v lasti zaradi uravnavanja denarne politike	241.614	241.554	241.554	241.456	241.421
Drugi vrednostni papirji	351.740	351.621	350.679	350.816	350.768
Dolg širše opredeljene države v eurih	28.328	28.328	28.328	28.328	28.328
Druga sredstva	239.794	242.163	242.867	242.891	243.259
Skupaj sredstva	2.314.393	2.305.431	2.299.017	2.293.601	2.290.956

2. Obveznosti

	1. november	8. november	15. november	22. november	29. november
Bankovci v obtoku	924.528	923.581	922.566	920.986	927.496
Obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	467.102	477.246	459.760	446.103	429.609
Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	226.935	230.569	231.888	217.957	215.501
Odprta ponudba mejnega depozita	52.127	62.442	43.861	44.039	56.147
Vezane vloge	188.000	184.000	184.000	184.000	157.764
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0	0
Depoziti v povezavi s pozivi h kritju	39	234	11	108	196
Druge obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	5.692	5.538	5.328	5.393	5.141
Izdani dolžniški certifikati	0	0	0	0	0
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	110.342	89.084	106.442	117.054	133.880
Obveznosti v eurih do nerezidentov euroobmočja	123.510	129.496	122.724	122.692	114.348
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	1.241	1.332	1.327	2.208	2.282
Obveznosti v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	4.999	4.542	4.929	5.191	5.110
Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	53.565	53.565	53.565	53.565	53.565
Druge obveznosti	228.460	226.091	227.421	225.455	224.571
Računi prevrednotenja	304.534	304.534	304.534	304.534	304.534
Kapital in rezerve	90.420	90.420	90.420	90.420	90.420
Skupaj obveznosti	2.314.393	2.305.431	2.299.017	2.293.601	2.290.956

Vir: ECB.

1.2 Ključne obrestne mere ECB
(stopnje v odstotkih na leto; spremembe v odstotnih točkah)

Velja od:[1)]	Odprta ponudba mejnega depozita		Operacije glavnega refinanciranja			Odprta ponudba mejnega posojila	
			Avkcije s fiksno mero	Avkcije z variabilno mero			
			Fiksna mera	Izklicna obrestna mera			
	Stopnja 1	Sprememba 2	Stopnja 3	Stopnja 4	Sprememba 5	Stopnja 6	Sprememba 7
1999 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
2012 11. jul.	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25
2013 8. maj	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50
13. nov.	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25

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							
2013 28. aug.	97.126	63	97.126	0,50	-	-	-	7
4. sep.	95.621	66	95.621	0,50	-	-	-	7
11.	97.170	70	97.170	0,50	-	-	-	7
18.	96.249	79	96.249	0,50	-	-	-	7
25.	97.027	74	97.027	0,50	-	-	-	7
2. okt.	94.466	73	94.466	0,50	-	-	-	7
9.	93.366	68	93.366	0,50	-	-	-	7
16.	91.234	70	91.234	0,50	-	-	-	7
23.	90.605	67	90.605	0,50	-	-	-	7
30.	89.319	66	89.319	0,50	-	-	-	7
6. nov.	89.524	64	89.524	0,50	-	-	-	7
13.	87.744	67	87.744	0,25	-	-	-	7
20.	86.881	71	86.881	0,25	-	-	-	7
27.	97.210	78	97.210	0,25	-	-	-	7
4. dec.	94.625	78	94.625	0,25	-	-	-	7
	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja[5)]							
2013 12. jun.	3.591	20	3.591	0,50	-	-	-	28
27.	9.477	50	9.477	0,50	-	-	-	91
10. jul.	3.536	21	3.536	0,50	-	-	-	28
1. avg.	2.683	43	2.683	0,50	-	-	-	91
7.	3.910	24	3.910	0,50	-	-	-	35
29.	6.823	38	6.823	0,46	-	-	-	91
11. sep.	3.430	23	3.430	0,50	-	-	-	28
26. [6)]	8.607	51	8.607	.	-	-	-	84
9. okt.	3.447	21	3.447	0,50	-	-	-	35
31. [6)]	1.930	43	1.930	.	-	-	-	91
13. nov.	3.194	21	3.194	0,25	-	-	-	28
28. [6)]	5.926	47	5.926	.	-	-	-	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
2013 28. aug.	Zbiranje vezanih depozitov	287.539	123	190.500	-	-	0,50	0,13	0,11	7
4. sep.	Zbiranje vezanih depozitov	314.840	133	190.500	-	-	0,50	0,10	0,09	7
11.	Zbiranje vezanih depozitov	297.762	128	190.500	-	-	0,50	0,09	0,08	7
18.	Zbiranje vezanih depozitov	272.916	122	190.500	-	-	0,50	0,09	0,08	7
25.	Zbiranje vezanih depozitov	248.472	116	190.500	-	-	0,50	0,19	0,11	7
2. okt.	Zbiranje vezanih depozitov	265.066	117	187.500	-	-	0,50	0,09	0,08	7
9.	Zbiranje vezanih depozitov	251.347	117	188.000	-	-	0,50	0,09	0,08	7
16.	Zbiranje vezanih depozitov	219.440	117	188.000	-	-	0,50	0,15	0,09	7
23.	Zbiranje vezanih depozitov	240.212	132	188.000	-	-	0,50	0,12	0,09	7
30.	Zbiranje vezanih depozitov	215.802	119	188.000	-	-	0,50	0,18	0,12	7
6. nov.	Zbiranje vezanih depozitov	257.518	131	184.000	-	-	0,50	0,13	0,10	7
13	Zbiranje vezanih depozitov	254.702	126	184.000	-	-	0,25	0,10	0,09	7
20.	Zbiranje vezanih depozitov	218.118	122	184.000	-	-	0,25	0,11	0,09	7
27.	Zbiranje vezanih depozitov	157.764	108	157.764	-	-	0,25	0,25	0,16	7
4. dec.	Zbiranje vezanih depozitov	190.189	130	184.000	-	-	0,25	0,25	0,14	7

Vir: ECB.

1) Prikazani zneski se lahko rahlo razlikujejo od zneskov v oddelku 1.1 zaradi dodeljenih, vendar neporavnanih operacij.
2) Od aprila 2002 so deljene operacije (operacije z dospelostjo enega tedna, ki se izvajajo kot standardne avkcije vzporedno z operacijami glavnega refinanciranja) uvrščene kot operacije glavnega refinanciranja.
3) Dne 8. junija 2000 je ECB objavila, da se bodo od operacije, ki se zaključi dne 28. junija 2000, operacije glavnega refinanciranja Eurosistema opravljale kot avkcijski postopki z variabilno mero. Izklicna obrestna mera se nanaša na najnižjo obrestno mero, po kateri lahko nasprotne stranke oddajajo protiponudbe. Na dan 8. oktobra 2008 je ECB objavila, da se bodo tedenske operacije glavnega refinanciranja izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo po obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja, začenši z operacijo, poravnano 15. oktobra. ECB se je 4. marca odločila, da bo pri rednih 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja znova uvedla avkcijski postopek s spremenljivo obrestno mero, ki se začne z operacijo, dodeljeno 28. aprila 2010 in poravnano 29. aprila 2010.
4) V operacijah povečevanja (umikanja) likvidnosti je mejna obrestna mera najnižja (najvišja) obrestna mera, po kateri so bile protiponudbe sprejete.
5) V zvezi z operacijami, poravnanimi 22. decembra 2011 in 1. marca 2012, bodo imele nasprotne stranke po enem letu možnost, da odplačajo katerikoli del likvidnosti, ki jim je bila dodeljena v tej operaciji, in sicer na katerikoli dan, ki se pokriva z dnevom poravnave operacije glavnega refinanciranja.
6) V tej operaciji dolgoročnejšega refinanciranja je obrestna mera, po kateri so sprejete vse protiponudbe, indeksirana na povprečno izklicno obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja v času trajanja te operacije. Obrestne mere za te indeksirane operacije dolgoročnejšega refinanciranja so zaokrožene na dve decimalni mesti. Natančna metoda izračuna je predstavljena v tehničnih opombah.

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 stopnja obveznih rezerv[1]		Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 0%		
		Vloge čez noč, vezane vloge oz. z dobo odpoklica do 2 let	Izdani dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo do 2 let	Vezane vloge oz. z dobo odpoklica več kakor 2 leti	Repo posli	Izdani dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo več kakor 2 leti
	1	2	3	4	5	6
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	18.970,0	9.790,9	687,7	2.781,2	1.303,5	4.406,8
2012	18.564,7	9.971,7	637,5	2.583,9	1.163,1	4.208,4
2013 maj.	18.639,0	9.884,9	610,0	2.571,8	1.496,7	4.075,6
jun.	18.577,4	9.948,3	593,5	2.531,5	1.426,0	4.078,1
jul.	18.343,3	9.826,4	596,3	2.515,3	1.422,1	3.983,3
avg.	18.252,7	9.835,6	587,7	2.494,7	1.353,8	3.981,0
sep.	18.133,7	9.806,2	572,8	2.483,8	1.301,4	3.969,5

2. Izpolnjevanje obveznih rezerv

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se izteče:	Obvezne rezerve	Tekoči računi kreditnih institucij	Presežne rezerve	Primanjkljaji	Obrestne mere za obvezne rezerve
	1	2	3	4	5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013 9. jul.	105,1	286,5	181,4	0,0	0,50
6. avg.	104,5	269,6	165,1	0,0	0,50
10. sep.	104,9	274,5	169,6	0,0	0,50
8. okt.	103,8	268,4	164,7	0,0	0,50
12. nov.	103,8	244,9	141,1	0,0	0,50
10. dec.	103,3	.	.	.	.

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
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
2012	708,0	74,0	1.044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1.631,0
2013 11. jun.	656,0	104,7	728,4	0,5	259,9	90,5	199,4	904,1	83,1	172,3	300,3	1.294,9
9. jul.	615,9	108,8	708,0	1,3	256,4	92,1	195,0	909,3	92,5	115,1	286,5	1.287,9
6. avg.	532,3	104,5	698,6	0,2	255,0	82,6	195,5	917,6	97,1	28,2	269,6	1.269,8
10. sep.	531,8	97,5	692,3	0,4	251,1	79,2	191,7	920,4	72,6	34,7	274,5	1.274,2
8. okt.	538,2	96,2	674,6	0,2	248,2	58,9	189,8	918,3	80,1	41,9	268,4	1.245,6
12. nov.	550,9	90,8	652,4	0,1	244,6	52,1	187,2	920,4	70,9	63,4	244,9	1.217,4

Vir: ECB.

1) 1-odstotna stopnja se uporabi za obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv od obdobja, ki se je začelo 18. januarja 2012, naprej. 2-odstotna stopnja se uporabi za vsa prejšnja obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv.

2) Vključuje likvidnost, ki je bila zagotovljena v okviru Eurosistemovega programa nakupa kritih obveznic in programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev.

3) Vključuje likvidnost, ki je bila umaknjena kot posledica Eurosistemovih operacij valutne zamenjave. Več informacij: http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html.

2 DENAR, BANKE IN FINANČNE DRUŽBE

2.1 Agregirana bilanca stanja DFI euroobmočja[1)]
(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja				Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja				Točke/ delnice skladov denarnega trga[2)]	Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva[3)]
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euro-območja	DFI	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euro-območja	DFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistem														
2011	4.700,4	2.780,5	18,0	1,0	2.761,5	717,2	557,0	10,1	150,1	-	20,3	779,2	8,1	395,0
2012	5.287,6	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	381,8
2013 II	4.399,4	2.572,6	15,1	1,2	2.556,3	741,7	588,9	25,3	127,4	-	23,6	665,0	8,3	388,4
III	4.303,2	2.455,0	15,1	1,2	2.438,7	727,9	576,7	26,5	124,7	-	24,6	690,7	8,3	396,8
2013 jul.	4.364,2	2.508,6	15,0	1,2	2.492,4	737,8	586,7	25,9	125,2	-	23,9	693,9	8,3	391,6
avg.	4.353,7	2.485,8	15,0	1,2	2.469,5	730,1	579,4	25,9	124,8	-	24,0	711,3	8,3	394,2
sep.	4.303,2	2.455,0	15,1	1,2	2.438,7	727,9	576,7	26,5	124,7	-	24,6	690,7	8,3	396,8
okt. (p)	4.228,5	2.399,5	15,1	1,2	2.383,3	724,6	575,7	25,7	123,3	-	25,2	671,7	8,4	399,0
DFI razen Eurosistema														
2011	33.533,5	18.476,5	1.159,6	11.163,1	6.153,8	4.765,1	1.395,9	1.517,3	1.852,0	50,2	1.212,0	4.253,5	232,3	4.543,9
2012	32.697,6	17.992,9	1.153,4	11.042,6	5.796,9	4.901,6	1.627,0	1.423,3	1.851,3	66,8	1.227,8	4.044,0	214,6	4.249,9
2013 II	32.009,2	17.529,1	1.101,8	10.978,7	5.448,6	4.959,6	1.785,2	1.407,3	1.767,1	50,9	1.246,4	4.003,4	209,5	4.010,4
III	31.385,2	17.303,4	1.090,4	10.781,1	5.431,9	4.841,3	1.744,7	1.392,8	1.703,8	58,9	1.232,9	3.894,1	210,4	3.844,2
2013 jul.	31.695,8	17.418,7	1.105,2	10.897,7	5.415,7	4.916,0	1.753,1	1.405,8	1.757,1	52,2	1.249,2	3.942,2	210,1	3.907,5
avg.	31.536,9	17.384,6	1.090,2	10.768,4	5.526,0	4.893,2	1.755,3	1.401,8	1.736,1	58,1	1.223,4	3.949,8	210,1	3.817,7
sep.	31.385,2	17.303,4	1.090,4	10.781,1	5.431,9	4.841,3	1.744,7	1.392,8	1.703,8	58,9	1.232,9	3.894,1	210,4	3.844,2
okt. (p)	31.354,5	17.192,5	1.103,0	10.737,5	5.352,0	4.825,2	1.763,9	1.374,6	1.686,7	55,8	1.234,5	3.950,4	209,0	3.887,1

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	DFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistem											
2011	4.700,4	913,6	2.609,0	63,8	12,1	2.533,1	-	0,0	481,3	284,3	412,2
2012	5.287,6	938,2	3.062,2	81,4	64,5	2.916,4	-	0,0	536,1	298,7	452,4
2013 II	4.399,4	936,8	2.350,7	107,9	45,7	2.197,1	-	0,0	421,4	241,3	449,3
III (p)	4.303,2	944,6	2.225,0	82,0	49,2	2.093,8	-	0,0	444,8	225,4	463,5
2013 jul.	4.364,2	944,3	2.281,6	114,7	50,6	2.116,3	-	0,0	449,5	232,9	455,8
avg.	4.353,7	945,3	2.250,3	81,3	46,3	2.122,7	-	0,0	469,1	229,4	459,5
sep.	4.303,2	944,6	2.225,0	82,0	49,2	2.093,8	-	0,0	444,8	225,4	463,5
okt. (p)	4.228,5	950,4	2.153,1	79,7	69,2	2.004,2	-	0,0	444,4	213,5	467,1
DFI razen Eurosistema											
2011	33.533,5	-	17.312,0	195,5	10.752,1	6.364,4	570,6	5.008,2	2.229,1	3.805,2	4.608,3
2012	32.697,6	-	17.201,8	170,8	10.869,2	6.161,9	534,7	4.848,9	2.343,9	3.491,0	4.277,2
2013 II	32.009,2	-	17.074,6	236,7	11.085,1	5.752,8	486,9	4.590,6	2.391,8	3.407,5	4.057,8
III	31.385,2	-	16.854,3	190,9	10.929,7	5.733,8	476,8	4.470,5	2.392,7	3.271,7	3.919,2
2013 jul.	31.695,8	-	16.947,4	203,8	11.006,4	5.737,3	487,0	4.538,1	2.405,1	3.363,3	3.954,9
avg.	31.536,9	-	16.949,0	181,5	10.950,5	5.817,0	502,5	4.506,4	2.388,8	3.339,6	3.850,6
sep.	31.385,2	-	16.854,3	190,9	10.929,7	5.733,8	476,8	4.470,5	2.392,7	3.271,7	3.919,2
okt. (p)	31.354,5	-	16.766,5	165,5	10.918,8	5.682,2	474,6	4.447,5	2.398,9	3.296,8	3.970,3

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 DFI euroobmočja[1)]

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

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja			Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja			Imetja delnic/ drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali drugi rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva[2)]
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2011	26.718,7	12.341,7	1.177,6	11.164,1	3.480,2	1.952,8	1.527,4	741,0	5.032,7	240,4	4.882,7
2012	26.247,1	12.213,8	1.170,3	11.043,5	3.629,2	2.195,4	1.433,8	767,0	4.843,9	222,9	4.570,3
2013 II	25.930,0	12.096,7	1.116,9	10.979,9	3.806,8	2.374,1	1.432,6	792,5	4.668,3	217,7	4.347,9
III	25.415,0	11.887,8	1.105,5	10.782,3	3.740,7	2.321,4	1.419,3	792,6	4.584,7	218,7	4.190,4
2013 jul.	25.678,5	12.019,2	1.120,3	10.898,9	3.771,5	2.339,8	1.431,8	785,7	4.636,1	218,4	4.247,7
avg.	25.459,2	11.874,8	1.105,2	10.769,6	3.762,5	2.334,8	1.427,7	781,6	4.661,1	218,4	4.160,7
sep.	25.415,0	11.887,8	1.105,5	10.782,3	3.740,7	2.321,4	1.419,3	792,6	4.584,7	218,7	4.190,4
okt. (p)	25.462,9	11.856,8	1.118,1	10.738,6	3.739,8	2.339,5	1.400,3	793,1	4.622,1	217,4	4.233,7
Transakcije											
2011	993,2	60,3	-55,6	115,9	127,8	151,9	-24,1	-29,9	-37,2	7,8	864,3
2012	85,4	-37,2	-4,7	-32,5	113,1	183,6	-70,5	38,6	-153,5	-14,1	138,6
2013 II	-440,4	-69,9	-23,6	-46,3	79,7	79,7	0,0	9,1	2,5	-0,3	-463,9
III	-436,0	-97,4	-12,6	-84,8	-71,4	-58,5	-12,9	-8,4	-79,2	1,1	-180,7
2013 jul.	-255,0	-70,4	2,3	-72,7	-40,0	-39,6	-0,4	-12,0	-31,7	0,6	-101,4
avg.	-159,7	-47,0	-15,0	-32,0	-6,2	-2,7	-3,5	-2,5	-15,6	0,1	-88,4
sep.	-21,3	20,0	0,2	19,9	-25,2	-16,2	-9,0	6,1	-31,8	0,4	9,1
okt. (p)	61,8	-23,1	12,5	-35,6	-15,1	4,6	-19,6	-5,6	64,6	-1,2	42,2

2. Obveznosti

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge enot centralne ravni države	Vloge ostale države/drugih rezidentov euroobmočja	Točke/delnice skladov denarnega trga[3)]	Izdani dolžniški vrednostni papirji[4)]	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti[2)]	Presežne obveznosti nad sredstvi med DFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2011	26.718,7	857,5	259,3	10.764,3	520,4	3.006,2	2.219,1	4.089,5	5.020,5	-17,9
2012	26.247,1	876,8	252,1	10.933,6	467,9	2.853,4	2.395,9	3.789,7	4.729,7	-52,0
2013 II	25.930,0	885,9	344,6	11.130,9	435,9	2.696,1	2.335,8	3.648,8	4.507,1	-55,0
III	25.415,0	894,0	272,9	10.978,8	417,9	2.642,0	2.372,6	3.497,1	4.382,7	-43,1
2013 jul.	25.678,5	892,8	318,5	11.057,0	434,8	2.655,8	2.367,2	3.596,2	4.410,8	-54,5
avg.	25.459,2	894,2	262,8	10.996,8	444,4	2.645,5	2.392,2	3.569,1	4.310,1	-55,9
sep.	25.415,0	894,0	272,9	10.978,8	417,9	2.642,0	2.372,6	3.497,1	4.382,7	-43,1
okt. (p)	25.462,9	897,9	245,2	10.988,1	418,8	2.637,5	2.376,6	3.510,3	4.437,3	-48,9
Transakcije										
2011	993,2	49,1	-0,8	168,1	-29,0	50,0	141,4	-199,9	860,6	-46,1
2012	85,4	19,5	-5,1	187,0	-18,2	-124,8	155,4	-254,1	148,0	-22,4
2013 II	-440,4	18,4	42,2	85,7	-23,4	-66,7	49,4	-104,7	-437,7	-3,6
III	-436,0	8,1	-71,7	-63,2	-18,1	-42,0	6,7	-129,6	-151,2	25,0
2013 jul.	-255,0	6,9	-26,1	-69,9	-1,1	-33,7	-2,0	-26,0	-103,7	0,7
avg.	-159,7	1,4	-55,7	21,2	9,5	-12,5	10,6	-49,8	-98,8	14,4
sep.	-21,3	-0,2	10,1	-14,6	-26,4	4,3	-1,9	-53,8	51,3	9,9
okt. (p)	61,8	3,9	-28,0	12,8	1,0	3,2	-7,9	32,8	49,2	-5,2

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

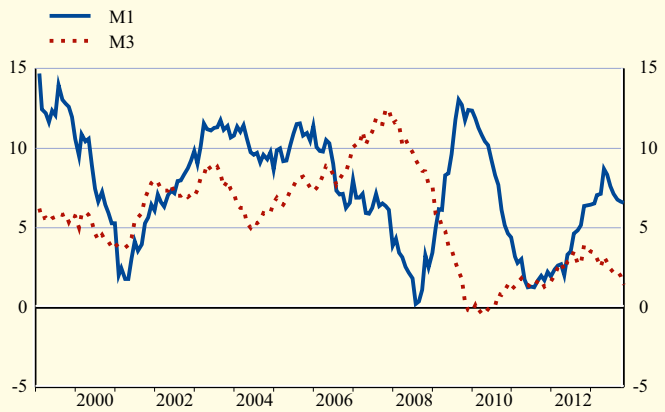
2.3 Denarna statistika[1)]

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

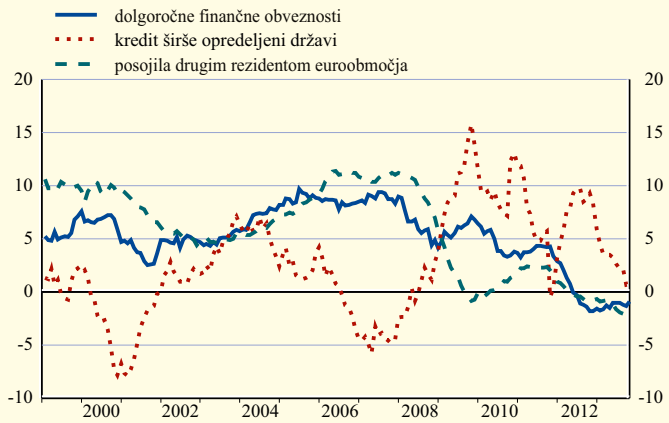
1. Denarni agregati[2)] in protipostavke

	M3					M3 3-mesečne drseče sredine	Dolgoročne finančne obveznosti	Kredit širše opredeljeni državi	Kredit drugim rezidentom euroobmočja[3)]			Neto tuja aktiva[4)]
	M2			M3-M2						Posojila	Posojila, prilagojena za prodaje in listinjenje[5)]	
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stanja												
2011	4.807,0	3.800,6	8.607,6	891,7	9.499,2	-	7.678,0	3.164,7	13.286,3	11.018,1	-	927,7
2012	5.110,0	3.882,3	8.992,4	790,1	9.782,5	-	7.568,4	3.406,0	13.059,4	10.858,2	-	1.037,5
2013 II	5.264,3	3.873,9	9.138,2	686,5	9.824,6	-	7.385,8	3.451,5	12.935,8	10.707,4	-	1.006,0
III	5.345,8	3.852,5	9.198,4	664,8	9.863,2	-	7.365,9	3.437,3	12.865,8	10.630,7	-	1.080,3
2013 jul.	5.300,7	3.870,7	9.171,4	683,1	9.854,5	-	7.382,0	3.449,9	12.888,2	10.659,2	-	1.039,1
avg.	5.338,8	3.856,0	9.194,8	685,7	9.880,5	-	7.393,7	3.452,4	12.878,9	10.649,9	-	1.079,8
sep.	5.345,8	3.852,5	9.198,4	664,8	9.863,2	-	7.365,9	3.437,3	12.865,8	10.630,7	-	1.080,3
okt. (p)	5.397,9	3.820,9	9.218,9	663,2	9.882,1	-	7.392,3	3.463,4	12.829,0	10.608,4	-	1.113,5
Transakcije												
2011	91,4	69,5	161,0	-8,1	152,8	-	211,9	95,8	49,6	104,0	130,7	162,5
2012	310,3	78,1	388,4	-55,4	332,9	-	-117,0	184,9	-101,7	-70,0	-16,0	99,2
2013 II	66,4	-7,4	58,9	-33,9	25,0	-	-32,9	23,2	-75,7	-94,2	-86,3	77,9
III	84,8	-20,4	64,5	-28,9	35,6	-	-36,8	-21,1	-72,4	-70,9	-64,4	56,6
2013 jul.	38,0	-1,8	36,2	-4,3	31,9	-	-28,7	-7,9	-44,2	-40,0	-32,1	7,0
avg.	37,1	-16,3	20,8	-5,2	15,6	-	-3,8	4,7	-16,7	-18,9	-16,4	22,7
sep.	9,7	-2,3	7,5	-19,4	-11,9	-	-4,2	-18,0	-11,5	-12,1	-15,9	26,9
okt. (p)	53,9	-30,5	23,4	-1,4	22,0	-	22,8	12,3	-35,5	-14,3	-14,5	40,8
Stopnje rasti												
2011	1,9	1,9	1,9	-0,9	1,6	1,7	2,9	3,2	0,4	1,0	1,2	162,5
2012	6,5	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,6	-1,5	5,9	-0,8	-0,6	-0,1	99,2
2013 II	7,6	0,1	4,3	-17,0	2,4	2,5	-1,0	2,7	-1,1	-1,6	-1,0	282,5
III	6,7	0,1	3,8	-17,6	2,0	1,9	-1,3	0,7	-1,2	-2,0	-1,6	309,4
2013 jul.	7,1	0,2	4,1	-17,7	2,2	2,3	-1,0	2,2	-1,2	-1,9	-1,4	266,2
avg.	6,8	0,4	4,0	-16,4	2,3	2,2	-1,2	2,2	-1,2	-2,1	-1,5	279,7
sep.	6,7	0,1	3,8	-17,6	2,0	1,9	-1,3	0,7	-1,2	-2,0	-1,6	309,4
okt. (p)	6,6	-1,2	3,2	-17,9	1,4	.	-0,9	0,8	-1,4	-2,1	-1,7	321,7

G1 Denarni agregati[1)]
(letne stopnje rasti; desezonirane)



G2 Protipostavke[1)]
(letne stopnje rasti; desezonirane)



Vir: ECB.
1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
2) Denarne obveznosti DFI in centralne države (pošta, zakladnica in podobno) do rezidentov euroobmočja, ki niso DFI, razen centralne države. Definicijo M1, M2 in M3 glej v glosarju.
3) Obratne repo transakcije s centralnimi nasprotnimi strankami od junija 2010 dalje niso vključene; transakcije in stopnje rasti so popravljene za ta vpliv.
4) Vrednosti v oddelku „stopnje rasti" so vsote transakcij v 12 mesecih pred navedenim obdobjem.
5) Prilagojeno za odpravo pripoznanja posojil v bilanci stanja DFI zaradi prodaje ali listinjenja.

2.3 Denarna statistika[1)]

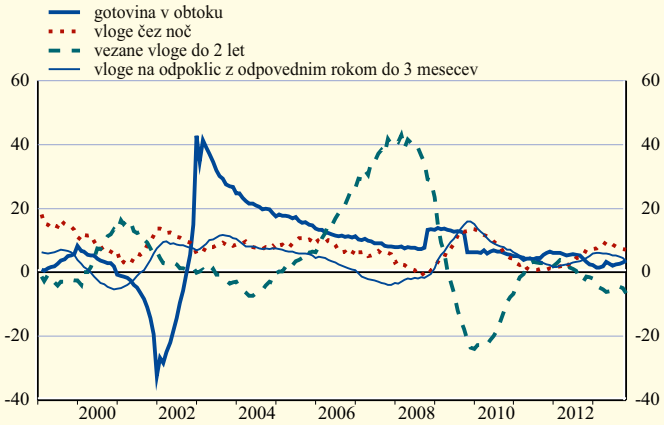
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Komponente denarnih agregatov in dolgoročnejših finančnih obveznosti

	Gotovina v obtoku	Vloge čez noč	Vezane vloge do 2 let	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mesecev	Repo posli[2)]	Točke/ delnice skladov denarnega trga	Dolžniški vrednostni papirji z zapadlostjo do 2 let	Dolžniški vrednostni papirji z zapadlostjo nad 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica nad 3 mesece	Vezane vloge nad 2 leti	Kapital in rezerve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
					Stanja						
2011	843,9	3.963,1	1.838,6	1.961,9	146,2	537,8	207,7	2.812,9	115,3	2.544,2	2.205,7
2012	863,9	4.246,1	1.801,8	2.080,6	123,7	483,3	183,2	2.685,0	106,1	2.395,2	2.382,1
2013 II	880,8	4.383,5	1.751,5	2.122,4	117,7	438,6	130,2	2.562,8	96,6	2.401,5	2.324,9
III	893,7	4.452,1	1.719,6	2.132,9	110,4	421,7	132,7	2.505,5	93,6	2.393,1	2.373,7
2013 jul.	885,2	4.415,5	1.742,4	2.128,3	120,6	435,7	126,8	2.525,8	95,6	2.398,6	2.362,1
avg.	890,8	4.448,0	1.727,5	2.128,4	123,0	434,5	128,3	2.515,1	95,4	2.393,8	2.389,3
sep.	893,7	4.452,1	1.719,6	2.132,9	110,4	421,7	132,7	2.505,5	93,6	2.393,1	2.373,7
okt. (p)	898,1	4.499,9	1.692,2	2.128,7	118,2	422,8	122,2	2.516,6	92,7	2.400,5	2.382,6
					Transakcije						
2011	48,9	42,6	35,8	33,8	-16,8	-29,6	38,2	17,5	-2,5	56,0	140,8
2012	20,2	290,1	-36,5	114,6	-17,0	-20,0	-18,4	-105,8	-10,2	-156,1	155,1
2013 II	11,6	54,7	-27,7	20,3	-4,4	-18,7	-10,8	-54,2	-4,3	-8,0	33,7
III	12,9	71,9	-32,0	11,7	-15,4	-16,8	3,3	-46,0	-3,0	-6,5	18,7
2013 jul.	4,4	33,6	-8,3	6,5	3,0	-2,7	-4,6	-29,3	-1,0	-2,2	3,8
avg.	5,6	31,5	-16,8	0,5	-5,9	-1,4	2,1	-13,5	-0,1	-3,0	12,8
sep.	2,9	6,8	-6,9	4,7	-12,5	-12,7	5,8	-3,2	-1,8	-1,3	2,1
okt. (p)	4,3	49,6	-26,4	-4,1	7,9	1,2	-10,5	18,8	-0,9	7,9	-3,1
					Stopnje rasti						
2011	6,1	1,1	2,0	1,8	-9,8	-5,1	29,2	0,7	-2,1	2,3	6,9
2012	2,4	7,3	-2,0	5,8	-11,8	-3,9	-9,6	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013 II	2,1	8,8	-5,6	5,4	-9,3	-11,2	-35,6	-4,8	-14,8	-3,2	6,5
III	3,1	7,4	-4,9	4,5	-17,9	-11,9	-30,9	-6,5	-14,9	-1,5	5,5
2013 jul.	2,5	8,1	-5,4	5,3	-6,6	-11,1	-39,5	-6,0	-14,9	-1,2	5,7
avg.	2,7	7,6	-4,5	4,8	-9,8	-10,1	-35,4	-6,5	-14,2	-1,6	6,0
sep.	3,1	7,4	-4,9	4,5	-17,9	-11,9	-30,9	-6,5	-14,9	-1,5	5,5
okt. (p)	3,7	7,2	-6,6	3,5	-9,8	-12,6	-35,9	-5,4	-14,8	-0,9	5,1

G3 Komponente denarnih agregatov[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirane)



G4 Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirano)

Vir: ECB.
1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
2) Repo pogodbe s centralnimi nasprotnimi strankami od junija 2010 dalje niso vključene; transakcije in stopnje rasti so popravljene za ta vpliv.

2.3 Denarna statistika[1)]

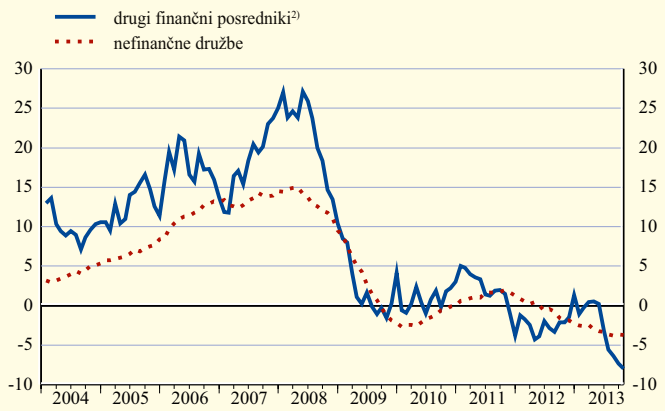
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Posojila kot protipostavka M3

	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Drugi finančni posredniki[2)]	Nefinančne družbe					Gospodinjstva[3)]				
	Skupaj	Skupaj	Skupaj	Posojila, prilagojena za prodajo in listinjenje[4)]	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Posojila, prilagojena za prodajo in listinjenje[4)]	Potrošniška posojila	Stanovanjska posojila	Druga posojila
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stanja												
2011	91,1	965,3	4.729,6	-	1.147,7	860,6	2.721,2	5.232,1	-	625,9	3.777,2	828,9
2012	89,0	977,2	4.549,5	-	1.132,5	795,8	2.621,2	5.242,5	-	601,8	3.824,3	816,5
2013 II	94,3	932,2	4.443,3	-	1.107,9	770,0	2.565,4	5.237,6	-	587,2	3.842,0	808,4
III	95,4	904,7	4.394,6	-	1.083,4	762,3	2.548,9	5.236,0	-	582,1	3.845,5	808,3
2013 jul.	96,1	908,0	4.424,7	-	1.094,6	771,6	2.558,4	5.230,5	-	588,2	3.835,5	806,8
avg.	96,4	910,8	4.411,2	-	1.086,7	770,4	2.554,1	5.231,6	-	586,4	3.839,4	805,8
sep.	95,4	904,7	4.394,6	-	1.083,4	762,3	2.548,9	5.236,0	-	582,1	3.845,5	808,3
okt. (p)	97,2	898,3	4.378,3	-	1.071,6	762,3	2.544,4	5.234,6	-	575,4	3.853,0	806,2
Transakcije												
2011	1,3	-37,5	58,6	64,5	24,0	-22,9	57,4	81,6	102,3	-11,6	85,8	7,4
2012	-2,0	13,0	-106,7	-61,1	6,9	-51,3	-62,3	25,6	34,3	-17,8	48,3	-4,9
2013 II	1,2	-36,9	-50,1	-50,5	-24,1	-6,5	-19,4	-8,4	0,0	-5,0	0,4	-3,8
III	1,4	-38,6	-36,6	-38,8	-17,0	-8,2	-11,3	2,8	10,6	-0,6	3,6	-0,1
2013 jul.	1,8	-22,6	-13,4	-15,4	-8,9	0,1	-4,6	-5,7	3,9	1,6	-6,4	-1,0
avg.	0,7	-9,3	-13,0	-12,5	-7,8	-1,4	-3,8	2,7	4,0	-1,5	3,9	0,3
sep.	-1,1	-6,7	-10,1	-10,9	-0,3	-6,9	-3,0	5,9	2,6	-0,7	6,1	0,5
okt. (p)	1,9	-5,1	-12,1	-14,0	-9,7	0,6	-3,1	1,1	2,7	-5,9	8,4	-1,4
Stopnje rasti												
2011	1,6	-3,8	1,3	1,4	2,1	-2,6	2,2	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013 II	11,8	-3,1	-3,3	-2,4	-1,9	-6,2	-3,0	0,0	0,3	-3,6	0,9	-1,2
III	9,9	-7,3	-3,6	-2,8	-3,1	-5,6	-3,2	0,1	0,3	-2,3	0,8	-1,0
2013 jul.	14,8	-5,6	-3,7	-2,8	-3,7	-5,8	-3,0	0,1	0,3	-2,6	0,8	-1,2
avg.	12,7	-6,3	-3,8	-2,9	-4,4	-5,3	-3,1	0,1	0,3	-2,5	0,7	-1,2
sep.	9,9	-7,3	-3,6	-2,8	-3,1	-5,6	-3,2	0,1	0,3	-2,3	0,8	-1,0
okt. (p)	8,3	-7,9	-3,7	-2,9	-4,2	-5,2	-3,0	0,1	0,3	-3,1	0,9	-1,4

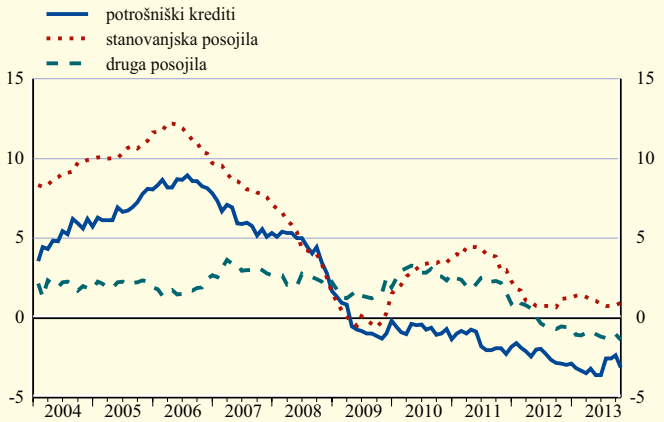
G5 Posojila drugim finančnim posrednikom in nefinančnim družbam[1)]

(letne stopnje rasti, ni desezonirano)



G6 Posojila gospodinjstvom[1)]

(letne stopnje rasti, ni desezonirano)



Vir: ECB.

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

2.4 Posojila DFI: razčlenitev[1), 2)]

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

1. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam

	Zavarovalnice in pokojninski skladi				Drugi finančni posredniki					Nefinančne družbe			
	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Obratni repo posli centralnim nasprotnim strankam	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stanja												
2012	81,6	64,2	4,5	12,9	1.169,6	196,2	599,6	229,5	340,5	4.538,8	1.124,1	794,7	2.620,0
2013 II	95,2	79,2	3,8	12,2	1.188,4	252,7	628,3	218,8	341,2	4.451,7	1.118,2	770,8	2.562,7
III	98,5	82,1	3,5	12,9	1.050,6	137,7	504,3	215,9	330,4	4.394,2	1.080,6	763,9	2.549,7
2013 avg.	100,2	84,1	3,6	12,5	1.036,8	132,0	489,6	215,1	332,1	4.402,0	1.073,8	771,2	2.557,0
sep.	98,5	82,1	3,5	12,9	1.050,6	137,7	504,3	215,9	330,4	4.394,2	1.080,6	763,9	2.549,7
okt. (p)	100,4	83,3	3,7	13,5	1.025,6	129,5	480,8	215,9	328,9	4.376,3	1.066,0	764,2	2.546,0
	Transakcije												
2012	-1,7	0,6	-1,8	-0,5	51,9	38,7	21,1	13,1	17,7	-107,9	6,2	-51,4	-62,7
2013 II	3,6	3,6	-0,1	0,1	-16,0	17,8	-1,1	-2,9	-12,0	-40,5	-16,2	-5,0	-19,3
III	3,7	3,2	-0,3	0,7	-42,0	-8,0	-32,1	2,8	-12,7	-45,4	-30,0	-7,4	-7,9
2013 avg.	2,7	2,5	-0,1	0,2	0,3	16,0	3,6	1,4	-4,6	-32,4	-26,0	-2,3	-4,1
sep.	-1,6	-2,0	0,0	0,4	13,1	5,7	14,0	0,5	-1,4	-1,5	9,8	-6,1	-5,2
okt. (p)	1,9	1,2	0,2	0,6	-23,6	-8,2	-22,9	0,3	-1,0	-13,7	-12,5	1,0	-2,2
	Stopnje rasti												
2012	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,6	24,7	3,6	6,1	5,5	-2,3	0,5	-6,0	-2,3
2013 II	11,4	17,3	-29,6	-2,2	3,9	42,7	8,8	-0,7	-1,5	-3,3	-1,9	-6,2	-3,0
III	10,0	14,6	-37,6	5,2	-4,0	12,4	-4,1	-0,5	-5,5	-3,6	-3,1	-5,6	-3,2
2013 avg.	13,3	18,9	-32,1	0,2	-1,8	19,9	-0,3	-0,1	-5,6	-3,8	-4,4	-5,3	-3,1
sep.	10,0	14,6	-37,6	5,2	-4,0	12,4	-4,1	-0,5	-5,5	-3,6	-3,1	-5,6	-3,2
okt. (p)	8,4	11,3	-31,6	7,8	-5,6	3,7	-7,7	-0,2	-5,4	-3,7	-4,2	-5,2	-3,0

2. Posojila gospodinjstvom[3)]

	Skupaj	Potrošniška posojila				Stanovanjska posojila				Druga posojila				
		Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Samostojni podjetniki	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanja													
2012	5.252,5	604,3	136,4	175,2	292,7	3.830,9	14,4	56,6	3.760,0	817,3	419,4	139,8	80,7	596,9
2013 II	5.243,4	589,5	130,9	171,3	287,3	3.840,4	13,7	55,7	3.771,1	813,5	414,1	144,7	78,4	590,3
III	5.237,8	583,0	130,4	170,4	282,3	3.847,1	12,6	55,8	3.778,7	807,7	413,6	138,4	77,6	591,7
2013 avg.	5.229,4	586,2	128,9	170,9	286,4	3.838,9	12,6	56,0	3.770,3	804,3	410,7	136,6	78,5	589,2
sep.	5.237,8	583,0	130,4	170,4	282,3	3.847,1	12,6	55,8	3.778,7	807,7	413,6	138,4	77,6	591,7
okt. (p)	5.235,2	576,5	127,0	168,6	280,9	3.854,1	12,8	55,8	3.785,5	804,5	412,0	136,6	77,4	590,5
	Transakcije													
2012	25,0	-17,8	-3,2	-6,2	-8,4	47,8	0,2	0,2	47,4	-4,9	-5,7	-0,4	-6,9	2,3
2013 II	6,6	-0,1	1,5	-1,0	-0,6	3,3	0,2	-0,3	3,4	3,4	-2,1	3,7	0,1	-0,3
III	-1,2	-2,1	0,0	-1,0	-1,1	6,8	-1,1	0,1	7,8	-5,9	-1,5	-6,0	-0,7	0,9
2013 avg.	-2,5	-3,1	-1,2	-0,9	-1,1	0,4	-0,1	-0,1	0,6	0,2	-1,1	-0,9	-0,1	1,2
sep.	9,9	0,4	1,8	-0,5	-1,0	8,1	0,0	-0,2	8,4	1,4	2,0	1,8	-0,9	0,4
okt. (p)	-0,2	-5,6	-3,1	-1,7	-0,8	7,8	0,2	0,1	7,6	-2,4	-1,6	-1,5	-0,1	-0,8
	Stopnje rasti													
2012	0,5	-2,8	-2,2	-3,4	-2,8	1,3	1,3	0,3	1,3	-0,6	-1,4	-0,3	-7,8	0,4
2013 II	0,0	-3,6	-2,4	-5,0	-3,3	0,9	-0,1	-2,1	0,9	-1,2	-1,6	-1,1	-7,3	-0,3
III	0,1	-2,3	-0,8	-3,9	-2,1	0,8	-10,1	-2,4	0,9	-1,0	-1,2	-1,1	-5,6	-0,4
2013 avg.	0,1	-2,5	-1,9	-4,2	-1,8	0,7	-8,8	-2,3	0,8	-1,2	-2,0	-2,2	-5,3	-0,4
sep.	0,1	-2,3	-0,8	-3,9	-2,1	0,8	-10,1	-2,4	0,9	-1,0	-1,2	-1,1	-5,6	-0,4
okt. (p)	0,1	-3,1	-2,8	-4,9	-2,2	0,9	-8,3	-2,6	1,0	-1,4	-1,6	-2,1	-5,5	-0,6

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

2.4 Posojila DFI, razčlenitev[1), 2)]

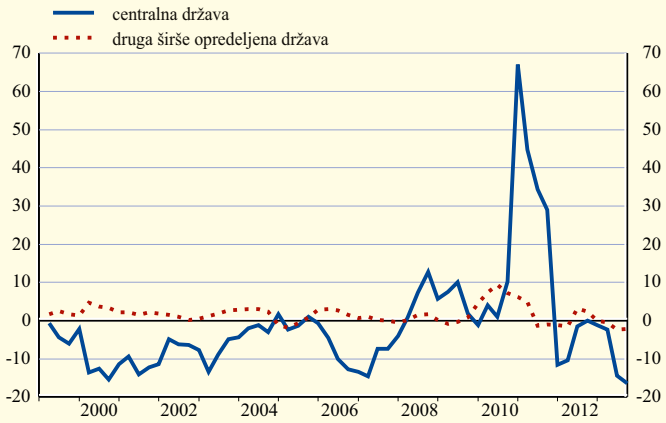
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; ni desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Posojila državi in nerezidentom euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke[3)]	Nebančne ustanove		
			Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2011	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.021,6	2.022,7	998,9	62,4	936,4
2012	1.153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2.866,5	1.905,2	961,3	60,7	900,6
2012 IV	1.153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2.866,5	1.905,2	961,3	60,7	900,6
2013 I	1.124,3	312,4	217,0	568,8	26,0	2.890,2	1.888,6	1 001,6	60,0	941,6
II	1.101,8	290,3	218,1	565,3	28,0	2.877,1	1.892,9	984,2	58,0	926,1
III (p)	1.090,4	285,1	213,8	560,0	31,6	2.764,7	1.805,5	958,0	59,3	898,7
Transakcije										
2011	-54,9	-45,9	-0,3	14,6	-23,3	15,6	-26,2	41,6	12,9	28,7
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-130,7	-102,4	-28,3	-1,0	-27,3
2012 IV	-9,5	0,6	-9,9	1,9	-2,1	-103,7	-57,5	-46,2	1,9	-48,1
2013 I	-29,5	-29,5	-4,5	2,5	1,9	11,6	-26,2	37,8	-1,0	38,9
II	-22,1	-21,8	1,1	-3,5	2,0	18,8	25,3	-6,5	-1,3	-5,2
III (p)	-12,5	-5,1	-4,5	-6,5	3,5	-92,8	-78,7	-15,3	1,9	-17,2
Stopnje rasti										
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-5,0	-2,9	-1,8	-2,9
2012 IV	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-5,0	-2,9	-1,8	-2,9
2013 I	-1,1	-2,4	-3,5	0,2	8,3	-5,2	-7,2	-1,4	0,1	-1,5
II	-5,9	-14,4	-9,5	-0,1	11,6	-4,2	-5,8	-0,9	3,2	-1,2
III (p)	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,6	-7,0	-3,0	2,5	-3,3

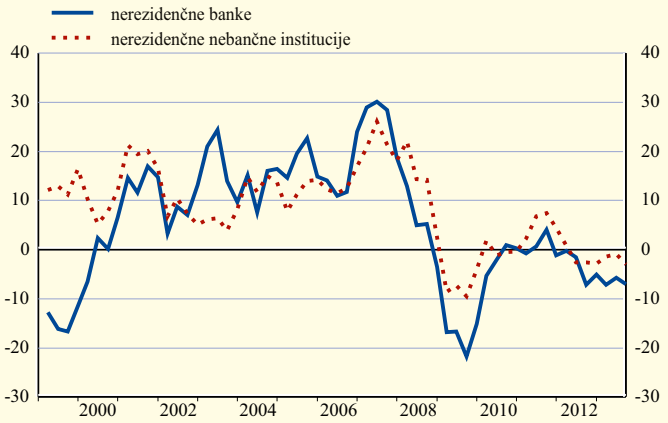
G7 Posojila državi[2)]

(letne stopnje rasti; ni desezonirano)



G8 Posojila nerezidentom euroobmočja[2)]

(letne stopnje rasti; ni desezonirano)



Vir: ECB.

1) Sektor DFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.

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

3) V tej tabeli izraz „banke" pomeni podobne ustanove, kot so DFI izven euroobmočja.

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

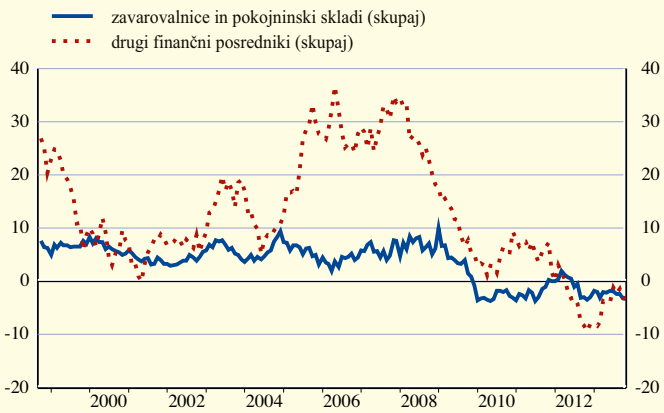
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Vloge finančnih posrednikov

	Zavarovalnice in pokojninski skladi							Drugi finančni posredniki							
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	
			Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece				Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece		S centralnimi nasprotnimi strankami
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Stanja															
2011	703,8	91,9	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2.221,0	390,0	284,9	1.190,7	14,7	0,5	340,2	260,0
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2.016,3	410,8	236,6	1.020,7	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 II	678,8	104,2	78,0	479,4	7,9	0,3	9,0	2.123,7	455,5	230,7	994,0	16,9	0,2	426,3	343,4
III	669,6	106,5	74,6	470,7	8,2	0,1	9,5	1.960,5	443,2	235,4	969,7	17,2	0,3	286,1	212,3
2013 jul.	683,5	109,0	80,4	475,0	8,3	0,3	10,6	2.049,8	435,5	232,5	986,8	17,5	0,2	377,2	287,5
avg.	675,2	104,0	80,6	472,9	8,4	0,4	8,9	1.966,4	436,1	235,6	978,0	16,8	0,3	299,5	206,9
sep.	669,6	106,5	74,6	470,7	8,2	0,1	9,5	1.960,5	443,2	235,4	969,7	17,2	0,3	294,7	212,3
okt. (p)	668,9	105,6	77,4	467,9	7,9	0,1	9,9	1.928,3	436,9	225,5	964,3	17,3	0,4	283,9	199,3
Transakcije															
2011	0,0	11,5	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	2,4	28,8	-29,1	5,7	-2,6	0,1	-0,4	5,5
2012	-12,5	15,2	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-176,6	24,1	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2	13,3
2013 II	-17,9	-9,3	-5,4	-0,7	0,0	0,0	-2,5	15,1	14,3	-6,9	-21,3	1,8	0,0	27,2	29,4
III	-9,1	2,4	-3,7	-9,2	0,9	-0,2	0,6	-80,1	-11,8	4,8	-24,4	0,2	0,1	-49,1	-40,2
2013 jul.	4,9	4,9	2,4	-4,3	0,3	0,0	1,6	-72,0	-19,2	1,9	-6,4	0,6	0,0	-49,0	-55,9
avg.	-8,9	-5,0	-0,2	-2,6	0,5	0,1	-1,7	-1,8	0,2	2,9	-9,1	-0,7	0,1	4,7	10,2
sep.	-5,2	2,6	-5,9	-2,3	0,0	-0,2	0,7	-6,2	7,2	0,0	-8,9	0,2	0,0	-4,7	5,4
okt. (p)	-0,5	-0,8	2,8	-2,6	-0,2	0,0	0,4	-30,6	-5,7	-9,4	-4,9	0,1	0,1	-10,8	-13,0
Stopnje rasti															
2011	0,0	14,1	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,2	8,1	-9,3	0,4	-10,0	-	-0,2	2,1
2012	-1,8	16,5	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,0	6,2	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3	4,2
2013 II	-1,9	6,6	-0,2	-4,2	27,9	-	-8,2	-1,2	12,1	-8,9	-9,0	12,4	-	11,5	16,3
III	-3,2	5,6	-5,2	-5,0	31,7	-	-13,3	-3,1	2,5	-1,0	-6,3	27,1	-	-3,3	2,7
2013 jul.	-2,4	3,9	-0,3	-4,6	27,3	-	5,3	-2,2	4,8	-5,5	-4,7	29,0	-	-2,0	-2,5
avg.	-2,3	5,3	2,9	-4,9	32,2	-	-15,5	-1,4	5,3	-1,5	-5,9	24,6	-	2,4	5,2
sep.	-3,2	5,6	-5,2	-5,0	31,7	-	-13,3	-3,1	2,5	-1,0	-6,3	27,1	-	-3,3	2,7
okt. (p)	-3,3	-0,3	-2,3	-4,6	26,2	-	-3,0	-3,1	4,5	-8,2	-6,2	30,2	-	-1,9	1,1

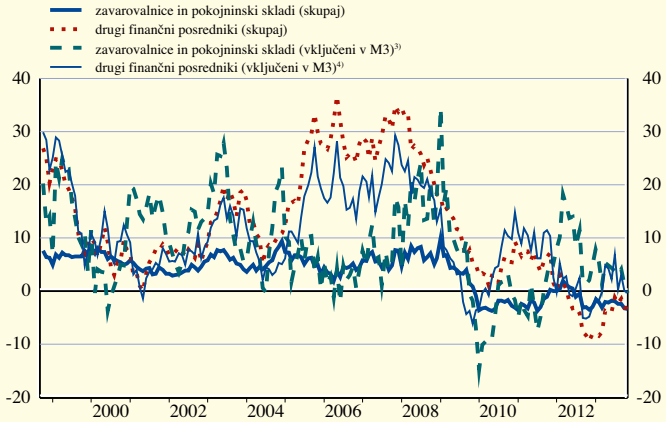
G9 Skupaj vloge po sektorjih[2)]

(letne stopnje rasti)



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

(letne stopnje rasti)



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

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

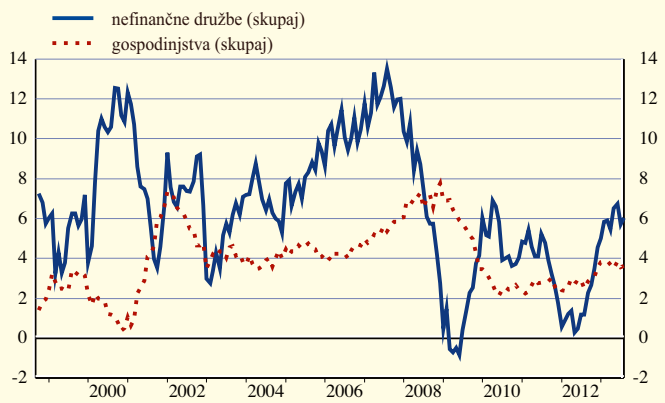
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Vloge nefinančnih družb in gospodinjstev

	Nefinančne družbe							Gospodinjstva[3)]						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli
			Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece				Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanja													
2011	1.686,9	1.054,3	444,3	97,7	72,3	2,0	16,3	5.894,0	2.255,7	948,1	723,7	1.837,1	106,7	22,7
2012	1.764,1	1.150,8	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6.119,1	2.346,4	979,1	747,8	1.937,3	98,0	10,4
2013 II	1.762,3	1.151,8	389,6	116,2	92,4	1,7	10,6	6.210,0	2.446,4	929,0	770,4	1.970,0	88,2	6,1
III	1.792,3	1.174,7	392,2	118,9	95,0	1,8	9,7	6.202,8	2.460,2	902,5	783,6	1.965,2	84,9	6,3
2013 jul.	1.763,7	1.148,4	392,6	117,3	93,3	1,9	10,3	6.211,1	2.450,4	920,7	775,0	1.971,0	87,1	6,9
avg.	1.787,1	1.165,8	395,6	117,2	94,7	1,8	12,1	6.221,0	2.463,3	914,6	778,3	1.971,4	86,7	6,6
sep.	1.792,3	1.174,7	392,2	118,9	95,0	1,8	9,7	6.202,8	2.460,2	902,5	783,6	1.965,2	84,9	6,3
okt. (p)	1.813,9	1.182,0	402,4	120,3	94,8	1,8	12,6	6.209,9	2.478,9	891,1	791,0	1.958,6	84,5	5,7
	Transakcije													
2011	9,5	10,0	-4,6	8,8	-5,0	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,4	55,3	43,6	-2,6	-7,0
2012	84,2	101,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,8	90,4	33,7	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013 II	15,8	29,7	-19,9	5,7	0,8	0,0	-0,5	46,0	69,9	-35,6	12,3	6,6	-4,9	-2,2
III	33,8	25,2	2,4	3,8	3,2	0,1	-0,8	-6,0	14,1	-26,5	14,0	-4,6	-3,3	0,2
2013 jul.	2,9	-2,8	3,2	1,1	1,4	0,2	-0,2	1,8	4,2	-7,8	4,5	1,2	-1,1	0,8
avg.	23,2	16,9	2,3	1,0	1,4	-0,1	1,8	9,8	12,7	-6,7	4,1	0,3	-0,3	-0,3
sep.	7,7	11,1	-3,0	1,7	0,4	0,0	-2,3	-17,6	-2,8	-11,9	5,4	-6,2	-1,8	-0,3
okt. (p)	23,3	8,1	11,1	1,3	-0,2	0,1	2,9	7,1	19,0	-11,7	7,4	-6,5	-0,5	-0,6
	Stopnje rasti													
2011	0,6	1,0	-1,0	10,0	-6,5	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012	5,0	9,6	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013 II	5,7	8,9	-5,1	15,0	10,8	-4,2	-12,8	3,6	7,0	-3,8	3,1	4,9	-15,4	-57,7
III	6,1	8,1	-2,0	14,9	11,0	2,0	-12,2	3,2	7,2	-6,4	4,9	3,9	-15,8	-50,3
2013 jul.	6,2	8,9	-3,3	12,7	13,1	22,1	-13,3	3,6	7,6	-4,6	3,6	4,6	-15,9	-51,0
avg.	6,4	8,4	-2,1	13,3	13,2	10,3	4,6	3,7	8,0	-5,1	4,0	4,2	-15,2	-50,3
sep.	6,1	8,1	-2,0	14,9	11,0	2,0	-12,2	3,2	7,2	-6,4	4,9	3,9	-15,8	-50,3
okt. (p)	6,5	8,2	-1,3	14,5	11,5	4,8	5,5	3,3	8,5	-8,1	6,2	2,9	-15,7	-52,0

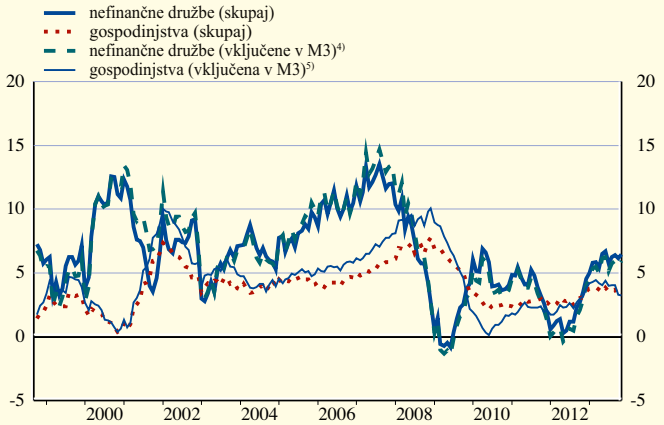
G11 Skupaj vloge po sektorjih[2)]

(letne stopnje rasti)



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

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

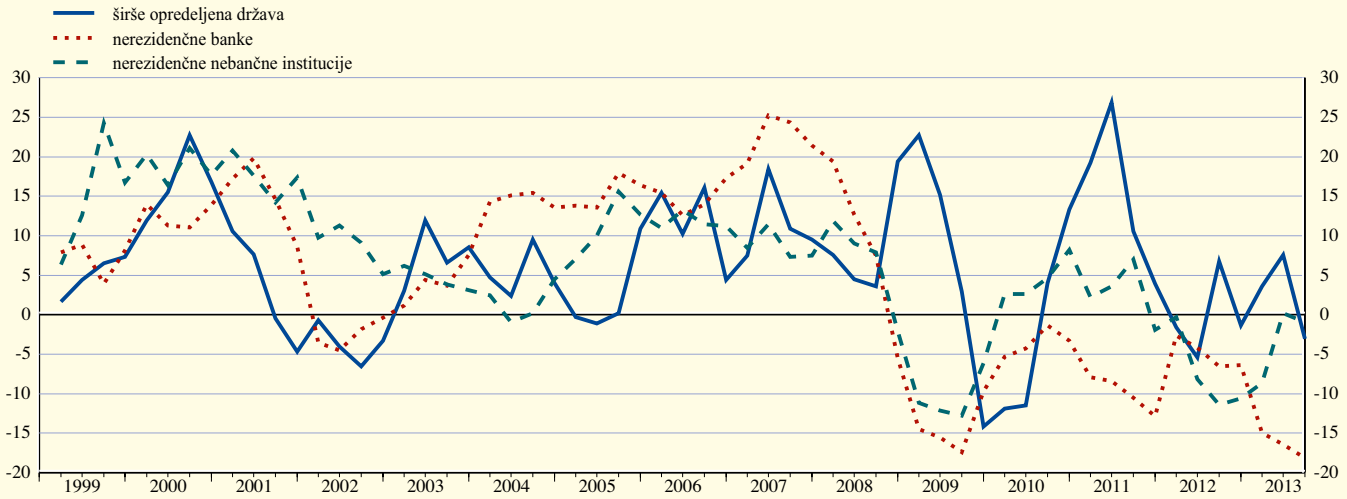
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Vloge države in nerezidentov euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke[3)]	Nebančne ustanove		
			Institucionalne enote federalne države	Institucionalne enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2011	442,0	195,5	48,6	112,6	85,4	3.153,6	2.175,0	978,6	44,3	934,3
2012	449,1	170,8	62,8	111,7	103,8	2.891,9	2.013,8	878,1	38,7	839,3
2012 IV	449,1	170,8	62,8	111,7	103,8	2.891,9	2.013,8	878,1	38,7	839,3
2013 I	500,5	208,9	67,2	111,8	112,5	2.901,6	1.986,8	914,8	36,5	878,2
II	547,1	236,7	70,9	115,4	124,2	2.803,6	1.871,1	932,5	34,3	898,2
III (p)	495,4	190,9	70,7	113,7	120,0	2.662,7	1.743,6	925,5	43,0	882,5
	Transakcije									
2011	17,1	3,3	0,6	2,3	10,8	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-242,6	-138,6	-104,0	-5,1	-98,9
2012 IV	-61,5	-32,3	-30,2	0,4	0,6	-209,3	-141,7	-67,6	-3,4	-64,2
2013 I	50,3	38,2	4,1	0,1	7,9	-2,1	-32,9	30,8	-2,0	32,8
II	46,7	27,7	3,8	3,6	11,7	-68,4	-98,2	29,8	-1,8	31,5
III (p)	-51,1	-45,8	-0,1	-1,6	-3,5	-127,8	-119,0	-2,3	9,0	-11,4
	Stopnje rasti									
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,6	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,6	-6,4	-10,6	-11,9	-10,5
2012 IV	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,6	-6,4	-10,6	-11,9	-10,5
2013 I	3,6	9,7	-12,3	-1,5	12,8	-13,0	-15,0	-8,7	-33,1	-7,2
II	7,5	23,7	-28,2	2,9	16,5	-11,6	-16,4	0,1	-14,7	0,8
III (p)	-3,0	-6,0	-24,1	2,2	16,1	-13,2	-18,1	-0,9	4,9	-1,2

G13 Vloge države in nerezidentov euroobmočja[2)]

(letne stopnje rasti)



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

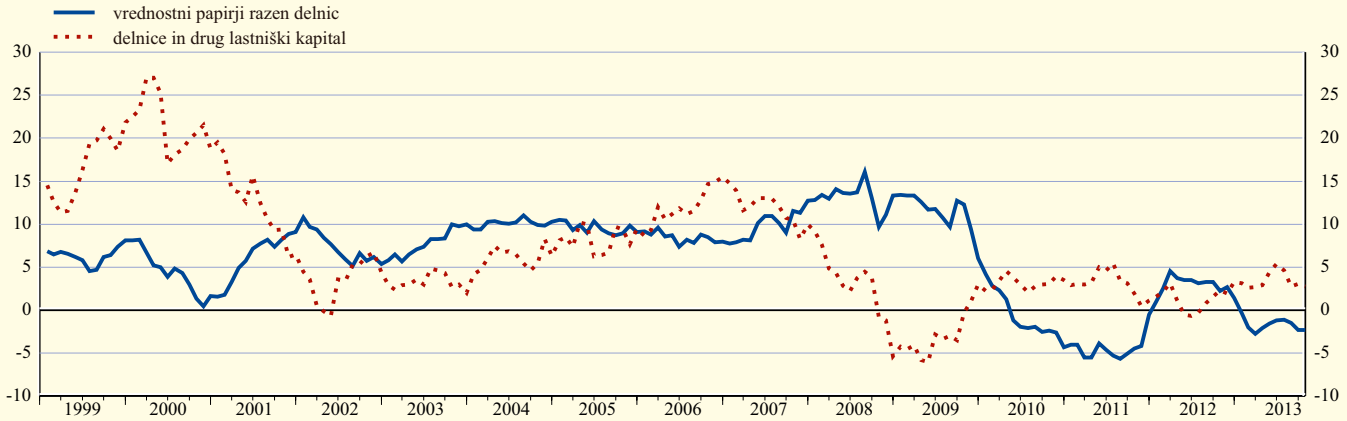
2.6 Imetja vrednostnih papirjev v sektorju DFI, razčlenitev[1), 2)]

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

	Vrednostni papirji razen delnic								Delnice in drug lastniški kapital			
	Skupaj	DFI		Širše opredeljena država		Drugi rezidenti euroobmočja		Nerezidenti euroobmočja	Skupaj	DFI	Institucije, ki niso DFI	Nerezidenti euroobmočja
		Euro	Druge valute	Euro	Druge valute	Euro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2011	5.697,6	1.764,2	87,8	1.373,0	22,9	1.489,0	28,3	932,5	1.507,4	484,0	728,0	295,4
2012	5.774,4	1.748,4	102,9	1.594,2	32,8	1.399,6	23,6	872,8	1.528,5	475,7	752,1	300,7
2013 II	5.774,5	1.650,0	117,1	1.755,9	29,3	1.380,6	26,7	814,9	1.554,7	468,9	777,5	308,4
III	5.648,4	1.601,6	102,2	1.714,9	29,8	1.364,0	28,8	807,1	1.552,7	456,3	776,6	319,8
2013 jul.	5.720,0	1.639,7	117,4	1.724,4	28,7	1.378,4	27,4	803,9	1.560,3	478,9	770,2	311,1
avg.	5.698,3	1.625,6	110,5	1.723,9	31,4	1.374,3	27,5	805,1	1.533,3	457,2	766,1	310,0
sep.	5.648,4	1.601,6	102,2	1.714,9	29,8	1.364,0	28,8	807,1	1.552,7	456,3	776,6	319,8
okt. (p)	5.625,8	1.586,1	100,7	1.734,9	29,0	1.346,4	28,2	800,6	1.556,2	458,1	776,4	321,7
	Transakcije											
2011	-29,2	45,1	7,8	-2,6	5,5	-24,8	-0,1	-60,1	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,5	-3,9	-46,2	49,9	6,6	38,0	5,3
2013 II	7,8	-48,6	-5,2	83,4	-1,7	-0,8	0,0	-19,3	19,7	9,9	9,2	0,6
III	-126,5	-50,2	-14,4	-45,9	0,9	-16,3	2,3	-2,9	-13,4	-14,1	-8,7	9,4
2013 jul.	-51,8	-11,2	2,3	-35,8	-0,2	-2,1	1,1	-6,0	-0,8	9,1	-12,0	2,0
avg.	-23,2	-14,0	-8,0	1,6	2,5	-3,3	-0,2	-1,7	-25,6	-22,3	-2,6	-0,7
sep.	-51,5	-25,0	-8,7	-11,7	-1,4	-10,9	1,3	4,8	13,0	-1,0	5,9	8,1
okt. (p)	-29,5	-16,9	-0,5	9,9	-0,5	-18,4	-0,4	-2,7	-3,4	2,4	-5,8	0,1
	Stopnje rasti											
2011	-0,5	2,7	7,7	-0,2	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,8
2012	1,5	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013 II	-1,2	-7,6	19,7	10,4	-8,8	-3,5	7,7	-7,2	5,4	-1,3	8,1	9,7
III	-2,3	-11,0	-2,1	6,5	-1,9	0,9	15,5	-6,0	3,0	-4,7	4,5	12,3
2013 jul.	-1,1	-9,4	22,0	9,4	-13,3	-0,4	14,4	-6,3	4,6	0,3	5,7	9,3
avg.	-1,5	-10,8	6,8	9,6	2,6	0,5	13,7	-6,4	2,7	-4,2	5,3	8,0
sep.	-2,3	-11,0	-2,1	6,5	-1,9	0,9	15,5	-6,0	3,0	-4,7	4,5	12,3
okt. (p)	-2,3	-11,0	-1,9	6,3	-2,5	0,0	0,2	-4,3	2,8	-4,4	4,3	11,1

G14 Imetja vrednostnih papirjev v sektorju DFI[2)]

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

1) Sektor DFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.

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

2.7 Prevrednotenje izbranih postavk bilance stanja DFI[1), 2)]

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

1. Posojila, imetja vrednostnih papirjev razen delnic in vloge

	DFI[3)]							Institucije, ki niso DFI						
	Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute					Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute				
			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Posojila													
	Rezidentom euroobmočja													
2011	6.153,8	-	-	-	-	-	-	12.322,7	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012	5.796,9	-	-	-	-	-	-	12.196,0	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5
2013 II	5.448,6	-	-	-	-	-	-	12.080,5	96,5	3,5	1,8	0,2	0,9	0,4
III (p)	5.431,9	-	-	-	-	-	-	11.871,5	96,6	3,4	1,7	0,1	0,9	0,4
	Nerezidentom euroobmočja													
2011	2.022,7	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012	1.905,2	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,3	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9
2013 II	1.892,9	44,2	55,8	35,8	2,1	2,8	9,4	984,2	39,6	60,4	39,4	2,7	2,6	9,1
III (p)	1.805,5	41,7	58,3	36,6	2,4	3,6	9,8	958,0	40,3	59,7	38,7	2,6	2,6	9,0
	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic													
	Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja													
2011	1.852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2.913,1	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012	1.851,3	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3.050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013 II	1.767,1	93,4	6,6	2,9	0,1	0,3	2,9	3.192,5	98,2	1,8	1,0	0,1	0,1	0,5
III (p)	1.703,8	94,0	6,0	2,8	0,1	0,3	2,1	3.137,5	98,1	1,9	1,0	0,1	0,1	0,4
	Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja													
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013 II	407,8	55,1	44,9	20,9	0,2	0,2	17,1	407,2	34,7	65,3	40,5	4,8	0,9	10,4
III (p)	419,8	52,6	47,4	21,3	0,2	0,2	15,3	387,3	36,6	63,4	37,6	4,3	0,9	9,4
	Vloge													
	Rezidentov euroobmočja													
2011	6.364,4	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10.947,6	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012	6.161,9	93,8	6,2	3,9	0,2	1,0	0,6	11.039,9	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013 II	5.752,8	93,1	6,9	4,4	0,2	1,0	0,6	11.321,8	97,0	3,0	2,1	0,1	0,1	0,4
III (p)	5.733,8	93,1	6,9	4,4	0,2	1,1	0,7	11.120,5	96,8	3,2	2,1	0,1	0,1	0,4
	Nerezidentov euroobmočja													
2011	2.175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,6	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012	2.013,8	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,1	52,3	47,7	31,4	1,9	1,2	6,3
2013 II	1.871,1	56,7	43,3	29,1	1,3	0,9	7,1	932,5	50,4	49,6	33,3	2,5	1,0	6,4
III (p)	1.743,6	54,1	45,9	30,9	1,6	1,3	7,6	925,5	51,2	48,8	32,2	2,2	1,3	6,3

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

	Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute				
			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2011	5.236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012	5.068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013 II	4.825,2	81,0	19,0	10,9	1,2	1,8	2,6
III (p)	4.710,1	80,7	19,3	11,0	1,2	1,8	2,7

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

2.8 Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov euroobmočja[1)]

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

1. Sredstva

	Skupaj	Vloge in terjatve iz naslova posojil	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drugi lastniški kapital razen investicijskih točk/skladov/delnic skladov denarnega trga	Investicijski skladi/ točka/delnice skladov denarnega trga	Nefinančna sredstva	Druga sredstva (vključno z izvedenimi finančnimi instrumenti)
	1	2	3	4	5	6	7
	Stanja						
2013 mar.	7.606,9	503,6	3.069,6	2.142,1	1.026,1	247,9	617,7
apr.	7.764,8	520,4	3.134,7	2.159,8	1.042,3	248,7	659,0
maj	7.825,1	519,2	3.130,8	2.191,8	1.049,8	248,2	685,4
jun.	7.592,4	524,1	3.045,5	2.095,0	1.018,5	249,0	660,4
jul.	7.706,9	527,2	3.067,1	2.168,6	1.042,8	250,6	650,5
avg.	7.656,0	525,1	3.057,4	2.139,4	1.040,4	251,0	642,6
sep. (p)	7.768,0	507,6	3.099,3	2.224,1	1.064,7	251,1	621,2
	Transakcije						
2013 I	228,2	25,2	82,1	34,2	32,3	1,6	52,9
II	152,7	31,8	55,7	19,2	2,3	1,2	42,6
III (p)	53,5	-10,9	56,3	23,1	32,8	2,0	-49,8

2. Obveznosti

	Skupaj	Posojila in prejete vloge	Izdane delnice investicijskih skladov				Druge obveznosti (vključno z izvedenimi finančnimi instrumenti)
			Skupaj	V imetju rezidentov euroobmočja		V imetju nerezidentov euroobmočja	
					Investicijski skladi		
	1	2	3	4	5	6	7
	Stanja						
2013 mar.	7.606,9	158,1	6.890,0	5.000,7	814,2	1.889,3	558,8
apr.	7.764,8	166,2	7.005,3	5.088,6	828,2	1.916,8	593,3
maj	7.825,1	169,2	7.035,6	5.101,4	831,6	1.934,2	620,4
jun.	7.592,4	164,2	6.819,0	4.996,1	793,4	1.822,9	609,2
jul.	7.706,9	163,4	6.945,9	5.100,5	818,3	1.845,4	597,5
avg.	7.656,0	169,7	6.890,4	5.076,5	814,7	1.813,9	595,9
sep. (p)	7.768,0	167,1	7.036,8	5.179,0	839,0	1.857,8	564,1
	Transakcije						
2013 I	228,2	9,4	160,6	96,4	31,2	64,2	58,2
II	152,7	9,3	97,4	98,1	-7,6	-0,7	46,0
III (p)	53,5	3,5	97,3	98,1	32,5	-0,9	-47,2

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

	Skupaj	Skladi glede na investicijsko politiko						Sredstva po vrsti vlagatelja		Zaznamek: skladi denarnega trga
		Skladi obveznic	Delniški skladi	Mešani skladi	Nepremičninski skladi	Hedge skladi	Drugi skladi	Odprti skladi	Zaprti skladi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2013 feb.	6.743,4	2.406,9	1.792,0	1.645,7	325,5	143,7	429,7	6.657,8	85,6	903,0
mar.	6.890,0	2.447,1	1.840,7	1.685,5	327,6	150,3	438,9	6.804,0	86,1	912,1
apr.	7.005,3	2.505,6	1.855,6	1.717,8	330,0	151,7	444,6	6.918,9	86,5	901,7
maj	7.035,6	2.498,9	1.875,3	1.724,4	331,0	154,0	452,0	6.947,1	88,5	900,1
jun.	6.819,0	2.416,6	1.783,0	1.683,8	331,1	153,6	450,9	6.731,4	87,6	856,2
jul.	6.945,9	2.430,7	1.847,5	1.721,9	333,6	151,9	460,3	6.858,2	87,8	851,1
avg.	6.890,4	2.407,2	1.819,9	1.715,4	332,7	154,2	461,0	6.802,6	87,8	869,6
sep. (p)	7.036,8	2.425,2	1.906,9	1.743,0	334,4	157,2	470,1	6.947,2	89,6	846,2
	Transakcije									
2013 mar.	53,1	18,6	6,6	19,8	0,7	2,8	4,5	52,5	0,6	1,3
apr.	70,2	41,3	7,7	16,7	0,9	-0,7	4,2	70,1	0,2	-0,8
maj	45,5	24,7	6,0	7,0	2,9	0,9	3,9	43,7	1,8	-0,7
jun.	-18,3	-24,5	-11,5	8,2	2,4	1,3	5,9	-18,6	0,3	-42,1
jul.	57,4	18,1	16,8	18,0	2,5	-0,2	2,2	57,1	0,3	0,7
avg.	3,0	-4,8	-0,5	6,0	0,4	1,2	0,5	3,0	0,0	14,5
sep. (p)	36,9	-5,1	19,9	14,4	0,8	3,6	3,4	35,4	1,4	-22,2

Vir: ECB.

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

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

1. Vrednostni papirji razen delnic

	Skupaj	Euroobmočje						Tujina			
		Skupaj	DFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe		Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2012 IV	2.968,2	1.623,6	416,1	747,1	241,6	7,7	211,0	1.344,6	332,2	510,2	16,2
2013 I	3.069,6	1.632,9	407,4	752,7	245,2	8,2	219,3	1.436,6	332,6	563,4	16,0
II	3.045,5	1.649,4	404,2	770,9	247,9	8,4	218,0	1.396,1	324,9	551,1	15,2
III (p)	3.099,3	1.686,0	393,6	798,3	257,7	9,1	227,3	1.413,3	343,8	549,7	14,9
	Transakcije										
2013 I	82,1	18,9	-9,9	7,9	7,5	0,5	12,9	63,2	-1,0	32,8	-0,4
II	55,7	28,8	-0,4	24,5	4,0	0,1	0,7	26,9	2,4	12,7	0,2
III (p)	56,3	27,7	-11,9	22,0	8,8	0,5	8,3	28,7	20,8	2,5	-0,3

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

	Skupaj	Euroobmočje						Tujina			
		Skupaj	DFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe		Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2012 IV	1.986,0	721,7	60,8	-	50,9	27,6	582,3	1.264,3	175,6	407,8	78,1
2013 I	2.142,1	738,8	56,4	-	49,9	27,0	605,6	1.403,2	187,7	479,0	95,0
II	2.095,0	738,5	58,9	-	52,4	28,1	599,0	1.356,6	181,7	482,2	109,5
III (p)	2.224,1	813,3	72,6	-	56,3	30,4	654,0	1.410,8	197,2	502,7	112,4
	Transakcije										
2013 I	34,2	-4,4	-0,5	-	-1,7	-1,2	-0,9	38,5	3,7	16,8	5,8
II	19,2	1,8	1,3	-	-0,2	0,2	0,6	17,4	0,7	6,3	13,8
III (p)	23,1	8,9	1,2	-	0,3	0,6	6,8	14,3	3,0	11,9	0,4

3. Investicijske točke/skladi/delnice skladov denarnega trga

	Skupaj	Euroobmočje						Tujina			
		Skupaj	DFI[2)]	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki[2)]	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe		Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2012 IV	962,8	829,6	72,1	-	757,5	-	-	133,2	28,9	41,4	0,6
2013 I	1.026,1	888,7	74,5	-	814,2	-	-	137,4	32,5	43,5	0,6
II	1.018,5	880,2	86,8	-	793,4	-	-	138,3	31,4	46,0	0,6
III (p)	1.064,7	925,1	86,1	-	839,0	-	-	139,6	33,9	46,3	0,5
	Transakcije										
2013 I	32,3	33,2	2,0	-	31,2	-	-	-0,9	2,1	0,9	0,0
II	2,3	4,2	11,8	-	-7,6	-	-	-1,9	-0,8	-0,1	0,0
III (p)	32,8	31,1	-1,4	-	32,5	-	-	1,7	1,5	1,4	0,0

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

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

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

1. Sredstva

	Skupaj	Vloge in terjatve iz naslova posojil	Olistinjena posojila							Vrednostni papirji razen delnic	Druga olistinjena sredstva	Delnice in drug lastniški kapital	Druga sredstva
			Skupaj	Izdana v euroobmočju					Izdana zunaj euroobmočja				
				DFI		Drugi finančni posredniki, zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe	Širše opredeljena država					
					Ki ostajajo v bilanci stanja DFI[1]								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stanja												
2012 III	2.091,7	303,6	1.407,5	1.092,5	476,1	159,5	23,9	4,4	127,3	193,1	85,8	36,0	65,8
IV	2.057,2	285,8	1.388,2	1.070,4	469,8	164,3	24,7	4,0	124,9	195,6	87,9	35,7	63,9
2013 I	2.027,2	291,9	1.357,0	1.040,5	462,7	164,1	24,7	4,0	123,7	193,7	86,6	35,8	62,1
II	1.994,0	276,5	1.339,5	1.032,8	456,5	162,0	23,0	3,6	118,0	194,1	88,6	33,9	61,4
III	1.954,6	269,0	1.318,7	1.023,3	449,7	157,5	18,8	3,5	115,6	180,8	87,5	34,3	64,3
	Transakcije												
2012 III	-81,1	-3,6	-61,5	-63,7	-	4,5	0,5	0,0	-2,7	-14,5	0,8	-1,6	-0,7
IV	-37,5	-17,5	-17,7	-21,2	-	4,6	1,1	-0,4	-1,8	1,3	2,3	0,3	-6,3
2013 I	-29,1	6,2	-30,5	-28,9	-	-0,3	0,2	0,0	-1,5	0,4	-1,2	0,0	-4,0
II	-33,2	-15,1	-17,2	-7,8	-	-2,0	-1,6	-0,4	-5,5	1,0	2,6	-1,9	-2,6
III	-40,7	-6,9	-20,3	-9,2	-	-4,6	-4,1	0,0	-2,5	-13,8	-0,8	0,5	0,5

2. Obveznosti

	Skupaj	Posojila in prejete vloge	Izdani dolžniški vrednostni papirji			Kapital in rezerve	Druge obveznosti
			Skupaj	Do 2 let	Nad 2 let		
	1	2	3	4	5	6	7
	Stanje						
2012 III	2.091,7	145,9	1.688,6	51,3	1.637,3	31,0	226,2
IV	2.057,2	140,4	1.664,1	52,1	1.612,1	30,6	222,0
2013 I	2.027,2	141,5	1.627,7	54,2	1.573,5	30,7	227,3
II	1.994,0	129,1	1.611,4	53,7	1.557,7	29,0	224,6
III	1.954,6	124,2	1.576,3	53,7	1.522,6	28,2	225,9
	Transakcije						
2012 III	-81,1	-5,5	-70,7	-2,5	-68,2	-1,4	-3,6
IV	-37,5	-5,2	-24,0	-0,1	-23,9	-0,5	-7,8
2013 I	-29,1	1,9	-34,1	2,1	-36,2	-0,4	3,5
II	-33,2	-12,2	-15,7	-0,5	-15,2	-1,6	-3,7
III	-40,7	-4,1	-35,8	0,0	-35,8	-0,9	0,0

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

	Olistinjena posojila, ki so jih izdale DFI v euroobmočju							Vrednostni papirji razen delnic					
	Skupaj	Sektor posojilojemalcev v euroobmočju[2]					Sektor posojilojemalcev zunaj euroobmočja	Skupaj	Rezidenti euroobmočja				Nerezidenti euroobmočja
		Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Širše opredeljena država			Skupaj	DFI	Institucije, ki niso DFI		
												Družbe, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stanja												
2012 III	1.092,5	788,3	237,1	17,1	0,2	5,5	31,8	193,1	111,1	34,6	76,5	29,5	82,0
IV	1.070,4	771,0	233,7	17,5	0,2	5,4	31,5	195,6	114,4	34,1	80,4	31,3	81,2
2013 I	1.040,5	751,3	229,6	15,0	0,2	5,4	29,0	193,7	112,8	32,9	79,9	31,8	80,9
II	1.032,8	759,3	224,2	15,1	0,2	5,1	29,1	194,1	115,3	34,8	80,5	31,9	78,8
III	1.023,3	758,0	213,8	15,2	0,2	5,5	30,6	180,8	109,9	30,6	79,4	30,5	70,8
	Transakcije												
2012 III	-63,7	-47,0	-12,3	-1,0	0,0	-0,8	-1,6	-14,5	-6,8	-4,3	-2,5	-0,9	-7,7
IV	-21,2	-17,7	-2,5	0,5	0,0	-0,1	0,3	1,3	4,2	0,0	4,2	1,9	-2,9
2013 I	-28,9	-20,8	-4,2	-2,3	0,0	0,0	-0,7	0,4	-0,7	-1,1	0,5	-0,5	1,1
II	-7,8	7,8	-5,2	0,2	0,0	-0,3	-0,1	1,0	2,9	2,1	0,8	0,0	-1,8
III	-9,2	-1,5	-9,4	0,2	0,0	0,5	1,1	-13,8	-5,6	-4,4	-1,2	-1,3	-8,2

Vir: ECB.

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

2) Brez listinjenja posojil med DFI.

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

1. Sredstva

	Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drug lastniški kapital	Delnice investicijskih skladov	Točke/delnice skladov denarnega trga	Prenosne premije in rezerve za neporavnane terjatve	Druge terjatve/ obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	Nefinančna sredstva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 III	7.062,3	780,2	447,8	2.736,0	792,7	1.555,8	86,3	253,1	263,8	146,5
IV	7.036,3	768,3	453,3	2.674,7	825,9	1.612,1	76,9	253,8	222,2	149,1
2011 I	7.139,8	769,6	456,4	2.735,9	843,8	1.621,7	76,6	261,7	223,5	150,4
II	7.155,4	772,7	463,9	2.747,2	842,6	1.623,9	79,8	254,1	222,2	148,9
III	7.154,4	789,7	462,9	2.772,6	788,2	1.581,1	87,6	255,4	268,7	148,4
IV	7.164,5	782,5	472,6	2.731,4	793,8	1.616,0	91,3	253,4	273,6	150,0
2012 I	7.452,4	794,5	469,8	2.877,0	807,2	1.710,4	102,3	258,0	283,1	150,0
II	7.481,9	783,7	469,5	2.890,5	802,5	1.712,9	106,4	261,3	304,4	150,8
III	7.696,4	783,6	478,8	3.007,4	821,9	1.787,1	108,5	263,1	295,0	151,0
IV	7.781,9	787,0	477,9	3.053,6	819,2	1.825,7	109,7	261,9	293,8	153,3
2013 I	7.917,5	792,7	479,8	3.091,4	836,0	1.901,1	114,3	264,8	283,1	154,1
II (p)	7.858,8	769,0	482,4	3.078,1	837,4	1.890,6	101,1	264,0	281,0	155,3

2. Imetja vrednostnih papirjev razen delnic

	Skupaj	Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja						Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja
		Skupaj	DFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010 III	2.736,0	2.309,6	601,8	1.280,4	255,3	18,6	153,6	426,4
IV	2.674,7	2.250,9	599,4	1.243,5	234,3	17,6	156,1	423,8
2011 I	2.735,9	2.318,7	625,2	1.286,3	236,2	17,2	153,7	417,1
II	2.747,2	2.330,0	630,6	1.289,7	235,4	16,8	157,5	417,2
III	2.772,6	2.353,0	637,0	1.312,4	227,7	16,9	159,0	419,5
IV	2.731,4	2.307,7	635,5	1.267,4	224,0	16,5	164,3	423,8
2012 I	2.877,0	2.427,3	670,4	1.325,1	236,0	17,1	178,7	449,6
II	2.890,5	2.423,5	675,7	1.309,5	238,4	17,0	183,0	467,0
III	3.007,4	2.515,1	707,8	1.348,8	246,0	17,4	195,1	492,3
IV	3.053,6	2.549,6	693,3	1.387,0	251,7	18,1	199,5	503,9
2013 I	3.091,4	2.596,6	727,9	1.388,5	255,0	17,5	207,7	494,8
II (p)	3.078,1	2.588,5	699,6	1.406,9	257,0	17,9	207,1	489,6

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
2010 III	6.877,4	276,1	39,2	441,4	5.941,9	3.223,4	1.908,5	809,9	178,9	185,0
IV	6.871,7	250,3	40,3	451,7	5.960,8	3.260,7	1.889,6	810,4	168,6	164,6
2011 I	6.920,7	263,1	39,9	466,1	5.976,3	3.287,7	1.859,9	829,1	175,3	219,1
II	6.944,2	262,9	42,4	454,8	6.007,9	3.309,9	1.872,0	826,4	176,2	211,2
III	7.052,1	270,0	41,6	410,1	6.140,7	3.293,1	2.023,9	824,2	189,5	102,4
IV	7.071,5	263,8	41,3	408,8	6.169,8	3.305,8	2.047,1	817,3	187,8	93,0
2012 I	7.229,8	272,2	44,4	439,1	6.283,3	3.343,3	2.103,0	836,9	190,8	222,6
II	7.300,8	281,3	43,3	421,2	6.350,1	3.345,4	2.169,4	835,2	205,0	181,1
III	7.374,7	292,8	44,9	452,8	6.388,7	3.391,9	2.163,4	833,4	195,5	321,8
IV	7.474,0	267,1	48,8	482,7	6.455,2	3.427,2	2.201,8	826,2	220,1	307,9
2013 I	7.560,1	276,4	48,9	494,2	6.526,7	3.463,9	2.215,8	847,0	213,9	357,4
II (p)	7.599,2	276,2	45,1	502,3	6.551,1	3.468,2	2.237,5	845,4	224,5	259,7

Vir: ECB.

3 RAČUNI EUROOBMOČJA

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

Poraba 2013 II	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						643
Trgovinski saldo[1]						-73
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)						
Davki minus subvencije na proizvode						
Bruto domači proizvod (tržne cene)						
Sredstva za zaposlene	1.186	117	761	58	251	.
Drugi davki minus subvencije na proi zvodnjo	40	9	24	4	4	.
Potrošnja stalnega kapitala	382	101	217	11	51	.
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek[1]	540	278	227	34	0	.
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek						
Sredstva za zaposlene						7
Davki minus subvencije na proizvode						
Dohodek od lastnine	892	31	462	324	76	126
Obresti	328	29	53	170	76	45
Drugi dohodki od lastnine	564	2	408	154	0	81
Neto nacionalni dohodek[1]	2.011	1.717	-5	60	240	
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek						
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	313	243	56	13	0	5
Socialni prispevki	447	447				1
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	476	1	17	36	421	1
Drugi tekoči transferji	197	68	26	49	53	11
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	46	34	10	1	1	2
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	47			47		1
Drugo	103	34	16	1	52	8
Neto razpoložljivi dohodek[1]	1.987	1.519	-72	61	479	
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek						
Izdatki za končno potrošnjo	1.883	1.367			516	
Izdatki za individualno potrošnjo	1.690	1.367			322	
Izdatki za kolektivno potrošnjo	194				194	
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	15	0	1	14	0	0
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino[1]	104	167	-73	47	-36	-51
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Bruto investicije	435	138	240	9	48	
Bruto investicije v osnovna sredstva	440	139	244	8	48	
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	-5	-1	-4	0	0	
Potrošnja stalnega kapitala						
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	0	-1	1	0	1	0
Kapitalski transferji	49	9	1	5	33	5
Davki na kapital	9	6	0	3		0
Drugi kapitalski transferji	40	3	1	3	33	5
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)[1]	54	130	-82	60	-55	-54
Statistična napaka	0	-35	35	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 2013 II	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						570
Trgovinski saldo						
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	2.148	505	1.230	107	306	.
Davki minus subvencije na proizvode	243					.
Bruto domači proizvod (tržne cene)[2)]	2.391					.
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	540	278	227	34	0	
Sredstva za zaposlene	1.190	1.190				3
Davki minus subvencije na proizvode	282				282	1
Dohodek od lastnine	892	280	229	350	34	126
Obresti	322	52	34	227	9	52
Drugi dohodki od lastnine	571	228	195	123	25	74
Neto nacionalni dohodek						
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek	2.011	1.717	-5	60	240	
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	317				317	1
Socialni prispevki	446	1	18	50	376	2
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	474	474				3
Drugi tekoči transferji	170	87	14	48	21	37
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	47			47		1
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	46	36	9	1	0	2
Drugo	78	52	6	0	20	33
Neto razpoložljivi dohodek						
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek	1.987	1.519	-72	61	479	.
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	104	167	-73	47	-36	-51
Bruto investicije						
Bruto investicije v osnovna sredstva						
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov						
Potrošnja stalnega kapitala	382	101	217	11	51	.
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev						
Kapitalski transferji	51	8	16	15	12	3
Davki na kapital	9				9	0
Drugi kapitalski transferji	43	8	16	15	4	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 2013 II	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	DFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
Začetna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		19.906	17.579	34.093	17.536	7.585	4.418	18.434
Denarno zlato in SDR				485				
Gotovina in vloge		7.082	2.034	10.398	2.403	813	771	3.315
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		41	67	558	416	67	37	660
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		1.226	245	6.645	3.037	3.029	436	4.229
Posojila		84	3.077	13.225	4.280	489	828	2.476
od katerih dolgoročna		63	1.884	10.273	3.076	363	730	.
Delnice in drug lastniški kapital		4.615	8.326	1.885	7.001	2.786	1.543	6.897
Delnice, ki kotirajo na borzi		786	1.137	390	2.317	412	207	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		2.411	6.812	1.199	3.522	434	1.155	.
Delnice vzajemnih skladov		1.418	377	295	1.162	1.940	180	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		6.338	184	3	0	244	4	259
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		521	3.647	895	398	157	799	599
Neto finančna vrednost								
Finančni račun, transakcije s finančnimi sredstvi								
Skupaj transakcije s finančnimi sredstvi		95	-37	-414	190	25	117	-25
Denarno zlato in SDR				0				0
Gotovina in vloge		60	4	-284	-1	-16	80	-92
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		-5	-6	-49	23	-11	-5	3
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		-15	-5	69	34	35	6	6
Posojila		0	-10	-77	73	-2	57	43
od katerih dolgoročna		1	-2	-47	41	1	44	.
Delnice in drug lastniški kapital		25	-19	-6	35	11	-5	44
Delnice, ki kotirajo na borzi		9	11	0	12	-4	15	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		-1	-15	14	27	3	-21	.
Delnice vzajemnih skladov		16	-15	-20	-5	13	1	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		31	-1	0	0	1	0	2
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		0	1	-66	27	7	-17	-31
Spremembe neto finančne vrednosti								
Račun drugih sprememb, finančna sredstva								
Skupaj druge spremembe finančnih sredstev		-93	-158	-293	-221	-74	-27	-159
Denarno zlato in SDR				-118				
Gotovina in vloge		-2	-2	-48	19	0	0	-31
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		0	0	-2	2	0	0	-9
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		0	0	-84	-60	-35	-3	-41
Posojila		0	-7	-31	-39	0	0	-19
od katerih dolgoročna		0	-3	-29	-37	0	0	.
Delnice in drug lastniški kapital		-58	-132	-16	-129	-37	-24	-72
Delnice, ki kotirajo na borzi		-20	-22	-11	-77	0	6	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		-24	-107	-3	-45	-3	-28	.
Delnice vzajemnih skladov		-14	-3	-2	-7	-33	-2	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		-34	-1	0	0	-2	0	0
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		0	-17	5	-13	0	0	12
Spremembe neto finančne vrednosti								
Končna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		19.908	17.385	33.387	17.505	7.536	4.508	18.250
Denarno zlato in SDR				367				
Gotovina in vloge		7.140	2.036	10.066	2.421	797	851	3.192
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		35	60	507	441	56	32	655
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		1.211	240	6.630	3.011	3.029	439	4.194
Posojila		84	3.060	13.117	4.315	486	886	2.500
od katerih dolgoročna		63	1.880	10.196	3.081	364	773	.
Delnice in drug lastniški kapital		4.582	8.175	1.862	6.906	2.761	1.514	6.868
Delnice, ki kotirajo na borzi		776	1.126	378	2.251	408	228	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		2.386	6.690	1.210	3.504	433	1.106	.
Delnice vzajemnih skladov		1.420	359	273	1.150	1.919	179	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		6.336	183	3	0	243	4	261
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		521	3.631	834	412	164	782	580
Neto finančna vrednost								

Vir: ECB.

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

Obveznosti 2013 II	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	DFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
Začetna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.854	27.169	32.916	17.117	7.574	10.722	16.716
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			33	23.837	33	0	271	2.643
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			92	632	147	3	691	281
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			979	4.591	3.088	53	6.863	3.273
Posojila		6.160	8.388		4.000	303	2.247	3.361
od katerih dolgoročna		5.816	6.122		2.275	110	1.959	.
Delnice in drug lastniški kapital		8	13.785	2.621	9.661	489	4	6.484
Delnice, ki kotirajo na borzi			3.891	379	247	136	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		8	9.894	1.330	2.673	352	4	.
Delnice vzajemnih skladov				912	6.741			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		36	350	64	1	6.580	1	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		650	3.542	1.171	187	146	646	674
Neto finančna vrednost[1)]	-1.233	13.053	-9.589	1.177	419	11	-6.304	
Finančni račun, transakcije z obveznostmi								
Skupaj transakcije z obveznostmi		0	10	-459	178	24	172	29
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			0	-246	0	0	6	-11
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			-1	-26	-3	0	-15	-7
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			14	-98	47	-2	151	16
Posojila		3	-18		54	-1	33	15
od katerih dolgoročna		-2	1		35	-1	41	.
Delnice in drug lastniški kapital		0	34	-37	67	0	0	20
Delnice, ki kotirajo na borzi			15	38	0	0	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		0	19	-31	-20	0	0	.
Delnice vzajemnih skladov				-44	87			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0	1	2	0	32	0	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		-3	-20	-55	13	-4	-4	-5
Spremembe neto finančne vrednosti [1)]	54	96	-47	46	12	1	-55	-54
Račun drugih sprememb, obveznosti								
Skupaj druge spremembe obveznosti		-9	-224	-186	-172	-10	-36	-270
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			0	-62	2	0	0	-3
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			0	-4	-2	0	0	-3
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			-17	-50	-8	-1	-43	-103
Posojila		-6	-23		-17	0	-1	-48
od katerih dolgoročna		-7	-17		-16	0	-1	.
Delnice in drug lastniški kapital		0	-159	-74	-128	7	0	-115
Delnice, ki kotirajo na borzi			-52	-9	13	4	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		0	-107	-52	22	3	0	.
Delnice vzajemnih skladov				-12	-164			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0	0	0	0	-37	0	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		-4	-24	4	-19	20	8	2
Ostale spremembe neto finančne vrednosti [1)]	-229	-84	66	-107	-49	-64	9	111
Končna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.844	26.955	32.270	17.122	7.587	10.858	16.474
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			33	23.529	35	0	276	2.629
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			92	602	142	2	676	272
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			976	4.443	3.127	50	6.971	3.187
Posojila		6.157	8.347		4.036	302	2.280	3.327
od katerih dolgoročna		5.807	6.105		2.294	109	1.999	.
Delnice in drug lastniški kapital		8	13.659	2.510	9.600	497	4	6.389
Delnice, ki kotirajo na borzi			3.854	408	261	140	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		8	9.806	1.247	2.675	355	4	.
Delnice vzajemnih skladov				856	6.665			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		36	351	66	1	6.575	1	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		643	3.497	1.120	182	162	649	671
Neto finančna vrednost[1)]	-1.408	13.064	-9.570	1.116	383	-51	-6.350	

Vir:ECB

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

Poraba	2009	2010	2011	2011 III-2012 II	2011 IV-2012 III	2012 I-2012 IV	2012 II-2013 I	2012 III-2013 II
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)								
Davki minus subvencije na proizvode								
Bruto domači proizvod (tržne cene)								
Sredstva za zaposlene	4.448	4.509	4.621	4.651	4.665	4.671	4.677	4.683
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo	85	81	95	111	116	124	124	125
Potrošnja stalnega kapitala	1.387	1.417	1.458	1.478	1.487	1.496	1.504	1.512
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek[1)]	2.098	2.198	2.257	2.232	2.211	2.190	2.177	2.183
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek								
Sredstva za zaposlene								
Davki minus subvencije na proizvode								
Dohodek od lastnine	2.970	2.813	3.015	2.990	2.951	2.878	2.824	2.778
Obresti	1.594	1.382	1.540	1.536	1.505	1.454	1.402	1.358
Drugi dohodki od lastnine	1.375	1.430	1.475	1.454	1.445	1.424	1.423	1.420
Neto nacionalni dohodek[1)]	7.540	7.759	7.978	8.008	8.015	8.030	8.027	8.039
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek								
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	1.029	1.057	1.115	1.141	1.154	1.172	1.177	1.194
Socialni prispevki	1.677	1.703	1.751	1.770	1.776	1.787	1.794	1.801
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.769	1.814	1.840	1.861	1.873	1.883	1.895	1.906
Drugi tekoči transferji	770	773	779	787	789	787	790	794
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	179	179	181	183	184	184	183	184
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	181	181	183	186	186	186	186	186
Drugo	410	413	415	418	418	418	421	425
Neto razpoložljivi dohodek[1)]	7.432	7.649	7.870	7.897	7.904	7.920	7.914	7.923
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek								
Izdatki za končno potrošnjo	7.152	7.315	7.476	7.511	7.516	7.520	7.520	7.534
Izdatki za individualno potrošnjo	6.383	6.542	6.700	6.734	6.740	6.746	6.744	6.756
Izdatki za kolektivno potrošnjo	769	773	776	776	777	774	776	778
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	61	56	58	60	58	58	57	58
Neto varčevanje[1)]	280	334	394	386	387	401	394	389
Račun kapitala								
Neto varčevanje								
Bruto investicije	1.702	1.778	1.871	1.824	1.794	1.776	1.743	1.727
Bruto investicije v osnovna sredstva	1.752	1.760	1.816	1.799	1.784	1.768	1.738	1.724
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	-50	18	55	24	10	9	4	3
Potrošnja stalnega kapitala								
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	1	1	0	10	10	9	3	1
Kapitalski transferji	183	221	174	176	182	193	200	210
Davki na kapital	34	25	31	29	29	26	26	29
Drugi kapitalski transferji	149	196	142	147	153	168	174	181
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)[1)]	-27	-19	-12	38	79	122	164	186

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	2009	2010	2011	2011 III-2012 II	2011 IV-2012 III	2012 I-2012 IV	2012 II-2013 I	2012 III-2013 II
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	8.018	8.206	8.431	8.471	8.478	8.481	8.482	8.503
Davki minus subvencije na proizvode	894	942	973	974	974	977	972	977
Bruto domači proizvod (tržne cene)[2]	8.913	9.148	9.405	9.445	9.452	9.458	9.454	9.480
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	2.098	2.198	2.257	2.232	2.211	2.190	2.177	2.183
Sredstva za zaposlene	4.458	4.520	4.633	4.664	4.678	4.684	4.691	4.697
Davki minus subvencije na proizvode	996	1.037	1.079	1.094	1.100	1.112	1.108	1.113
Dohodek od lastnine	2.957	2.816	3.024	3.009	2.977	2.921	2.875	2.823
Obresti	1.554	1.333	1.486	1.489	1.465	1.422	1.373	1.329
Drugi dohodki od lastnine	1.403	1.483	1.538	1.520	1.512	1.499	1.502	1.494
Neto nacionalni dohodek								
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek	7.540	7.759	7.978	8.008	8.015	8.030	8.027	8.039
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	1.034	1.060	1.121	1.146	1.160	1.178	1.182	1.200
Socialni prispevki	1.675	1.703	1.752	1.769	1.775	1.784	1.792	1.798
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.762	1.807	1.834	1.855	1.867	1.877	1.889	1.900
Drugi tekoči transferji	665	665	672	677	680	681	681	681
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	181	181	183	186	186	186	186	186
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	177	175	176	178	179	178	178	179
Drugo	308	309	313	313	315	316	317	317
Neto razpoložljivi dohodek								
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek	7.432	7.649	7.870	7.897	7.904	7.920	7.914	7.923
Izdatki za končno potrošnjo								
Izdatki za individualno potrošnjo								
Izdatki za kolektivno potrošnjo								
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	61	56	58	60	58	58	57	58
Neto varčevanje								
Račun kapitala								
Neto varčevanje	280	334	394	386	387	401	394	389
Bruto investicije								
Bruto investicije v osnovna sredstva								
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov								
Potrošnja stalnega kapitala	1.387	1.417	1.458	1.478	1.487	1.496	1.504	1.512
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev								
Kapitalski transferji	192	230	180	184	191	205	212	222
Davki na kapital	34	25	31	29	29	26	26	29
Drugi kapitalski transferji	158	205	149	155	162	179	185	193
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)								

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

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

	2009	2010	2011	2011 III-2012 II	2011 IV-2012 III	2012 I-2012 IV	2012 II-2013 I	2012 III-2013 II
Dohodek, varčevanje in spremembe neto vrednosti								
Sredstva za zaposlene (+)	4.458	4.520	4.633	4.664	4.678	4.684	4.691	4.697
Bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek (+)	1.439	1.448	1.490	1.494	1.495	1.496	1.499	1.504
Prihodki od obresti (+)	233	201	227	230	228	222	216	212
Odhodki za obresti (–)	148	124	146	143	138	131	125	120
Drugi prihodki dohodka od lastnine (+)	729	721	749	754	748	744	737	732
Drugi odhodki dohodka od lastnine (–)	10	10	10	10	10	10	10	10
Tekoči davki na dohodek in premoženje (–)	843	850	884	907	920	934	941	951
Neto socialni prispevki (–)	1.672	1.698	1.746	1.765	1.772	1.782	1.789	1.796
Neto socialni prejemki (+)	1.757	1.802	1.829	1.850	1.862	1.872	1.883	1.895
Neto prihodki tekočih transferjev (+)	72	71	71	70	69	71	73	74
= Bruto razpoložljivi dohodek	6.016	6.081	6.212	6.235	6.239	6.232	6.234	6.237
Izdatki za končno potrošnjo (–)	5.157	5.291	5.440	5.467	5.469	5.474	5.469	5.476
Spremembe neto vrednosti v pokojninskih skladih (+)	60	56	58	59	57	57	57	57
= Bruto varčevanje	920	845	830	827	828	815	822	818
Potrošnja stalnega kapitala (–)	379	386	393	397	399	401	402	403
Neto prihodki kapitalskih transferjev (+)	9	13	2	2	0	1	0	0
Druge spremembe neto vrednosti (+)	-364	536	-235	-576	-469	-147	-603	-446
= Spremembe neto vrednosti	185	1.008	204	-144	-40	269	-184	-32
Naložbe, financiranje in spremembe neto vrednosti								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	555	558	572	566	561	555	548	543
Potrošnja stalnega kapitala (–)	379	386	393	397	399	401	402	403
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	2	40	124	161	172	191	172	166
Gotovina in vloge	121	118	117	164	175	224	225	215
Delnice skladov denarnega trga	-45	-59	-23	-19	-28	-31	-39	-30
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	-75	-19	29	17	25	-2	-15	-18
Dolgoročno finančno premoženje	478	420	236	225	189	142	143	133
Vloge	82	59	55	45	30	13	7	4
Dolžniški vrednostni papirji	-1	2	71	12	-2	-91	-125	-119
Delnice in drug lastniški kapital	167	112	-5	65	54	92	114	96
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	119	104	44	95	62	55	42	18
Delnice vzajemnih skladov	48	8	-50	-30	-8	37	72	78
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	230	248	115	103	107	129	147	152
Glavne postavke financiranja (–)								
Posojila	106	114	88	40	19	14	1	-12
od katerih posojila pri DFI euroobmočja	64	146	81	13	1	25	21	0
Druge spremembe v premoženju (+)								
Nefinančno premoženje	-628	442	134	-389	-1.024	-791	-1.089	-984
Finančno premoženje	197	140	-410	-235	504	592	420	481
Delnice in drug lastniški kapital	83	49	-323	-281	315	353	295	349
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	191	120	15	91	181	179	159	120
Preostali neto tokovi (+)	67	-93	29	-34	-22	-6	26	21
= Spremembe neto vrednosti	185	1.008	204	-144	-40	269	-184	-32
Bilanca stanja								
Nefinančno premoženje (+)	29.686	30.300	30.612	30.436	30.153	29.975	29.514	29.591
Finančno premoženje (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	5.766	5.808	5.946	6.023	6.032	6.117	6.132	6.173
Gotovina in vloge	5.474	5.596	5.727	5.821	5.837	5.948	5.979	6.029
Delnice skladov denarnega trga	242	184	166	148	136	121	112	109
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	50	28	53	54	58	49	41	35
Dolgoročno finančno premoženje	11.576	12.114	11.937	12.189	12.437	12.690	12.852	12.811
Vloge	985	1.043	1.082	1.104	1.100	1.097	1.102	1.111
Dolžniški vrednostni papirji	1.390	1.342	1.329	1.323	1.318	1.300	1.226	1.211
Delnice in drug lastniški kapital	4.080	4.240	3.906	4.018	4.180	4.365	4.503	4.473
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	2.954	3.036	2.813	2.868	2.979	3.118	3.197	3.162
Delnice vzajemnih skladov	1.126	1.204	1.093	1.150	1.200	1.247	1.306	1.311
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	5.121	5.489	5.619	5.745	5.840	5.927	6.021	6.017
Preostalo neto finančno premoženje (+)	277	264	254	232	257	225	228	237
Obveznosti (–)								
Posojila	5.961	6.136	6.195	6.193	6.183	6.185	6.160	6.157
od katerih posojila pri DFI euroobmočja	4.998	5.242	5.281	5.294	5.283	5.290	5.279	5.280
= Neto vrednost	41.343	42.350	42.554	42.686	42.696	42.823	42.567	42.655

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

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

	2009	2010	2011	2011 III-2012 II	2011 IV-2012 III	2012 I-2012 IV	2012 II-2013 I	2012 III-2013 II
Dohodek in varčevanje								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene) (+)	4.518	4.657	4.820	4.845	4.848	4.848	4.843	4.856
Sredstva za zaposlene (–)	2.787	2.831	2.929	2.957	2.968	2.976	2.979	2.983
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (-)	40	32	41	46	48	50	50	52
= Bruto poslovni presežek (+)	1.690	1.794	1.850	1.842	1.832	1.821	1.814	1.821
Potrošnja stalnega kapitala (–)	782	798	825	838	844	849	855	860
= Neto poslovni presežek (+)	909	996	1.025	1.004	988	972	960	961
Prihodki dohodka od lastnine (+)	534	559	569	568	572	562	560	548
Prihodki od obresti	171	158	165	161	157	150	144	138
Drugi prihodki dohodka od lastnine	362	400	404	407	416	412	417	410
Odhodki za obresti in najemnine (–)	297	258	287	286	280	270	259	250
= Neto podjetniški dohodek (+)	1.146	1.296	1.307	1.286	1.281	1.264	1.261	1.260
Razdeljeni dohodek (–)	932	930	981	979	973	956	948	944
Odhodki za davke na dohodek in premoženje (–)	151	169	192	196	196	201	198	203
Prihodki od socialnih prispevkov (+)	71	69	73	74	74	74	74	74
Odhodki za socialne prejemke (–)	68	69	70	70	70	70	70	70
Odhodki neto drugih tekočih transferjev (–)	48	45	48	48	49	49	48	49
= Neto varčevanje	17	152	90	67	67	62	71	68
Naložbe, financiranje in varčevanje								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	65	147	209	179	152	132	99	85
Bruto investicije v osnovna sredstva (+)	898	927	981	980	973	966	946	939
Potrošnja stalnega kapitala (–)	782	798	825	838	844	849	855	860
Neto pridobitve drugih nefinančnih sredstev (+)	-52	19	53	36	23	16	7	6
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	95	35	-27	2	27	61	48	44
Gotovina in vloge	88	67	7	16	39	77	85	89
Delnice skladov denarnega trga	39	-32	-46	-29	-17	-9	-8	-17
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	-31	0	12	15	6	-6	-29	-28
Dolgoročno finančno premoženje	146	422	481	363	297	183	168	69
Vloge	0	20	69	55	13	9	-20	-15
Dolžniški vrednostni papirji	22	8	-23	-14	-11	-4	-2	-7
Delnice in drug lastniški kapital	100	247	287	198	179	112	155	106
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	24	147	148	124	117	66	34	-16
Preostalo neto finančno premoženje (+)	64	16	-22	-32	6	42	65	111
Glavne postavke financiranja (–)								
Dolg	25	172	261	169	178	117	90	34
od katerega posojila pri DFI euroobmočja	-109	-18	85	-41	-87	-134	-122	-150
od katerega dolžniški vrednostni papirji	90	66	49	93	109	119	105	92
Delnice in drug lastniški kapital	243	230	224	211	170	170	143	133
Delnice, ki kotirajo na borzi	59	31	27	15	16	26	11	21
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	184	199	197	196	154	143	132	112
Neto terjatve iz kapitalskih transferjev (–)	82	64	67	64	65	65	70	69
= Neto varčevanje	17	152	90	67	67	62	71	68
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva								
Kratkoročno finančno premoženje	1.932	1.957	1.932	1.919	1.931	1.989	1.955	1.946
Gotovina in vloge	1.632	1.695	1.706	1.697	1.717	1.780	1.764	1.774
Delnice skladov denarnega trga	213	182	134	131	128	128	125	111
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	86	81	92	90	86	81	67	60
Dolgoročno finančno premoženje	10.274	10.759	10.763	11.069	11.385	11.523	11.793	11.626
Vloge	185	196	235	282	278	284	270	261
Dolžniški vrednostni papirji	226	242	229	233	248	244	245	240
Delnice in drug lastniški kapital	7.140	7.451	7.253	7.451	7.732	7.905	8.201	8.064
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	2.723	2.869	3.046	3.103	3.126	3.090	3.077	3.060
Preostalo neto finančno premoženje	371	242	301	238	262	258	322	349
Obveznosti								
Dolg	9.291	9.592	9.744	9.862	9.908	9.843	9.809	9.766
od katerega posojila pri DFI euroobmočja	4.729	4.702	4.717	4.689	4.631	4.503	4.477	4.439
od katerega dolžniški vrednostni papirji	814	882	886	971	1.028	1.051	1.071	1.068
Delnice in drug lastniški kapital	12.460	13.007	12.313	12.482	12.951	13.372	13.785	13.659
Delnice, ki kotirajo na borzi	3.503	3.799	3.281	3.331	3.550	3.747	3.891	3.854
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	8.957	9.208	9.032	9.151	9.401	9.625	9.894	9.806

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

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

	2009	2010	2011	2011 III-2012 II	2011 IV-2012 III	2012 I-2012 IV	2012 II-2013 I	2012 III-2013 II
Finančni račun, finančne transakcije								
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	-42	-6	54	72	51	43	19	-19
Gotovina in vloge	-33	-9	14	15	3	16	12	8
Delnice skladov denarnega trga	5	-8	16	44	36	32	10	-12
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	-14	11	24	13	12	-5	-2	-14
Dolgoročno finančno premoženje	293	287	134	93	111	184	176	212
Vloge	15	-4	9	-6	-16	-17	-19	-16
Dolžniški vrednostni papirji	104	183	44	42	79	137	95	113
Posojila	8	32	12	3	15	8	13	12
Delnice, ki kotirajo na borzi	-50	-1	-12	-14	-17	-5	2	-2
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	-15	11	13	11	1	-1	-1	-1
Delnice vzajemnih skladov	230	68	67	57	49	63	86	106
Preostalo neto finančno premoženje (+)	18	8	-36	-7	-5	-41	-22	-24
Glavne postavke financiranja (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	5	1	3	1	3	7	6	4
Posojila	-4	7	11	7	9	-15	0	-7
Delnice in drug lastniški kapital	5	7	4	4	3	1	2	2
Zavarovalne tehnične rezervacije	246	280	115	112	125	149	167	171
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	240	261	110	104	116	136	155	160
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	6	19	5	9	8	13	12	11
= Spremembe neto finančne vrednosti zaradi transakcij	16	-4	18	34	17	45	-2	0
Račun drugih sprememb								
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	200	117	-105	-10	218	197	148	134
Drugo neto finančno premoženje	34	0	22	117	160	231	128	81
Druge spremembe obveznosti (-)								
Delnice in drug lastniški kapital	13	-1	-47	-38	39	70	52	79
Zavarovalne tehnične rezervacije	169	136	16	99	190	188	163	122
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	197	125	19	94	187	186	161	120
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	-28	11	-3	5	2	2	2	1
= Druge spremembe neto finančne vrednosti	52	-19	-52	45	149	170	61	14
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	331	329	371	388	400	406	411	364
Gotovina in vloge	195	190	193	195	200	209	219	201
Delnice skladov denarnega trga	95	88	102	124	123	125	126	107
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	41	51	76	70	77	72	67	56
Dolgoročno finančno premoženje	5.651	6.041	6.045	6.324	6.543	6.637	6.772	6.765
Vloge	613	607	611	608	604	594	594	596
Dolžniški vrednostni papirji	2.467	2.638	2.660	2.827	2.939	2.998	3.029	3.029
Posojila	434	467	479	477	487	488	489	486
Delnice, ki kotirajo na borzi	397	421	375	373	388	403	412	408
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	414	417	422	439	440	432	434	433
Delnice vzajemnih skladov	1.327	1.492	1.498	1.601	1.684	1.723	1.815	1.813
Preostalo neto finančno premoženje (+)	227	250	271	277	273	260	255	245
Obveznosti (–)								
Dolžniški vrednostni papirji	42	43	46	48	50	55	56	52
Posojila	284	296	304	309	319	288	303	302
Delnice in drug lastniški kapital	441	447	404	416	446	475	489	497
Zavarovalne tehnične rezervacije	5.582	5.998	6.130	6.282	6.380	6.466	6.580	6.575
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	4.798	5.184	5.314	5.446	5.546	5.636	5.732	5.726
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	784	814	816	836	834	830	847	848
= Neto finančno premoženje	-140	-164	-197	-66	21	19	11	-51

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

4 FINANČNI TRGI

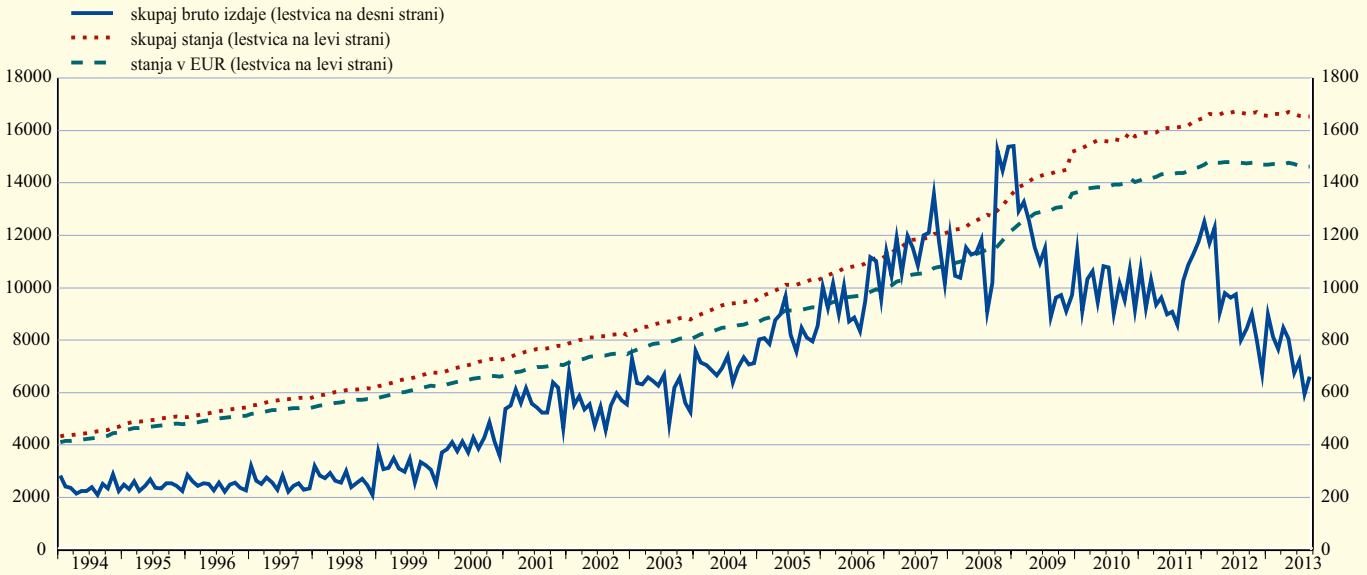
4.1 Izdaje vrednostnih papirjev razen delnic s členitvijo po prvotni dospelosti, rezidenčnem statusu izdajatelja in valuti

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

	Skupaj v EUR[1]			Rezidentov euroobmočja								
				V eurih			V vseh valutah					
	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Letna stopnja rasti	Desezonirano[2] Neto izdaje	Desezonirano[2] 6-mesečne stopnje rasti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2012 sep.	17.053,1	810,6	-8,1	14.753,4	758,7	-12,0	16.629,1	845,2	-25,7	3,4	21,5	0,7
okt.	17.050,5	817,7	-1,1	14.760,7	778,6	9,0	16.649,5	901,7	29,1	3,1	13,7	1,0
nov.	17.081,1	720,1	27,3	14.791,1	680,5	27,0	16.696,2	795,4	47,0	2,7	-17,3	1,0
dec.	16.998,6	631,6	-116,7	14.705,5	591,9	-119,7	16.579,5	673,7	-136,7	1,6	-34,2	0,2
2013 jan.	16.992,9	816,6	-5,2	14.705,2	768,4	0,2	16.559,1	898,3	9,5	1,1	-13,3	-0,4
feb.	17.002,3	706,4	-5,2	14.724,0	666,1	3,9	16.630,7	812,1	38,7	0,4	-20,8	-0,6
mar.	16.931,9	683,8	-68,0	14.699,7	634,8	-21,7	16.628,3	767,0	-17,5	-0,2	-14,0	-1,0
apr.	16.925,4	756,9	-6,7	14.687,3	708,3	-12,6	16.607,2	846,4	-5,8	-0,2	-11,6	-1,3
maj	16.996,4	710,8	72,1	14.764,2	665,4	78,1	16.700,1	804,4	97,1	0,0	17,9	-0,9
jun.	16.933,9	601,4	-62,0	14.712,9	558,9	-50,8	16.633,4	675,9	-60,9	-0,2	-22,5	-0,8
jul.	16.873,0	636,9	-60,7	14.646,4	588,2	-65,8	16.548,5	722,7	-73,0	-0,8	-50,4	-1,2
avg.	16.850,7	515,3	-22,5	14.622,4	481,7	-24,2	16.535,3	593,7	-16,6	-0,7	18,8	-0,7
sep.	16.866,6	603,0	16,4	14.620,3	552,6	-1,7	16.526,1	662,0	-2,1	-0,5	44,3	0,0
	Dolgoročni											
2012 sep.	15.620,4	256,8	23,0	13.420,3	225,4	23,7	15.068,7	252,2	21,5	4,0	64,2	1,8
okt.	15.647,3	237,0	27,2	13.443,6	212,3	23,6	15.100,6	249,5	38,9	3,8	29,0	2,3
nov.	15.700,7	219,1	52,7	13.489,3	194,3	45,0	15.157,0	222,5	59,0	3,5	1,8	2,4
dec.	15.658,7	197,3	-64,0	13.445,2	173,3	-66,0	15.088,5	193,3	-77,6	2,5	-21,6	1,6
2013 jan.	15.657,6	257,2	-0,7	13.445,3	227,0	0,4	15.058,4	259,8	-3,1	2,2	5,8	1,3
feb.	15.659,9	229,9	-7,4	13.453,2	204,5	-2,0	15.108,1	244,5	23,6	1,3	-32,7	0,6
mar.	15.602,2	246,6	-54,9	13.450,6	216,4	0,2	15.123,5	249,9	3,2	0,9	8,7	-0,1
apr.	15.599,4	247,5	-3,0	13.436,7	217,0	-14,0	15.108,2	248,7	-1,7	0,8	-8,5	-0,6
maj	15.668,9	254,1	70,6	13.512,4	222,9	76,9	15.194,7	260,4	90,9	1,0	23,0	-0,3
jun.	15.648,1	208,0	-20,2	13.505,9	181,4	-5,9	15.173,2	201,1	-16,6	0,7	-9,4	-0,2
jul.	15.582,1	204,3	-66,0	13.427,3	172,8	-78,3	15.075,8	194,8	-87,2	0,2	-47,7	-0,9
avg.	15.577,4	117,0	-4,8	13.419,1	97,4	-8,4	15.075,6	112,5	-5,2	0,3	37,7	0,1
sep.	15.602,1	222,4	25,1	13.432,6	189,5	13,9	15.088,5	214,2	21,5	0,3	62,3	0,8

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

(v milijardah EUR)



Vira: ECB in BIS (za izdaje nerezidentov euroobmočja).

1) Skupaj vrednostni papirji, denominirani v EUR, razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja in nerezidenti euroobmočja.

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

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

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

1. Stanja in bruto izdaje

	Stanja						Bruto izdaje[1]					
	Skupaj	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI		Širše opredeljena država		Skupaj	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2011	16.413	5.516	3.173	882	6.217	625	1.001	609	99	62	191	39
2012	16.579	5.399	3.227	1.001	6.268	684	958	589	82	67	187	32
2012 IV	16.579	5.399	3.227	1.001	6.268	684	790	463	74	64	164	25
2013 I	16.628	5.260	3.224	1.030	6.425	690	826	439	81	61	212	32
II	16.633	5.121	3.238	1.037	6.559	678	776	408	65	67	202	34
III	16.526	5.002	3.238	1.065	6.550	671	659	350	51	62	171	25
2013 jun.	16.633	5.121	3.238	1.037	6.559	678	676	351	57	69	175	25
jul.	16.549	5.067	3.243	1.043	6.527	669	723	392	59	67	178	27
avg.	16.535	5.043	3.232	1.053	6.532	675	594	343	41	45	144	20
sep.	16.526	5.002	3.238	1.065	6.550	671	662	315	54	73	191	29
	Kratkoročne											
2011	1.595	702	103	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1.491	601	137	81	608	64	703	490	37	52	104	21
2012 IV	1.491	601	137	81	608	64	569	392	27	46	88	16
2013 I	1.505	582	140	90	624	68	574	361	31	47	112	23
II	1.460	558	135	88	624	54	539	337	26	51	102	23
III	1.438	539	133	89	630	47	486	294	25	45	104	18
2013 jun.	1.460	558	135	88	624	54	475	285	25	52	95	18
jul.	1.473	563	136	91	633	50	528	331	23	48	106	20
avg.	1.460	553	135	90	629	52	481	301	27	35	104	15
sep.	1.438	539	133	89	630	47	448	250	24	52	104	18
	Dolgoročne[2]											
2011	14.818	4.814	3.071	803	5.583	548	253	98	51	9	84	10
2012	15.088	4.798	3.090	920	5.660	621	254	99	45	16	83	12
2012 IV	15.088	4.798	3.090	920	5.660	621	222	70	47	18	77	9
2013 I	15.124	4.678	3.084	939	5.801	621	251	78	50	14	100	9
II	15.173	4.564	3.103	948	5.934	624	237	70	40	16	101	10
III	15.088	4.464	3.105	976	5.920	624	174	56	26	17	67	8
2013 jun.	15.173	4.564	3.103	948	5.934	624	201	66	32	17	80	7
jul.	15.076	4.504	3.107	952	5.893	619	195	61	36	19	72	7
avg.	15.076	4.490	3.097	963	5.903	623	112	42	14	10	40	6
sep.	15.088	4.464	3.105	976	5.920	624	214	65	30	21	88	11
	Od tega: dolgoročna fiksna obrestna mera											
2011	9.978	2.755	1.115	706	4.994	408	150	54	12	8	70	7
2012	10.518	2.809	1.292	822	5.151	444	165	54	18	15	71	7
2012 IV	10.518	2.809	1.292	822	5.151	444	142	35	21	17	64	6
2013 I	10.654	2.763	1.344	839	5.257	450	165	41	25	12	80	7
II	10.766	2.716	1.388	847	5.360	455	155	34	21	13	79	8
III	10.756	2.668	1.414	870	5.350	454	123	32	14	14	58	5
2013 jun.	10.766	2.716	1.388	847	5.360	455	140	33	19	14	68	5
jul.	10.703	2.679	1.399	849	5.325	451	132	29	17	16	65	5
avg.	10.723	2.678	1.403	858	5.332	453	77	23	7	8	36	3
sep.	10.756	2.668	1.414	870	5.350	454	161	43	18	18	74	8
	Od tega: dolgoročna spremenljiva obrestna mera											
2011	4.341	1.789	1.806	94	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4.144	1.735	1.703	94	437	175	77	38	24	1	8	5
2012 IV	4.144	1.735	1.703	94	437	175	70	30	25	1	10	4
2013 I	4.024	1.662	1.642	96	453	170	69	30	22	1	13	3
II	3.972	1.608	1.614	98	483	169	68	31	16	2	17	2
III	3.917	1.582	1.588	103	475	169	40	20	11	3	4	2
2013 jun.	3.972	1.608	1.614	98	483	169	48	28	11	3	6	2
jul.	3.940	1.596	1.606	100	471	168	52	28	16	4	3	2
avg.	3.927	1.593	1.592	101	471	169	27	15	5	2	1	3
sep.	3.917	1.582	1.588	103	475	169	42	18	11	3	8	3

Vir: ECB.

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

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

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

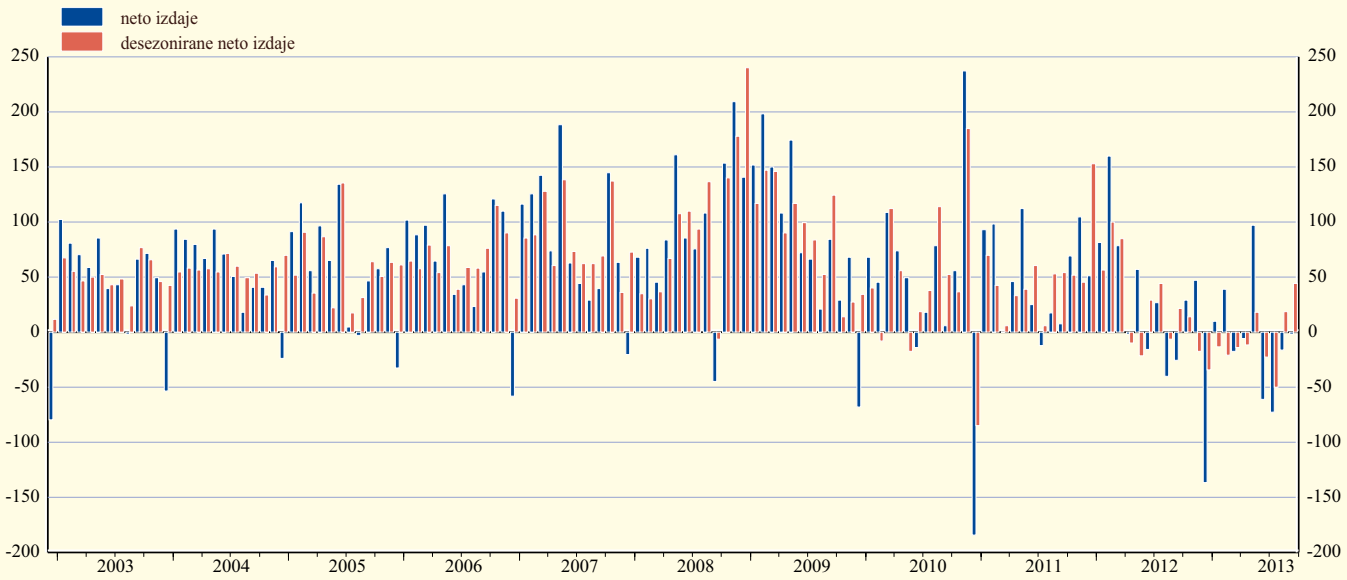
(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; transakcije v tem obdobju; nominalna vrednost)

2. Neto izdaje

	Nedesezonirano[1)]						Desezonirano[1)]					
	Skupaj	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI		Širše opredeljena država		Skupaj	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2011	51,0	22,1	-3,6	3,8	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2012	21,6	-8,1	3,1	10,4	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2012 IV	-20,2	-40,4	26,6	8,0	-9,5	-4,9	-12,6	-28,6	6,3	11,1	4,7	-6,2
2013 I	10,3	-46,2	-6,1	9,2	51,9	1,5	-16,0	-60,9	1,5	6,8	35,9	0,7
II	10,1	-41,0	5,6	3,5	45,4	-3,3	-5,4	-39,9	4,9	2,3	30,4	-3,0
III	-30,6	-36,8	0,6	10,2	-2,4	-2,1	4,2	-35,6	14,7	10,7	15,1	-0,6
2013 jun.	-60,9	-49,4	-28,5	-3,8	27,2	-6,5	-22,5	-27,9	-6,8	2,9	16,5	-7,2
jul.	-73,0	-48,6	6,4	8,5	-31,3	-8,1	-50,4	-57,1	8,2	5,6	0,2	-7,2
avg.	-16,6	-24,7	-11,5	8,8	5,4	5,2	18,8	-29,4	7,0	14,4	18,3	8,6
sep.	-2,1	-37,2	6,8	13,2	18,5	-3,5	44,3	-20,4	29,0	12,2	26,9	-3,3
	Dolgoročne											
2011	46,8	11,4	-2,3	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2012	31,4	0,5	1,2	10,2	15,3	4,2	-	-	-	-	-	-
2012 IV	6,8	-18,0	19,0	10,5	-4,1	-0,7	3,1	-7,7	1,0	11,3	-1,5	-0,1
2013 I	7,9	-39,3	-5,7	6,2	46,7	0,0	-6,1	-46,9	1,5	5,9	34,9	-1,5
II	24,2	-33,3	7,0	4,1	45,1	1,4	1,7	-39,3	7,1	3,1	31,0	-0,2
III	-23,6	-30,7	1,3	10,1	-4,4	0,1	17,4	-27,6	12,2	10,6	19,7	2,5
2013 jun.	-16,6	-33,2	-18,0	6,1	28,2	0,3	-9,4	-33,0	0,8	5,8	19,6	-2,7
jul.	-87,2	-54,6	6,1	5,9	-40,4	-4,2	-47,7	-58,2	4,2	6,3	0,2	-0,3
avg.	-5,2	-16,8	-11,2	9,4	9,8	3,6	37,7	-13,7	7,5	14,5	24,0	5,4
sep.	21,5	-20,9	9,1	14,8	17,6	0,9	62,3	-10,9	24,8	11,2	34,8	2,3

G16 Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic: desezonirano in nedesezonirano

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



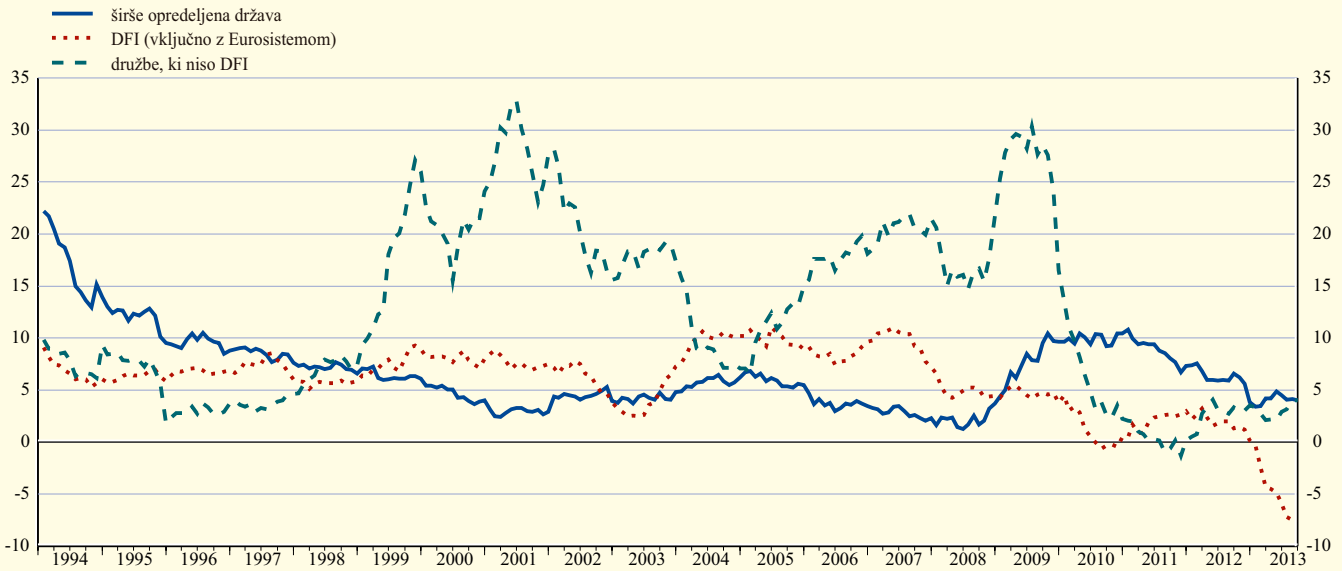
Vir: ECB.

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

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

	Letne stopnje rasti (nedesezonirano)						6-mesečne desezonirane stopnje rasti					
	Skupaj	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI		Širše opredeljena država		Skupaj	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2012 sep.	3,4	2,1	0,5	12,6	3,9	10,9	0,7	-2,6	-2,7	13,8	3,3	3,2
okt.	3,1	1,7	0,0	12,8	3,8	10,8	1,0	-1,7	-3,7	13,6	3,7	3,4
nov.	2,7	0,7	0,2	12,5	3,9	8,0	1,0	-1,0	-4,3	13,3	3,7	2,0
dec.	1,6	-1,8	1,2	14,1	2,5	6,1	0,2	-3,7	-0,3	14,8	2,4	-3,8
2013 jan.	1,1	-2,3	1,0	13,5	2,2	4,6	-0,4	-5,8	0,2	14,3	2,4	-4,0
feb.	0,4	-4,4	0,9	13,2	2,6	0,3	-0,6	-8,4	2,8	13,7	3,3	-6,1
mar.	-0,2	-6,1	-0,6	12,6	3,6	-0,8	-1,0	-9,5	1,5	11,3	3,9	-4,7
apr.	-0,2	-6,2	-0,7	12,4	3,5	0,4	-1,3	-10,6	2,3	10,9	3,5	-2,7
maj	0,0	-6,5	-0,4	10,8	4,5	-0,4	-0,9	-11,5	3,4	8,5	5,3	-2,9
jun.	-0,2	-7,3	0,5	10,0	4,4	-2,6	-0,8	-10,8	1,2	5,5	6,4	-2,1
jul.	-0,8	-8,8	1,0	9,7	4,1	-4,7	-1,2	-11,6	1,8	5,5	5,9	-5,6
avg.	-0,7	-9,2	2,0	10,2	4,2	-3,6	-0,7	-10,0	1,2	7,1	5,1	-1,4
sep.	-0,5	-9,0	2,6	9,5	4,1	-3,8	0,0	-8,5	3,7	7,7	4,3	-3,2
	Dolgoročni											
2012 sep.	4,0	1,3	0,6	13,7	6,0	11,8	1,8	-1,9	-2,2	13,9	5,1	7,6
okt.	3,8	1,4	0,0	14,1	5,7	10,7	2,3	-0,5	-3,1	16,7	5,4	6,8
nov.	3,5	1,2	0,1	14,1	5,2	9,5	2,4	0,7	-3,9	17,9	4,6	7,0
dec.	2,5	0,1	0,5	15,2	3,3	9,2	1,6	-1,1	-1,0	18,7	2,6	4,9
2013 jan.	2,2	-0,3	0,3	14,8	2,9	8,6	1,3	-2,2	-0,4	18,0	2,5	3,8
feb.	1,3	-2,4	-0,3	14,0	3,3	4,5	0,6	-4,9	0,5	15,8	3,2	1,0
mar.	0,9	-4,3	-0,9	13,0	4,3	2,9	-0,1	-6,6	0,5	11,9	3,6	-1,6
apr.	0,8	-4,5	-1,0	13,9	4,3	3,2	-0,6	-8,3	1,1	11,0	3,3	-0,1
maj	1,0	-4,9	-0,7	12,7	5,1	2,9	-0,3	-10,0	2,5	7,8	5,5	-1,0
jun.	0,7	-5,9	0,3	12,1	4,8	1,6	-0,2	-10,5	1,7	5,9	7,1	-1,7
jul.	0,2	-7,2	0,8	11,6	4,5	0,3	-0,9	-12,0	2,0	5,7	6,5	-3,1
avg.	0,3	-7,5	1,7	12,0	4,5	0,7	0,1	-10,1	3,0	8,3	5,8	0,3
sep.	0,3	-7,5	2,2	10,4	4,4	0,3	0,8	-8,4	3,8	9,0	5,3	2,2

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

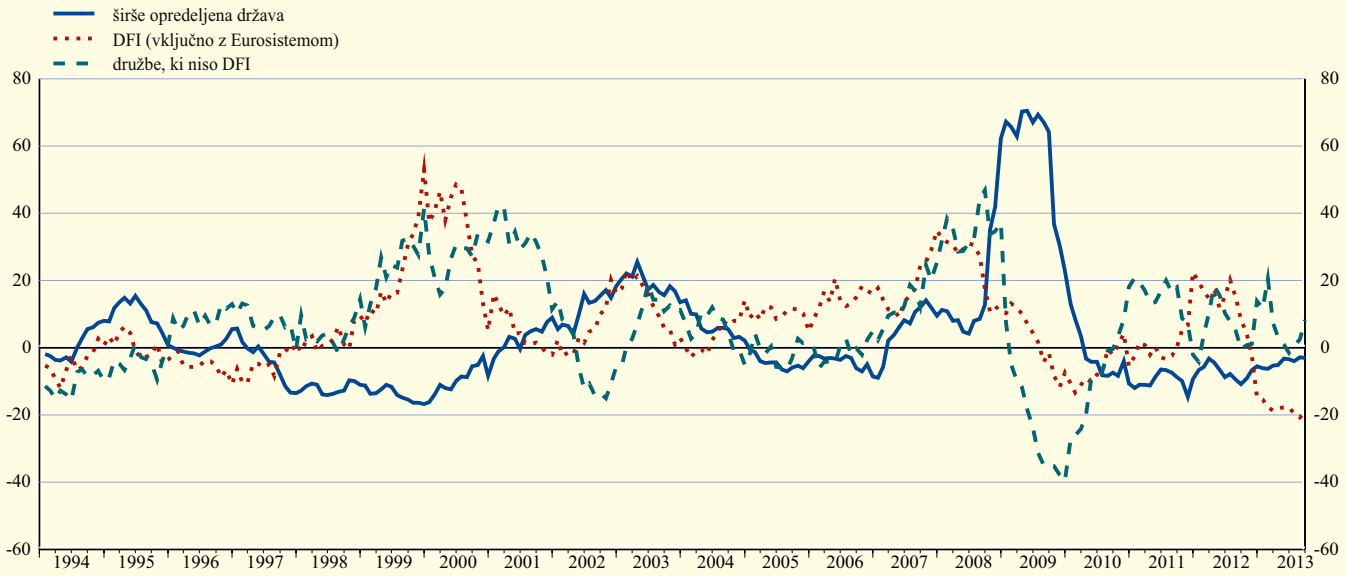


Vir: ECB.
1) Za podrobnosti izračuna stopenj rasti glej tehnične opombe. 6-mesečne stopnje rasti so prikazane na letni ravni.

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

	Dolgoročna fiksna obrestna mera						Dolgoročna spremenljiva obrestna mera					
	Skupaj	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI		Širše opredeljena država		Skupaj	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	V vseh valutah skupaj											
2011	6,4	4,8	3,5	6,4	7,8	7,7	-0,9	-1,3	-6,1	-2,0	22,3	16,1
2012	5,3	4,1	2,3	10,5	5,9	7,3	-0,8	-0,2	-4,9	-0,8	6,6	23,3
2012 IV	5,6	2,9	3,9	15,5	5,9	6,8	-3,3	-0,7	-8,1	-1,1	-2,4	20,3
2013 I	4,4	0,4	6,5	15,7	4,3	6,0	-6,7	-4,1	-10,6	-1,2	-7,6	7,8
II	3,7	-3,3	7,8	14,5	5,1	4,5	-7,7	-6,7	-11,3	1,4	-1,8	-0,8
III	3,1	-4,9	8,5	12,5	4,8	3,4	-8,1	-9,6	-9,3	6,2	-1,9	-5,4
2013 apr.	3,8	-3,1	8,1	15,4	4,9	4,6	-7,6	-6,3	-11,0	0,8	-3,9	0,5
maj	3,7	-3,5	7,3	14,3	5,2	5,0	-7,5	-6,4	-12,0	1,6	1,3	-1,6
jun.	3,5	-4,0	8,3	13,2	5,1	3,9	-8,0	-8,5	-10,7	4,6	-0,6	-3,5
jul.	3,2	-5,1	8,4	12,8	5,0	3,5	-8,6	-9,6	-9,7	5,0	-4,2	-6,7
avg.	3,0	-5,1	8,8	12,7	4,6	3,3	-8,1	-10,0	-8,9	7,0	-2,2	-5,0
sep.	2,7	-5,0	8,0	10,8	4,3	2,9	-7,2	-9,9	-8,0	8,9	2,0	-5,2
	V eurih											
2011	6,5	4,0	3,6	6,7	8,1	7,3	-0,4	0,1	-6,7	-3,0	22,2	15,3
2012	5,6	4,6	2,0	10,8	6,0	7,2	-0,5	2,1	-6,6	-1,9	6,3	22,9
2012 IV	5,7	3,3	3,3	16,4	6,0	6,3	-3,3	1,5	-10,1	-1,7	-2,9	20,5
2013 I	4,2	0,1	4,8	17,6	4,4	5,3	-7,0	-2,8	-12,2	-1,2	-8,4	7,9
II	3,5	-4,0	5,3	16,4	5,0	4,4	-7,9	-5,9	-12,6	2,9	-2,4	-1,4
III	2,9	-5,9	5,9	14,0	4,8	3,8	-8,4	-9,7	-10,1	7,7	-2,3	-5,8
2013 apr.	3,7	-3,5	5,9	17,4	4,8	4,6	-7,7	-5,2	-12,4	2,8	-4,6	-0,3
maj	3,5	-4,2	4,9	15,9	5,2	4,9	-7,7	-5,8	-13,1	3,1	0,8	-1,9
jun.	3,2	-4,9	5,3	15,1	5,1	3,9	-8,4	-8,2	-12,0	5,5	-1,0	-4,1
jul.	3,0	-6,1	5,9	14,6	5,1	4,1	-8,9	-9,7	-10,2	6,5	-4,5	-7,2
avg.	2,8	-6,1	6,4	14,0	4,7	3,9	-8,5	-10,2	-9,7	8,4	-2,7	-5,4
sep.	2,3	-6,3	5,6	12,0	4,4	2,8	-7,6	-10,2	-8,7	10,6	1,7	-5,5

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



Vir: ECB.

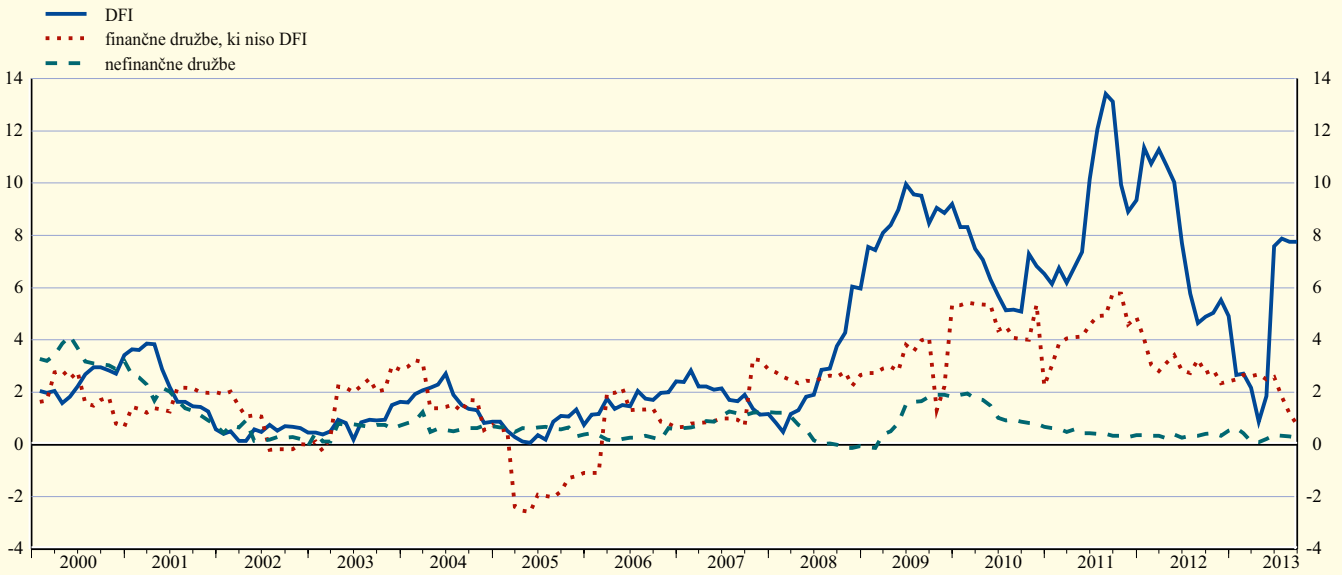
1) Medletne odstotne spremembe mesečnih podatkov se nanašajo na konec meseca, medletne odstotne spremembe četrtletnih in letnih podatkov pa se nanašajo na medletno spremembo povprečja v obdobju. Podrobnosti so v tehničnih opombah.

4.4 Delnice, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja[1)]
(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; tržna vrednost)

1. Stanja in letne stopnje rasti
(stanja ob koncu obdobja)

	Skupaj			DFI		Finančne družbe, ki niso DFI		Nefinančne družbe	
	Skupaj	Indeks dec. 2008 = 100	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 sep.	3.725,1	105,9	2,0	350,5	13,1	264,5	5,8	3.110,1	0,3
okt.	4.017,6	105,9	1,7	360,5	9,9	288,1	5,8	3.369,0	0,3
nov.	3.866,8	106,0	1,5	329,8	8,9	271,6	4,6	3.265,3	0,3
dec.	3.878,6	106,1	1,6	339,3	9,3	270,8	4,9	3.268,5	0,4
2012 jan.	4.091,7	106,3	1,7	375,5	11,4	298,1	4,0	3.418,2	0,4
feb.	4.257,8	106,3	1,5	394,7	10,7	311,3	3,1	3.551,9	0,3
mar.	4.241,7	106,4	1,5	373,1	11,3	311,1	2,8	3.557,5	0,3
apr.	4.067,5	106,5	1,4	327,3	10,7	292,0	3,1	3.448,2	0,2
maj	3.761,8	106,5	1,5	280,9	10,0	265,1	3,4	3.215,8	0,4
jun.	3.924,4	106,6	1,1	317,6	7,7	284,7	2,8	3.322,1	0,3
jul.	4.050,4	106,8	1,0	309,9	5,8	291,8	2,7	3.448,7	0,3
avg.	4.175,1	106,8	0,9	349,7	4,6	309,1	3,2	3.516,4	0,3
sep.	4.231,4	106,9	0,9	365,0	4,9	323,6	2,7	3.542,9	0,4
okt.	4.308,1	107,0	1,0	383,6	5,0	333,4	2,9	3.591,1	0,4
nov.	4.396,1	106,9	0,9	395,7	5,5	342,0	2,3	3.658,4	0,3
dec.	4.500,1	107,2	1,0	402,4	4,9	357,0	2,4	3.740,7	0,5
2013 jan.	4.655,0	107,3	0,9	441,6	2,7	370,3	2,5	3.843,1	0,6
feb.	4.639,6	107,1	0,8	416,1	2,7	364,2	2,7	3.859,4	0,4
mar.	4.641,6	106,9	0,5	380,4	2,2	368,7	2,6	3.892,6	0,1
apr.	4.744,5	106,8	0,3	410,8	0,9	394,6	2,7	3.939,1	0,1
maj	4.865,4	107,1	0,5	443,0	1,9	407,6	2,5	4.014,8	0,2
jun.	4.665,5	107,9	1,2	418,8	7,6	394,2	2,6	3.852,4	0,4
jul.	4.904,4	108,0	1,1	451,6	7,9	417,9	1,8	4.034,9	0,3
avg.	4.888,4	107,9	1,1	461,9	7,8	415,3	1,2	4.011,2	0,3
sep.	5.129,8	107,9	1,0	492,2	7,8	426,8	0,7	4.210,8	0,3

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



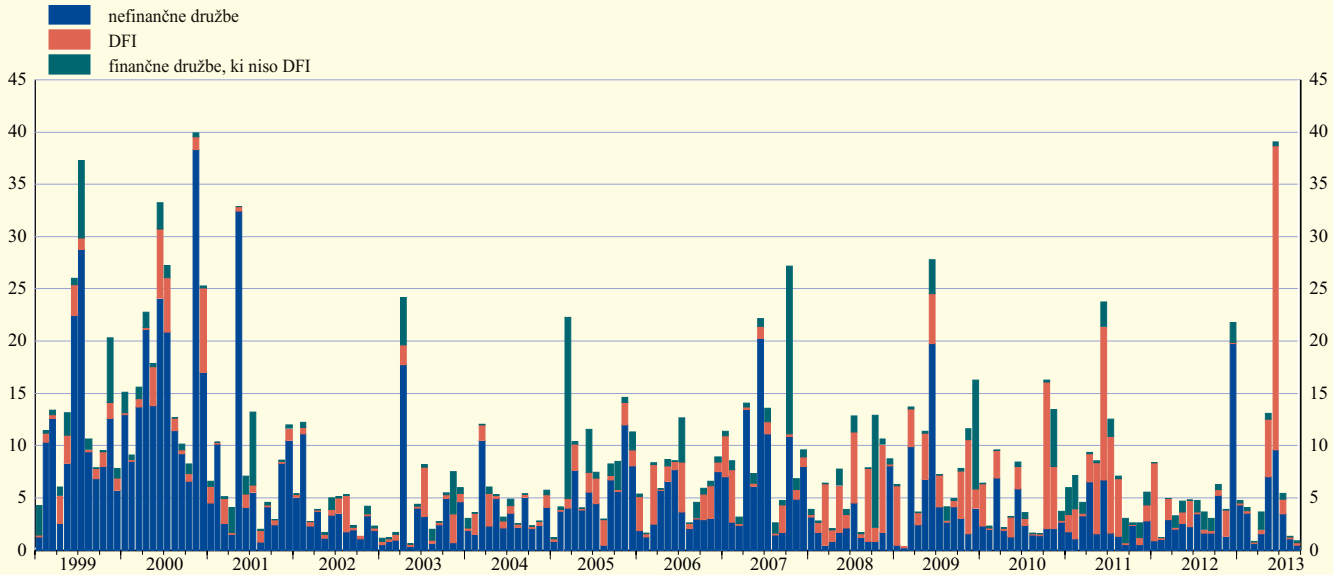
Vir: ECB.
1) Za podrobnosti izračuna indeksa in stopenj rasti glej tehnične opombe.

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

2. Transakcije v mesecu

	Skupaj			DFI			Finančne družbe, ki niso DFI			Nefinančne družbe		
	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011 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	0,6	1,5	-1,0
dec.	5,5	1,1	4,4	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,1	1,7
2012 jan.	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
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.	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
apr.	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
maj	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
jun.	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
jul.	4,7	0,3	4,4	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,5	0,3	3,2
avg.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
sep.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
okt.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
nov.	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
dec.	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	10,8	8,9
2013 jan.	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
feb.	4,1	11,4	-7,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,5	11,4	-7,8
mar.	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
apr.	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
maj	13,1	1,8	11,3	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	7,0	1,8	5,2
jun.	39,0	1,7	37,3	29,2	0,0	29,1	0,3	0,1	0,3	9,6	1,7	7,9
jul.	5,4	3,2	2,2	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,2	2,2
avg.	1,1	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-0,5	1,1	1,8	-0,7
sep.	0,7	1,7	-0,9	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,4	0,5	1,1	-0,6

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



Vir: ECB.

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

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

1. Obrestne mere za vloge (novi posli)

	Vloge gospodinjstev						Vloge nefinančnih družb				Repo posli
	Čez noč	Vezane:			Na odpoklic z dobo odpoklica:[2)]		Čez noč	Vezane:			
		do 1 leta	nad 1 in do 2 let	nad 2 leti	do 3 mesecev	nad 3 mesece		do 1 leta	nad 1 in do 2 let	nad 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2012 nov.	0,40	2,73	2,46	2,35	1,61	1,65	0,43	1,03	2,03	2,21	1,12
dec.	0,39	2,73	2,59	2,25	1,59	1,59	0,42	1,08	1,92	2,16	1,53
2013 jan.	0,37	2,61	2,37	2,42	1,53	1,53	0,39	1,09	2,00	2,16	1,17
feb.	0,36	2,44	2,23	2,29	1,39	1,47	0,40	1,05	1,99	2,08	0,63
mar.	0,36	2,29	2,17	2,28	1,37	1,43	0,40	0,93	1,85	1,99	1,00
apr.	0,34	2,33	2,10	2,25	1,36	1,36	0,38	0,96	1,70	1,90	0,68
maj	0,33	2,04	2,06	2,25	1,31	1,30	0,38	0,83	1,86	1,98	0,48
jun.	0,32	1,88	1,88	2,12	1,30	1,27	0,38	0,83	1,65	1,77	0,72
jul.	0,31	1,88	1,90	2,08	1,28	1,23	0,36	0,82	1,63	1,78	0,88
avg.	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,22	0,37	0,70	1,57	1,85	0,51
sep.	0,30	1,71	1,86	2,06	1,15	1,17	0,35	0,81	1,68	1,87	0,56
okt.	0,29	1,72	1,83	2,07	1,13	1,14	0,34	0,78	1,65	2,28	0,28

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
2012 nov.	7,96	16,95	5,62	6,09	7,67	7,13	2,87	3,18	3,14	3,40	3,35	3,33	4,23	3,23
dec.	7,94	16,93	5,36	6,05	7,55	6,94	2,87	3,25	3,25	3,45	3,41	3,15	4,12	3,01
2013 jan.	7,97	17,06	5,77	6,11	7,88	7,27	2,87	3,17	3,03	3,35	3,34	3,19	4,06	3,08
feb.	7,97	17,04	5,89	6,03	7,83	7,25	2,88	3,17	3,05	3,35	3,35	3,16	4,07	3,21
mar.	7,95	17,06	5,86	5,98	7,75	7,15	2,86	3,19	3,13	3,34	3,38	3,16	4,16	3,17
apr.	7,93	17,08	5,74	5,92	7,75	7,06	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11
maj	7,91	17,08	6,00	6,09	7,71	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14
jun.	7,84	17,03	5,85	6,02	7,56	7,07	2,82	2,99	2,87	3,16	3,25	3,10	4,08	3,01
jul.	7,75	16,96	5,63	6,12	7,63	7,13	2,84	2,97	2,90	3,17	3,28	3,19	3,75	3,18
avg.	7,74	17,01	5,62	6,15	7,64	7,15	2,80	3,01	2,97	3,18	3,31	3,00	4,06	3,15
sep.	7,77	16,99	5,80	6,07	7,62	7,20	2,83	3,05	3,05	3,25	3,35	3,04	3,99	3,16
okt.	7,67	16,98	5,70	6,04	7,63	7,13	2,77	3,04	3,12	3,27	3,35	3,10	3,95	3,26

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
2012 nov.	4,17	4,65	4,82	4,16	4,31	3,79	3,78	2,11	2,68	3,76	3,26	2,90	2,91
dec.	4,19	4,62	4,55	4,24	4,24	3,68	3,51	2,17	2,79	2,84	3,32	2,79	3,01
2013 jan.	4,21	4,68	4,70	4,03	4,16	3,62	3,68	2,09	2,88	3,32	4,29	2,92	3,02
feb.	4,20	4,70	4,69	4,05	4,25	3,70	3,66	2,02	2,85	3,13	4,42	2,93	3,14
mar.	4,17	4,56	4,71	4,11	4,25	3,75	3,61	2,00	2,91	3,07	4,06	2,85	2,85
apr.	4,16	4,78	4,73	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,77	3,21	4,16	3,00	2,94
maj	4,11	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,10	2,71	3,21	3,52	2,68	2,79
jun.	4,12	4,54	4,60	4,40	4,34	3,56	3,41	2,05	2,60	3,01	2,96	2,71	3,12
jul.	4,09	4,65	4,82	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,72	2,72	2,82	2,98	3,17
avg.	4,09	4,50	4,81	4,41	4,06	3,41	3,39	2,03	2,56	2,82	3,00	2,88	3,10
sep.	4,12	4,53	4,67	4,39	4,16	3,41	3,42	2,08	2,54	2,86	2,78	2,89	3,28
okt.	4,15	4,60	4,84	4,39	4,14	3,51	3,50	2,16	2,67	3,09	2,86	3,28	3,35

Vir: ECB.

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

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

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

4. Obrestne mere za vloge (obstoječi posli)

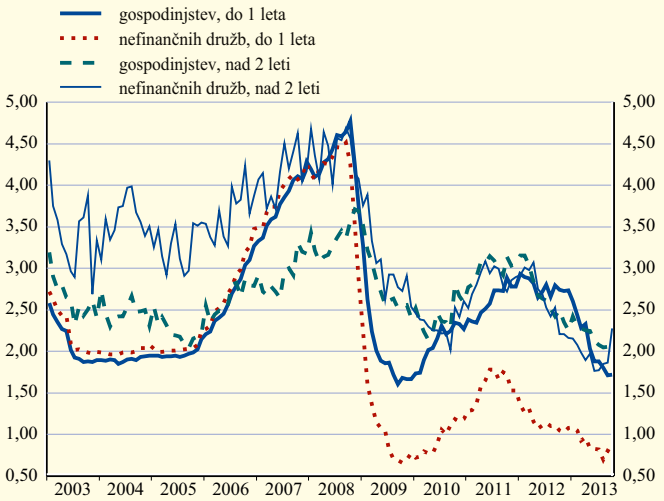
	Vloge gospodinjstev					Vloge nefinančnih družb			Repo posli
	Čez noč[2)]	Vezane:		Na odpoklic z dobo odpoklica [2), 3)]:		Čez noč[2)]	Vezane:		
		do 2 let	nad 2 leti	do 3 mesecev	nad 3 mesece		do 2 let	nad 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 nov.	0,40	2,66	2,75	1,61	1,65	0,43	1,79	2,96	2,54
dec.	0,39	2,64	2,73	1,59	1,59	0,42	1,80	2,91	2,65
2013 jan.	0,37	2,58	2,71	1,53	1,53	0,39	1,75	2,88	2,32
feb.	0,36	2,58	2,75	1,39	1,47	0,40	1,72	2,93	1,99
mar.	0,36	2,53	2,70	1,37	1,43	0,40	1,65	2,89	2,18
apr.	0,34	2,47	2,70	1,36	1,36	0,38	1,60	2,83	1,99
maj	0,33	2,41	2,67	1,31	1,30	0,38	1,57	2,79	1,62
jun.	0,32	2,36	2,67	1,30	1,27	0,38	1,51	2,80	1,72
jul.	0,31	2,28	2,64	1,28	1,23	0,36	1,46	2,77	1,66
avg.	0,30	2,22	2,63	1,15	1,22	0,37	1,44	2,82	1,50
sep.	0,30	2,16	2,63	1,15	1,17	0,35	1,41	2,85	1,66
okt.	0,29	2,09	2,60	1,13	1,14	0,34	1,35	2,83	1,35

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
2012 nov.	3,53	3,42	3,60	7,59	6,23	4,95	3,72	3,30	3,25
dec.	3,49	3,39	3,56	7,75	6,18	4,92	3,71	3,28	3,22
2013 jan.	3,46	3,36	3,52	7,76	6,21	4,89	3,73	3,26	3,17
feb.	3,45	3,35	3,51	7,77	6,24	4,91	3,72	3,26	3,19
mar.	3,50	3,36	3,49	7,79	6,21	4,89	3,68	3,25	3,16
apr.	3,49	3,33	3,49	7,74	6,19	4,88	3,67	3,25	3,15
maj	3,47	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,65	3,24	3,13
jun.	3,50	3,29	3,43	7,62	6,18	4,87	3,62	3,24	3,14
jul.	3,51	3,24	3,40	7,59	6,18	4,84	3,62	3,26	3,14
avg.	3,52	3,22	3,37	7,58	6,16	4,82	3,63	3,26	3,12
sep.	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,82	3,65	3,24	3,13
okt.	3,50	3,20	3,35	7,61	6,10	4,80	3,62	3,27	3,12

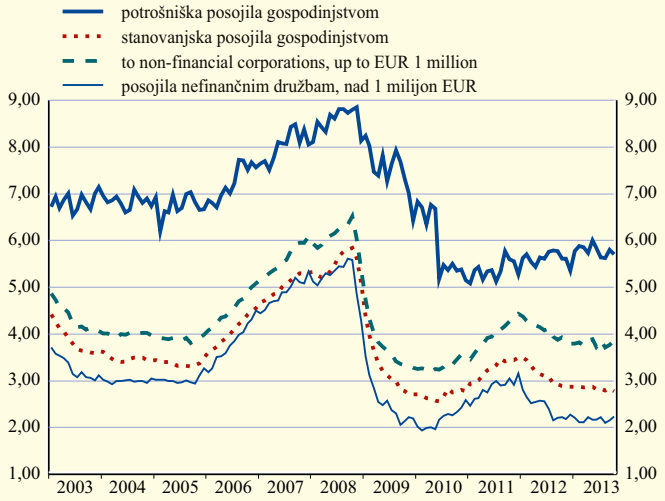
G21 Nove vezane vloge

(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)

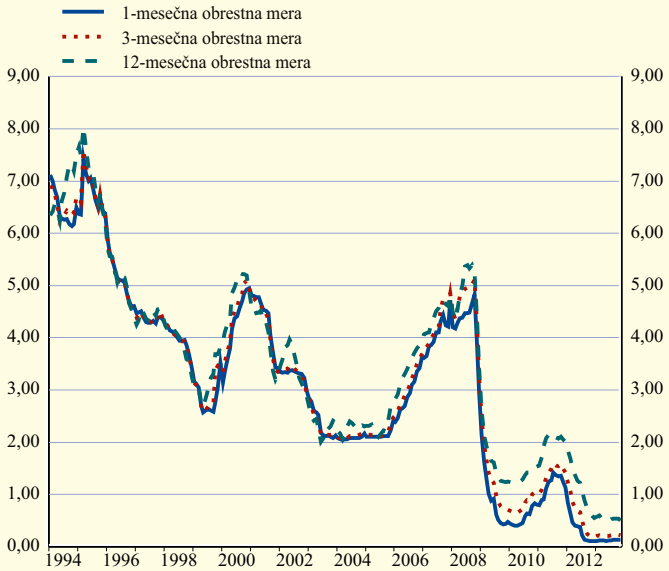


Vir: ECB.
* Za vir podatkov v tabeli in ustreznih sprotnih opombah glej stran S42.

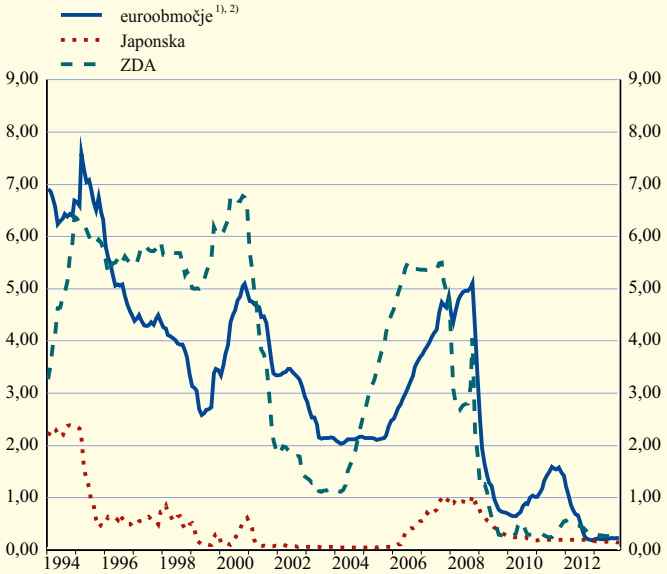
4.6 Obrestne mere denarnega trga
(odstotki na leto; povprečje za obdobje)

	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
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
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2012 III	0,13	0,16	0,36	0,63	0,90	0,43	0,19
IV	0,08	0,11	0,20	0,37	0,60	0,32	0,19
2013 I	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
II	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
III	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
2012 nov.	0,08	0,11	0,19	0,36	0,59	0,31	0,19
dec.	0,07	0,11	0,19	0,32	0,55	0,31	0,18
2013 jan.	0,07	0,11	0,20	0,34	0,58	0,30	0,17
feb.	0,07	0,12	0,22	0,36	0,59	0,29	0,16
mar.	0,07	0,12	0,21	0,33	0,54	0,28	0,16
apr.	0,08	0,12	0,21	0,32	0,53	0,28	0,16
maj	0,08	0,11	0,20	0,30	0,48	0,27	0,16
jun.	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51	0,27	0,15
jul.	0,09	0,13	0,22	0,34	0,53	0,27	0,16
avg.	0,08	0,13	0,23	0,34	0,54	0,26	0,15
sep.	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15
okt.	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15
nov.	0,10	0,13	0,22	0,33	0,51	0,24	0,14

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.

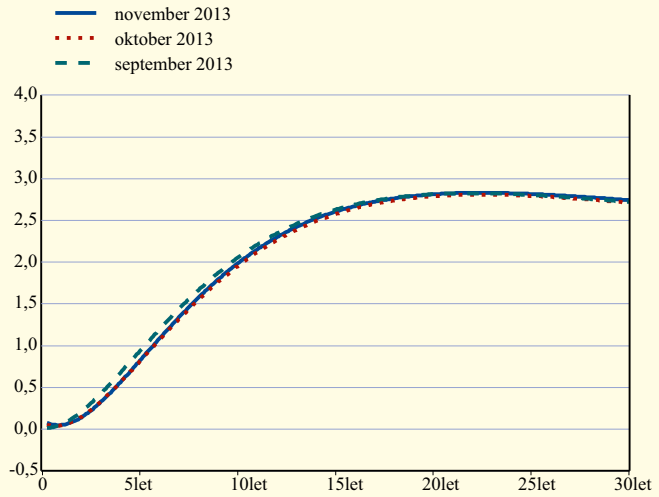
4.7 Krivulje donosnosti v euroobmočju[1)]

(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
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
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2012 III	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
IV	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 I	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
II	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
III	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
2012 nov.	0,04	-0,02	0,04	0,65	1,15	1,80	1,76	1,76	-0,03	0,27	1,91	3,60
dec.	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 jan.	0,07	0,15	0,32	0,99	1,45	2,02	1,95	1,71	0,28	0,70	2,18	3,62
feb.	0,03	0,01	0,10	0,74	1,24	1,88	1,86	1,78	0,05	0,38	1,99	3,72
mar.	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
apr.	0,03	-0,01	0,04	0,54	0,96	1,55	1,52	1,51	-0,01	0,23	1,58	3,28
maj	0,02	0,03	0,13	0,75	1,22	1,84	1,82	1,71	0,08	0,41	1,95	3,62
jun.	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
jul.	0,01	0,04	0,18	0,88	1,36	1,95	1,95	1,77	0,14	0,54	2,14	3,59
avg.	0,02	0,09	0,27	1,06	1,58	2,17	2,16	1,90	0,23	0,71	2,43	3,78
sep.	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
okt.	0,05	0,05	0,15	0,82	1,32	1,95	1,90	1,80	0,09	0,45	2,10	3,74
nov.	0,08	0,05	0,14	0,82	1,34	1,99	1,91	1,84	0,08	0,43	2,14	3,79

G25 Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju[2)]

(odstotki na leto, konec obdobja)



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

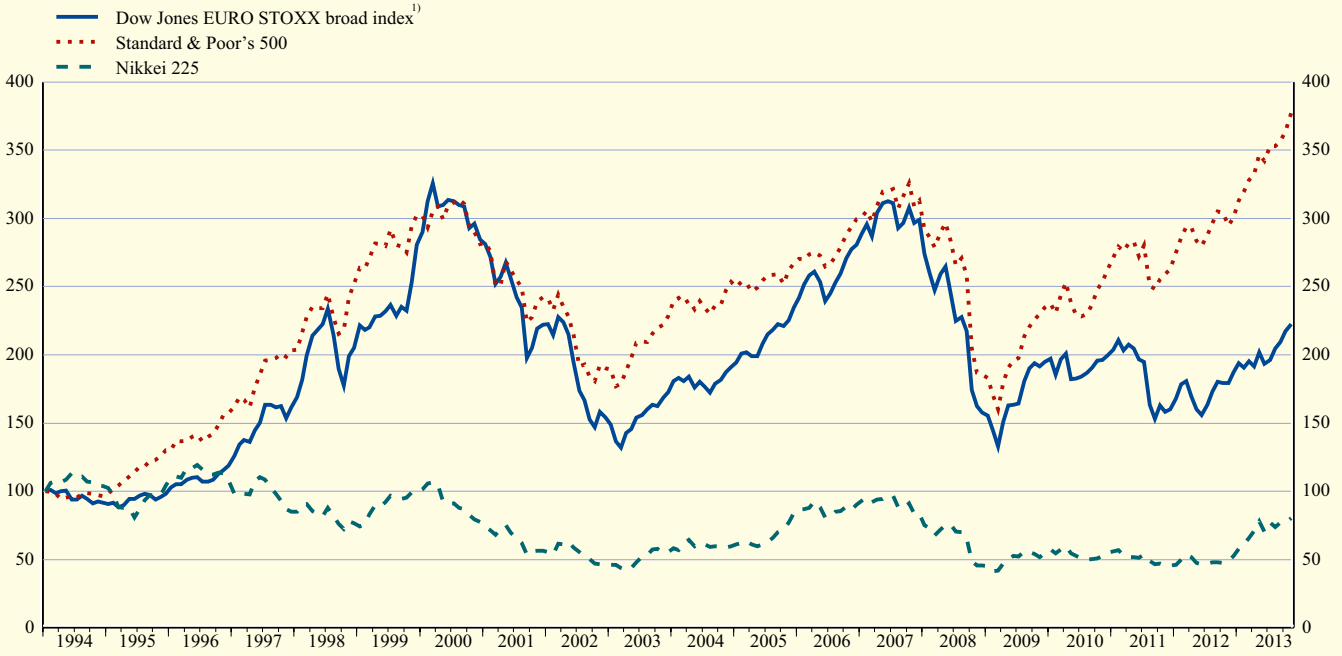
(dnevni podatki;obrestne mere v odstotkih na leto; razponi v odstotnih točkah)

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
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
2012	239,7	2 411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1.379,4	9.102,6
2012 III	238,7	2 400,9	505,9	152,7	392,3	307,8	117,2	327,7	215,9	234,0	265,6	548,5	1.400,9	8.886,4
IV	252,0	2 543,3	536,8	163,6	407,4	310,5	133,0	347,7	231,6	232,0	245,4	570,7	1.418,1	9.208,6
2013 I	268,2	2 676,6	568,7	181,2	443,1	309,8	144,1	378,1	257,2	222,9	241,3	600,1	1.514,0	11.457,6
II	271,8	2 696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1.609,5	13.629,3
III	282,1	2 782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1.674,9	14.127,7
2012 nov.	248,7	2 514,0	526,1	162,8	403,8	308,0	131,2	343,7	230,6	226,9	239,0	563,3	1.394,5	9.059,9
dec.	259,7	2 625,6	559,5	170,0	422,7	312,0	138,5	361,5	246,8	225,8	240,2	583,1	1.422,3	9.814,4
2013 jan.	269,1	2 715,3	568,4	176,4	434,1	319,7	148,6	373,9	255,3	228,5	251,7	588,6	1.480,4	10.750,9
feb.	264,7	2 630,4	561,0	180,7	439,1	301,4	143,2	372,7	256,0	218,5	231,1	586,7	1.512,3	11.336,4
mar.	270,8	2 680,2	576,6	187,2	457,1	307,4	140,1	388,2	260,6	221,0	240,2	626,1	1.550,8	12.244,0
apr.	265,9	2 636,3	560,9	187,0	449,8	299,6	136,0	374,1	250,5	225,2	238,6	650,8	1.570,7	13.224,1
maj	280,2	2 785,8	590,1	192,5	472,0	315,0	147,5	392,7	267,1	232,0	248,7	668,7	1.639,8	14.532,4
jun.	268,3	2 655,8	571,1	185,9	453,0	294,9	140,4	381,3	259,5	220,4	229,2	639,2	1.618,8	13.106,6
jul.	272,4	2 686,5	569,6	193,1	465,9	298,7	142,0	389,5	268,1	215,1	231,5	642,5	1.668,7	14.317,5
avg.	284,2	2 803,8	581,8	198,2	482,8	314,9	153,2	407,0	276,1	223,8	245,6	636,8	1.670,1	13.726,7
sep.	290,6	2 864,6	592,8	202,3	485,0	323,9	156,8	423,6	288,6	234,1	260,0	613,1	1.687,2	14.372,1
okt.	301,4	2 988,9	602,2	210,0	487,3	329,2	168,4	436,3	293,4	249,6	290,6	616,5	1.720,0	14.329,0
nov.	308,7	3 056,0	630,5	214,1	498,7	330,9	171,1	448,8	306,1	253,7	289,1	646,6	1.783,5	14.931,7

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	81,7	57,7	42,3	100,0	12,0	7,3	27,4	11,0	42,3	87,9	12,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,6
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8
2012 III	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,3	1,1	0,1	1,2	0,5	2,3	4,0
IV	116,7	2,3	1,6	2,7	1,7	0,4	0,7	1,8	0,3	-0,1	0,3	2,0	4,1
2013 I	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,5	0,1	1,0	0,4	1,7	3,1
II	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,4	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,2
III	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,5	0,7	0,5	0,0	1,0	0,6	1,3	1,7
2013 jun.	117,6	1,6	1,3	1,7	1,4	0,2	0,2	0,8	0,0	0,1	0,2	1,5	2,1
jul.	117,0	1,6	1,3	1,7	1,4	0,2	0,4	-0,1	-0,1	0,8	0,2	1,6	1,7
avg.	117,1	1,3	1,3	1,2	1,4	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	0,1	1,3	1,9
sep.	117,7	1,1	1,2	0,9	1,4	0,0	0,1	-1,0	0,0	0,5	0,0	1,0	1,6
okt.	117,6	0,7	1,0	0,4	1,2	-0,2	0,1	-0,6	0,0	-1,2	-0,1	0,6	1,3
nov.[3)]	117,5	0,9	.	.	1,5	.	.	.	.	-0,8	.	.	.

	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	19,4	12,0	7,3	38,3	27,4	11,0	10,3	6,0	7,2	3,1	14,7	7,1
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2012 III	3,0	2,7	3,4	3,2	1,3	8,0	1,9	1,5	3,0	-3,1	2,2	1,9
IV	3,1	2,4	4,3	2,5	1,1	6,3	1,8	1,5	3,1	-3,8	2,1	1,9
2013 I	2,9	2,3	3,9	1,5	0,8	3,2	1,8	1,5	3,1	-4,6	2,8	0,7
II	3,1	2,1	4,8	0,6	0,8	0,3	1,6	1,3	2,5	-4,5	2,0	0,9
III	3,1	2,5	4,2	0,3	0,4	0,1	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,2	0,8
2013 jun.	3,2	2,1	5,0	1,0	0,7	1,6	1,6	1,3	2,4	-4,6	2,4	0,9
jul.	3,5	2,5	5,1	0,8	0,4	1,6	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,1	0,8
avg.	3,2	2,5	4,4	0,2	0,4	-0,3	1,8	1,8	2,3	-4,3	2,2	0,8
sep.	2,6	2,4	2,9	0,0	0,4	-0,9	1,7	1,5	2,4	-3,6	2,2	0,9
okt.	1,9	2,2	1,4	-0,3	0,3	-1,7	1,7	1,4	2,0	-4,0	1,9	0,4
nov.[3)]	1,6	.	.	.	0,3	-1,1	.	.	.	.	.	.

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://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction.

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

2. Cene v industriji in gradbeništvu ter cene stanovanj

	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih razen gradbeništva										Gradbeništvo[1]	Cene stanovanj[2]
	Skupaj (indeks: 2010 = 100)	Skupaj		Industrija brez gradbeništva in energentov						Energenti		
			Predelovalne dejavnosti	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Proizvodi za investicije	Proizvodi za široko porabo					
							Skupaj	Trajni	Netrajni			
% od skupaj v 2010	100,0	100,0	75,4	68,1	27,5	18,7	21,9	2,2	19,7	31,9		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	97,4	-4,8	-5,1	-2,8	-5,4	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-10,9	0,3	-3,2
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,3	0,4	0,7	0,4	5,5	2,0	1,0
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,9	1,5	3,3	1,9	3,4	10,7	3,3	1,1
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,8	1,0	2,5	1,6	2,6	6,1	1,6	-1,7
2012 III	109,0	2,5	1,8	1,1	0,2	0,9	2,4	1,5	2,5	5,9	1,4	-2,6
IV	109,2	2,4	1,9	1,6	1,3	0,8	2,5	1,2	2,7	4,1	1,3	-2,3
2013 I	109,3	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,2	0,8	2,4	0,9	0,8	-2,8
II	108,2	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-1,8	0,4	-2,4
III	108,3	-0,6	-0,3	0,2	-1,1	0,5	1,7	0,6	1,9	-2,5	.	.
2013 maj	108,1	-0,3	-0,2	0,5	-0,6	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,2	-	-
jun.	108,1	0,1	0,3	0,6	-0,5	0,5	2,0	0,7	2,2	-1,0	-	-
jul.	108,3	0,0	0,3	0,5	-0,5	0,5	2,0	0,6	2,2	-1,4	-	-
avg.	108,3	-0,9	-0,5	0,3	-1,0	0,5	1,8	0,5	1,9	-3,4	-	-
sep.	108,4	-0,9	-0,8	-0,1	-1,6	0,6	1,5	0,6	1,6	-2,7	-	-

3. Cene primarnih surovin in deflatorji BDP

	Cena nafte[3] (EUR za sod)	Cene primarnih surovin brez energentov						Deflatorji BDP							
		Tehtano z uvozom[4]			Tehtano s porabo[5]			Skupaj (desenzonirani indeks: 2005 = 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
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	1,0	-0,1	-0,4	2,1	-0,3	-3,4	-6,3
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,8	1,3	1,6	2,1	1,1	1,1	1,6	2,3
2012 III	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	111,0	1,3	1,6	2,0	1,4	1,0	1,7	2,3
IV	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,3	1,4	1,5	1,8	0,5	0,9	1,4	1,6
2013 I	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	111,9	1,5	1,3	1,3	1,6	0,4	0,2	-0,3
II	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,3	1,5	1,1	1,1	0,9	0,1	-0,1	-1,2
III	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	112,4	1,3	1,0	1,2	0,9	0,1	-0,8	-1,6
2013 jun.	78,3	-7,4	-5,8	-8,2	-6,9	-4,8	-8,6	-	-	-	-	-	-	-	-
jul.	81,9	-12,2	-16,7	-9,8	-11,8	-13,4	-10,3	-	-	-	-	-	-	-	-
avg.	82,6	-12,9	-20,6	-8,7	-12,2	-15,9	-8,9	-	-	-	-	-	-	-	-
sep.	83,0	-12,9	-18,8	-9,7	-12,1	-13,7	-10,7	-	-	-	-	-	-	-	-
okt.	80,0	-12,2	-17,3	-9,6	-10,9	-12,0	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	80,0	-11,7	-16,6	-9,2	-11,3	-12,9	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Lastne cene za stanovanjske zgradbe.
2) Poskusni podatki na podlagi neharmoniziranih nacionalnih virov (podrobnosti so na voljo na http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).
3) Nafta Brent (dostava čez en mesec).
4) Se nanaša na cene v eurih. Tehtano glede na strukturo uvoza euroobmočja v obdobju 2004–2006.
5) Se nanaša na cene v eurih. Tehtano glede na domače povpraševanje v euroobmočju (domača proizvodnja plus uvoz minus izvoz) v obdobju 2004–2006. Poskusni podatki (podrobnosti so na http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).
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]											
2011	110,5	0,8	0,2	0,6	1,3	0,7	0,3	-0,4	0,9	3,1	0,2	1,5
2012	112,4	1,7	4,3	2,6	2,6	1,7	3,5	1,2	0,6	2,5	0,7	2,1
2012 III	112,8	2,1	5,6	2,5	2,2	2,1	3,4	0,8	0,8	3,1	1,3	2,5
IV	113,3	1,8	5,8	2,7	3,6	2,2	5,3	-0,5	-0,8	2,5	-0,2	2,7
2013 I	114,0	1,9	2,2	2,9	1,0	2,4	3,6	-0,3	-1,2	2,0	0,9	2,2
II	113,8	1,1	1,6	2,0	0,5	1,6	3,2	0,8	-1,1	1,0	0,2	1,8
	Sredstva za zaposlene											
2011	114,3	2,1	2,5	3,4	3,5	1,6	2,9	1,5	2,5	3,0	1,1	1,7
2012	116,2	1,7	1,2	2,5	3,2	1,7	2,5	1,0	1,5	2,5	1,1	1,5
2012 III	116,7	2,0	0,8	2,8	3,5	1,9	2,5	0,7	1,2	2,5	1,5	1,2
IV	116,9	1,5	1,1	2,7	3,3	1,4	2,2	1,2	1,0	2,0	0,3	1,2
2013 I	117,9	1,7	2,3	2,7	1,3	1,2	1,3	1,7	0,9	2,1	1,5	1,1
II	118,1	1,5	1,8	2,5	2,3	1,2	1,0	1,1	2,0	2,3	0,8	1,3
	Produktivnost dela na zaposlenega[2]											
2011	103,4	1,3	2,4	2,8	2,2	0,9	2,6	2,0	1,6	-0,1	0,8	0,2
2012	103,3	0,0	-2,9	-0,1	0,5	0,1	-0,9	-0,2	1,0	0,1	0,4	-0,6
2012 III	103,4	-0,1	-4,5	0,3	1,2	-0,2	-0,8	-0,1	0,3	-0,5	0,3	-1,4
IV	103,2	-0,3	-4,4	0,0	-0,3	-0,7	-3,0	1,7	1,7	-0,5	0,4	-1,5
2013 I	103,4	-0,2	0,1	-0,1	0,3	-1,2	-2,2	2,0	2,2	0,0	0,6	-1,1
II	103,8	0,4	0,2	0,4	1,8	-0,4	-2,1	0,4	3,2	1,2	0,6	-0,5
	Sredstva na delovno uro											
2011	116,0	2,0	2,0	2,6	4,1	1,8	2,7	1,2	1,8	2,6	0,9	1,7
2012	119,0	2,6	3,3	3,6	5,0	2,5	3,2	1,5	1,8	2,7	1,4	2,5
2012 III	119,4	2,8	2,3	4,1	5,4	2,6	3,0	1,2	1,3	2,6	1,9	2,0
IV	119,9	2,2	3,2	3,7	4,7	2,3	2,7	1,9	1,5	2,5	0,2	2,2
2013 I	121,4	2,9	3,6	4,5	3,9	2,5	1,9	2,8	2,4	2,7	2,1	2,3
II	120,9	1,4	2,0	1,3	1,7	1,4	0,7	1,5	2,5	2,3	0,5	2,0
	Produktivnost dela na uro[2]											
2011	105,5	1,3	3,6	2,2	2,4	1,2	2,4	1,8	0,9	-0,3	0,7	0,3
2012	106,3	0,8	-1,9	1,0	2,0	0,9	-0,2	0,3	1,8	0,4	0,7	0,2
2012 III	106,3	0,6	-4,0	1,6	2,9	0,3	-0,5	0,3	0,8	-0,4	0,7	-0,6
IV	106,5	0,6	-3,6	1,1	0,9	0,3	-2,1	2,5	2,9	0,2	0,5	-0,5
2013 I	107,2	1,0	0,0	1,6	2,9	-0,3	-1,5	3,1	3,7	0,9	1,2	0,4
II	106,8	0,2	-0,4	-0,5	1,1	-0,5	-2,4	0,4	3,5	1,2	0,3	0,1

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
2011	106,6	2,2	2,0	2,9	3,1	2,5	2,5	2,0
2012	108,6	1,8	1,9	1,6	2,4	2,3	2,1	2,2
2012 IV	114,9	1,6	1,6	1,4	2,6	2,0	2,0	2,2
2013 I	102,4	1,7	1,8	1,4	3,1	0,9	1,4	2,0
II	113,7	0,9	1,1	0,1	1,8	0,7	0,8	1,7
III	.	.	.	.	.	.	.	1,7

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

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

1. BDP in izdatkovne komponente

	BDP								
	Skupaj	Domače povpraševanje					Zunanjetrgovinska bilanca[1)]		
		Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva	Spremembe zalog[2)]	Skupaj	Izvoz[1)]	Uvoz[1)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Tekoče cene (v milijardah EUR)								
2009	8.921,5	8.804,3	5.135,4	1.988,5	1.731,1	-50,8	117,2	3.288,8	3.171,6
2010	9.167,6	9.046,5	5.271,3	2.016,4	1.737,8	20,9	121,1	3.784,3	3.663,2
2011	9.424,1	9.294,3	5.414,7	2.029,6	1.792,5	57,5	129,8	4.174,9	4.045,1
2012	9.483,5	9.235,8	5.449,5	2.040,3	1.738,8	7,2	247,8	4.348,2	4.100,4
2012 III	2.374,8	2.306,6	1.361,8	510,8	433,5	0,5	68,1	1.098,0	1.029,9
IV	2.370,0	2.297,8	1.361,7	510,0	429,1	-3,1	72,2	1.092,3	1.020,1
2013 I	2.377,8	2.301,9	1.364,1	515,9	420,0	1,9	75,9	1.079,3	1.003,4
II	2.393,0	2.305,2	1.367,7	516,2	420,4	0,9	87,8	1.098,8	1.011,0
III	2.397,1	2.316,9	1.372,8	518,1	423,0	2,9	80,3	1.098,0	1.017,7
	odstotek BDP								
2012	100,0	97,4	57,5	21,5	18,3	0,1	2,6	-	-
	Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano)								
	Četrtletne spremembe v odstotkih								
2012 III	-0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-0,6	-	-	0,7	0,3
IV	-0,5	-0,7	-0,5	0,0	-1,2	-	-	-0,5	-0,9
2013 I	-0,2	-0,3	-0,1	0,3	-1,9	-	-	-1,0	-1,2
II	0,3	0,0	0,1	0,0	0,2	-	-	2,1	1,6
III	0,1	0,4	0,1	0,2	0,4	-	-	0,2	1,0
	Letne spremembe v odstotkih								
2009	-4,4	-3,7	-1,0	2,6	-12,8	-	-	-12,4	-10,9
2010	2,0	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,4	-0,5	-4,1	-	-	2,5	-1,0
2012 III	-0,7	-2,5	-1,6	-0,6	-4,2	-	-	2,8	-1,1
IV	-1,0	-2,3	-1,5	-0,7	-4,8	-	-	1,9	-0,8
2013 I	-1,2	-2,1	-1,2	-0,1	-5,6	-	-	0,1	-2,0
II	-0,6	-1,3	-0,6	0,2	-3,5	-	-	1,3	-0,3
III	-0,4	-0,5	-0,4	0,6	-2,5	-	-	0,8	0,5
	Prispevki k četrtletnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah								
2012 III	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,2	-	-
IV	-0,5	-0,7	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2013 I	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,4	0,1	0,1	-	-
II	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,3	-	-
III	0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,3	-0,3	-	-
	Prispevki k letnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah								
2009	-4,4	-3,7	-0,5	0,5	-2,7	-1,0	-0,7	-	-
2010	2,0	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,6	0,7	0,2	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,5	-	-
2012 III	-0,7	-2,4	-0,9	-0,1	-0,8	-0,6	1,7	-	-
IV	-1,0	-2,2	-0,8	-0,2	-0,9	-0,3	1,2	-	-
2013 I	-1,2	-2,1	-0,7	0,0	-1,0	-0,3	0,9	-	-
II	-0,6	-1,3	-0,3	0,0	-0,6	-0,4	0,7	-	-
III	-0,4	-0,5	-0,2	0,1	-0,5	0,0	0,2	-	-

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)											
2009	8.028,1	124,0	1.464,6	530,2	1.532,5	369,9	421,2	902,8	806,2	1.581,8	294,8	893,3
2010	8.226,0	136,3	1.578,8	498,3	1.547,7	370,1	438,2	917,6	826,3	1.612,6	300,2	941,6
2011	8.451,6	141,1	1.639,8	501,0	1.589,1	373,7	439,5	963,9	858,4	1.637,5	307,6	972,5
2012	8.506,2	143,4	1.639,9	490,5	1.601,3	369,1	433,2	980,4	876,3	1.658,9	313,2	977,3
2012 III	2.130,3	35,9	412,3	122,2	400,5	92,3	107,2	245,6	219,9	415,8	78,6	244,5
IV	2.126,9	36,5	409,1	120,9	401,7	91,1	107,5	247,5	220,0	413,8	78,9	243,1
2013 I	2.133,8	35,7	409,7	119,8	401,4	90,0	109,1	248,2	220,7	420,2	79,1	244,0
II	2.144,2	35,9	412,9	119,2	403,6	89,5	109,9	249,9	223,3	420,6	79,4	248,8
III	2.150,4	34,9	413,2	119,6	406,4	88,8	109,3	252,1	224,4	421,4	80,4	246,7
	Odstotek dodane vrednosti											
2012	100,0	1,7	19,3	5,8	18,8	4,3	5,1	11,5	10,3	19,5	3,7	-
	Verižni obseg (cene preteklega leta)											
	Četrtletne spremembe v odstotkih											
2012 III	-0,1	-1,4	0,0	-1,1	-0,6	0,1	0,0	0,3	0,3	0,0	0,1	-0,3
IV	-0,5	0,0	-1,6	-1,7	-0,9	-1,1	1,0	0,4	-0,3	0,4	0,2	-1,0
2013 I	-0,2	0,3	0,0	-1,3	-0,4	-0,6	-0,9	-0,1	0,6	-0,1	-0,4	-0,3
II	0,3	-0,3	0,5	-0,4	0,5	-0,1	-0,9	0,4	0,9	0,2	-0,1	0,5
III	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,2	-0,8	0,5	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,1
	Letne spremembe v odstotkih											
2009	-4,5	1,2	-12,9	-8,0	-5,1	2,8	0,4	0,4	-7,9	1,5	-0,6	-4,2
2010	2,0	-3,0	9,5	-5,7	0,7	1,8	0,2	-0,2	2,3	1,3	0,4	1,4
2011	1,8	0,4	3,0	-1,6	1,7	3,9	1,5	2,1	2,4	1,1	0,3	0,1
2012	-0,5	-4,8	-1,1	-4,2	-0,8	0,3	-0,6	0,6	0,7	0,1	0,1	-1,9
2012 III	-0,6	-6,3	-0,8	-3,8	-1,1	0,2	-0,7	0,5	0,8	-0,2	0,1	-1,8
IV	-0,9	-6,4	-1,4	-5,3	-1,7	-1,4	0,9	0,7	0,0	0,2	-0,2	-2,0
2013 I	-1,0	-3,0	-1,7	-5,3	-2,3	-1,7	0,8	0,7	0,3	0,4	-0,6	-2,6
II	-0,5	-1,5	-1,0	-4,5	-1,4	-1,7	-0,8	1,0	1,5	0,5	-0,2	-1,0
III	-0,3	-0,4	-1,1	-3,5	-0,6	-2,6	-0,3	0,9	1,4	0,6	-0,2	-0,8
	Prispevki k četrtletnim odstotnim spremembam v dodani vrednosti v odstotnih točkah											
2012 III	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
IV	-0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2013 I	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
II	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
III	0,1	0,0	0,0	0,0	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											
2009	-4,5	0,0	-2,6	-0,5	-1,0	0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	-
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,0	-
2011	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2012 III	-0,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
IV	-0,9	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 I	-1,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
II	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
III	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	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: 2010 = 100)	Skupaj		Industrija brez gradbeništva in energetike						Energetika	
				Predelovalne dejavnosti	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Proizvodi za investicije	Proizvodi za široko porabo				
								Skupaj	Trajni	Netrajni		
% od skupaj v 2010	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	4,1	100,0	7,3	7,7	7,8	10,0	9,0	2,8	2,7	2,9	3,9	-7,6
2011	2,0	103,2	3,2	4,5	4,6	3,8	8,3	0,8	0,6	0,9	-4,7	-2,3
2012	-3,0	100,8	-2,4	-2,6	-2,8	-4,4	-1,1	-2,4	-4,5	-2,1	-0,2	-5,5
2012 IV	-3,4	99,2	-3,1	-3,4	-3,7	-5,0	-3,3	-2,0	-5,0	-1,6	-0,3	-4,3
2013 I	-2,9	99,5	-2,3	-2,7	-2,9	-3,7	-3,4	-0,9	-4,6	-0,5	0,2	-6,1
II	-1,4	100,4	-0,7	-0,6	-0,7	-1,8	0,2	-0,3	-3,9	0,2	-0,9	-4,0
III	-1,1	100,2	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	-0,8	-0,3	-3,1	0,1	-1,8	-1,7
2013 maj	-1,9	100,1	-1,6	-1,6	-1,8	-2,4	-2,0	-0,7	-6,1	0,2	-0,4	-3,9
jun.	-0,6	100,7	-0,1	0,2	0,1	-0,9	1,6	-0,4	-1,8	-0,3	-1,7	-2,1
jul.	-1,6	99,7	-1,8	-1,9	-1,8	-1,3	-2,8	-0,9	-4,1	-0,4	-1,6	-1,8
avg.	-1,0	100,7	-1,1	-1,1	-0,8	-0,5	-0,4	-1,9	-4,3	-1,6	-3,3	-1,3
sep.	0,7	100,2	1,1	1,2	1,3	0,9	0,8	1,6	-1,3	2,2	-0,5	-0,2
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)											
2013 maj.	-0,4	-	-0,3	-0,4	-0,3	0,5	-1,7	0,3	-2,3	0,6	0,2	0,7
jun.	0,7	-	0,6	0,9	1,0	0,5	2,1	0,2	4,0	-0,6	-1,3	1,5
jul.	-0,6	-	-1,0	-1,1	-1,1	-0,5	-1,8	-0,6	-1,4	-0,2	-0,6	0,7
avg.	1,0	-	1,0	1,1	1,6	0,9	1,9	0,4	-0,1	0,5	-0,6	0,3
sep.	-0,7	-	-0,5	-0,7	-1,1	-0,8	-1,0	-0,2	-2,6	-0,2	1,3	-1,3

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

	Kazalnik novih naročil v industriji[1)]		Promet v industriji		Trgovina na drobno								Registracije novih osebnih avtomobilov	
	Predelovalne dejavnosti		Predelovalne dejavnosti (tekoče cene)		Tekoče cene	Stalne cene								
	Skupaj (des. indeks: 2010 = 100)	Skupaj	Skupaj (des. indeks: 2010 = 100)	Skupaj	Skupaj	Skupaj (des. indeks: 2010 = 100)	Skupaj	Hrana, pijača in tobačni izdelki	Neživila			Goriva	Skupaj (des.) v tisočih[2)]	Skupaj
										Tekstilni izdelki, oblačila, obutev	Stanovanjska oprema			
% od skupaj v 2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	40,1	51,1	9,4	11,9	8,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	100,0	17,7	100,0	10,1	2,1	100,0	0,6	0,4	1,3	2,2	0,1	-3,0	843	-8,5
2011	108,6	8,6	109,2	9,1	1,8	99,7	-0,3	-1,0	0,5	1,4	-0,2	-3,3	838	-1,1
2012	104,5	-3,7	108,7	-0,5	0,5	98,0	-1,7	-1,2	-1,7	-4,1	-2,6	-5,2	743	-11,0
2012 IV	103,2	-2,4	107,2	-1,7	-0,8	96,8	-2,6	-2,0	-2,8	-4,6	-4,3	-5,8	709	-14,1
2013 I	102,5	-2,6	106,9	-2,7	-1,3	97,1	-2,0	-1,6	-2,1	-3,5	-4,6	-3,7	688	-11,3
II	103,4	-1,6	106,7	-2,0	-0,3	97,3	-0,8	-1,7	0,1	2,2	-3,0	-0,8	709	-7,2
III	105,4	0,7	107,4	-1,1	0,1	97,7	-0,2	-0,6	0,2	1,9	-2,7	-0,1	705	-2,0
2013 jun.	104,2	0,0	106,9	-1,1	-0,7	97,1	-1,3	-1,8	-0,5	2,8	-3,8	-2,3	712	-7,2
jul.	103,6	-1,2	106,5	-1,9	0,1	97,5	-0,7	0,1	-1,0	1,2	-3,8	-1,4	703	-0,1
avg.	105,1	-0,4	108,3	-1,9	0,0	98,1	-0,1	-0,6	0,3	3,7	-2,9	-0,3	708	-4,1
sep.	107,5	3,7	107,4	0,4	0,1	97,5	0,3	-1,3	1,3	1,1	-1,4	1,5	706	-2,5
okt.	.	.	.	.	-0,4	97,3	-0,1	-0,1	-0,6	.	.	1,7	723	4,2
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)													
2013 jun.	-	0,8	-	0,4	-0,7	-	-0,8	-0,6	-0,8	1,2	-1,1	0,6	-	1,1
jul.	-	-0,6	-	-0,4	0,4	-	0,4	1,1	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-	-1,3
avg.	-	1,4	-	1,7	0,5	-	0,6	-0,1	0,5	1,2	0,2	-0,1	-	0,7
sep.	-	2,3	-	-0,9	-0,6	-	-0,6	-0,9	-0,1	-1,3	0,4	-0,3	-	-0,3
okt.	-	.	-	.	-0,3	-	-0,2	0,7	-0,8	.	.	-1,1	-	2,4

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

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

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

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

5. Ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov

	Kazalec gospodarske klime[2] (dolgoročno povprečje = 100)	Predelovalne dejavnosti					Kazalec zaupanja potrošnikov				
		Kazalec zaupanja v predelovalnih dejavnostih				Izkoriščenost zmogljivosti[3] (%)	Skupaj[4]	Finančno stanje v naslednjih 12 mesecih	Gospodarske razmere v naslednjih 12 mesecih	Stopnja brezposelnosti v naslednjih 12 mesecih	Varčevanje v naslednjih 12 mesecih
		Skupaj[4]	Naročila	Zaloge končanih proizvodov	Pričakovana proizvodnja						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	80,7	-28,7	-56,6	14,8	-14,9	71,0	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	101,1	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,1	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0
2011	101,8	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1
2012	90,4	-11,7	-24,3	6,8	-4,0	78,6	-22,3	-11,2	-27,6	38,4	-12,0
2012 III	87,4	-14,9	-28,6	8,1	-8,1	77,7	-23,8	-11,8	-30,4	40,7	-12,4
IV	86,8	-15,4	-32,0	6,8	-7,4	77,4	-26,2	-12,9	-31,7	46,3	-13,7
2013 I	90,1	-12,2	-29,6	5,4	-1,6	77,5	-23,7	-11,4	-27,3	42,6	-13,3
II	89,8	-12,6	-30,9	6,1	-0,9	77,9	-20,9	-10,2	-24,9	35,9	-12,8
III	94,9	-8,3	-24,9	4,5	4,4	78,4	-16,0	-8,0	-16,8	29,8	-9,3
2013 jun.	91,3	-11,2	-28,4	5,9	0,7	-	-18,8	-9,5	-21,5	33,3	-11,0
jul.	92,5	-10,6	-27,8	5,5	1,5	78,3	-17,4	-8,9	-20,9	30,4	-9,4
avg.	95,3	-7,8	-23,8	4,4	4,6	-	-15,6	-8,0	-15,8	30,4	-8,2
sep.	96,9	-6,6	-23,2	3,7	7,0	-	-14,9	-7,2	-13,6	28,6	-10,3
okt.	97,7	-5,0	-21,2	3,3	9,4	78,4	-14,5	-7,2	-11,7	29,3	-9,6
nov.	98,5	-3,9	-17,9	3,5	9,8	-	-15,4	-6,1	-13,5	31,4	-10,6

	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
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-16,1	-21,2	-18,0	-9,3
2010	-28,7	-39,4	-18,2	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,0	1,5	3,1	7,3
2011	-26,2	-33,9	-18,5	-5,4	-5,6	11,1	0,6	5,3	2,2	5,3	8,3
2012	-28,4	-34,9	-22,0	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-6,9	-11,9	-7,8	-1,1
2012 III	-29,4	-36,6	-22,2	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-10,6	-15,8	-11,7	-4,2
IV	-32,7	-40,2	-25,2	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-11,1	-15,4	-13,0	-5,0
2013 I	-29,1	-37,0	-21,2	-16,2	-24,4	10,7	-13,6	-7,8	-12,7	-9,0	-1,8
II	-31,9	-38,8	-24,9	-16,6	-24,7	11,1	-13,9	-10,0	-14,6	-13,4	-2,0
III	-31,5	-40,1	-22,9	-10,5	-16,7	8,6	-6,1	-5,4	-8,2	-8,7	0,8
2013 jun.	-31,5	-38,0	-25,1	-14,6	-21,9	10,2	-11,6	-9,6	-14,7	-12,5	-1,5
jul.	-32,6	-41,3	-23,8	-14,0	-21,1	10,3	-10,4	-7,8	-11,6	-10,4	-1,3
avg.	-33,2	-41,9	-24,6	-10,6	-17,8	8,3	-5,6	-5,2	-7,6	-8,4	0,5
sep.	-28,8	-37,2	-20,3	-6,9	-11,3	7,1	-2,3	-3,2	-5,5	-7,3	3,1
okt.	-29,7	-39,5	-20,0	-7,8	-11,4	5,5	-6,5	-3,7	-6,7	-7,0	2,6
nov.	-30,6	-39,8	-21,4	-7,7	-11,2	7,7	-4,1	-0,8	-4,0	-2,7	4,5

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)												
2012	146.203	124.966	21.238	4.979	22.962	9.484	35.933	4.045	4.060	1.282	18.262	34.378	10.820
	Odstotek vseh zaposlenih												
2012	100,0	85,5	14,5	3,4	15,7	6,5	24,6	2,8	2,8	0,9	12,5	23,5	7,4
	Letne spremembe v odstotkih												
2010	-0,5	-0,5	-0,4	-1,0	-2,9	-3,9	-0,5	-1,7	-1,0	0,1	2,0	1,0	0,6
2011	0,3	0,3	-0,2	-1,9	0,1	-3,8	0,7	1,3	-0,4	0,5	2,5	0,3	0,1
2012	-0,7	-0,7	-0,1	-1,9	-1,0	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,3	0,7	-0,3	0,7
2012 III	-0,6	-0,8	0,5	-1,8	-1,1	-5,0	-0,9	1,1	-0,5	0,2	1,3	-0,4	1,5
IV	-0,7	-0,9	-0,1	-2,1	-1,4	-5,0	-1,0	1,6	-0,8	-1,1	0,5	-0,2	1,4
2013 I	-1,0	-1,0	-1,0	-3,1	-1,6	-5,6	-1,1	0,6	-1,2	-1,5	0,3	-0,2	0,5
II	-1,0	-1,0	-0,6	-1,7	-1,5	-6,2	-1,0	0,4	-1,2	-2,1	0,3	-0,1	0,3
	Medčetrtletne spremembe v odstotkih												
2012 III	-0,1	-0,1	-0,2	-0,8	-0,1	-1,9	-0,2	-0,3	-0,7	-1,2	0,8	-0,1	0,6
IV	-0,3	-0,4	-0,1	-0,8	-0,6	-1,6	-0,4	0,7	-0,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,2
2013 I	-0,4	-0,5	-0,3	-1,6	-0,5	-1,7	-0,3	-0,2	-0,2	-0,7	-0,6	-0,1	0,0
II	-0,1	-0,1	0,0	1,5	-0,3	-1,2	-0,1	0,2	-0,3	0,4	0,3	0,0	-0,1
	Opravljene delovne ure												
	Stopnje (v milijonih)												
2012	229.533	184.662	44.871	9.926	36.041	16.501	59.723	6.478	6.391	1.969	28.417	48.898	15.190
	Odstotek vseh opravljenih delovnih ur												
2012	100,0	80,5	19,5	4,3	15,7	7,2	26,0	2,8	2,8	0,9	12,4	21,3	6,6
	Letne spremembe v odstotkih												
2010	0,0	0,1	-0,5	-1,2	-0,4	-4,0	-0,3	-0,9	-0,6	1,2	2,7	0,9	0,3
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,1	0,8	-3,9	0,5	1,4	-0,3	1,2	2,8	0,5	0,1
2012	-1,5	-1,5	-1,3	-2,9	-2,1	-6,1	-1,7	0,5	-0,9	-1,1	0,3	-0,6	-0,1
2012 III	-1,3	-1,6	-0,3	-2,4	-2,4	-6,5	-1,4	0,8	-1,0	-0,3	1,2	-0,8	0,7
IV	-1,6	-1,6	-1,6	-2,9	-2,5	-6,2	-2,0	0,7	-1,6	-2,1	-0,1	-0,2	0,4
2013 I	-2,2	-2,2	-2,0	-3,0	-3,3	-8,0	-2,0	-0,2	-2,3	-2,9	-0,6	-0,8	-1,1
II	-0,7	-0,9	-0,3	-1,1	-0,5	-5,5	-0,9	0,7	-1,2	-2,5	0,3	0,2	-0,3
	Medčetrtletne spremembe v odstotkih												
2012 III	0,2	0,0	0,8	-0,7	0,1	-1,3	0,3	0,2	-0,3	-1,3	1,2	0,1	1,0
IV	-0,7	-0,6	-1,2	-0,7	-0,8	-1,9	-1,1	-0,1	-0,7	-1,5	-0,7	0,2	-0,8
2013 I	-0,9	-0,9	-0,8	-0,4	-1,1	-2,4	-0,7	-0,2	-0,5	-0,9	-0,9	-0,6	-0,5
II	0,6	0,6	1,0	0,7	1,3	0,0	0,6	0,8	0,3	1,2	0,7	0,5	0,1
	Opravljene delovne ure na zaposlenega												
	Stopnje (v tisočih)												
2012	1 570	1 478	2 113	1 994	1 570	1 740	1 662	1 602	1 574	1 536	1 556	1 422	1 404
	Letne spremembe v odstotkih												
2010	0,5	0,6	0,0	-0,2	2,5	-0,1	0,2	0,8	0,5	1,1	0,7	0,0	-0,3
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,2	0,7	-0,2	-0,2	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,8	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,8	-0,5	-0,8	-0,3	-0,3	-0,8
2012 III	-0,7	-0,8	-0,8	-0,6	-1,3	-1,6	-0,5	-0,3	-0,4	-0,5	-0,1	-0,4	-0,7
IV	-0,8	-0,7	-1,5	-0,8	-1,1	-1,3	-1,0	-0,9	-0,8	-1,1	-0,6	-0,1	-1,0
2013 I	-1,2	-1,2	-1,1	0,1	-1,7	-2,5	-0,9	-0,7	-1,1	-1,4	-0,9	-0,6	-1,6
II	0,2	0,2	0,4	0,6	1,0	0,7	0,1	0,3	0,0	-0,4	0,0	0,3	-0,6
	Medčetrtletne spremembe v odstotkih												
2012 III	0,3	0,1	1,1	0,1	0,2	0,5	0,5	0,5	0,4	-0,1	0,4	0,2	0,3
IV	-0,4	-0,2	-1,2	0,1	-0,2	-0,3	-0,8	-0,8	-0,6	-0,9	-0,4	0,1	-0,6
2013 I	-0,4	-0,4	-0,5	1,2	-0,7	-0,7	-0,4	0,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5
II	0,7	0,6	1,0	-0,8	1,6	1,2	0,8	0,6	0,5	0,8	0,4	0,5	0,1

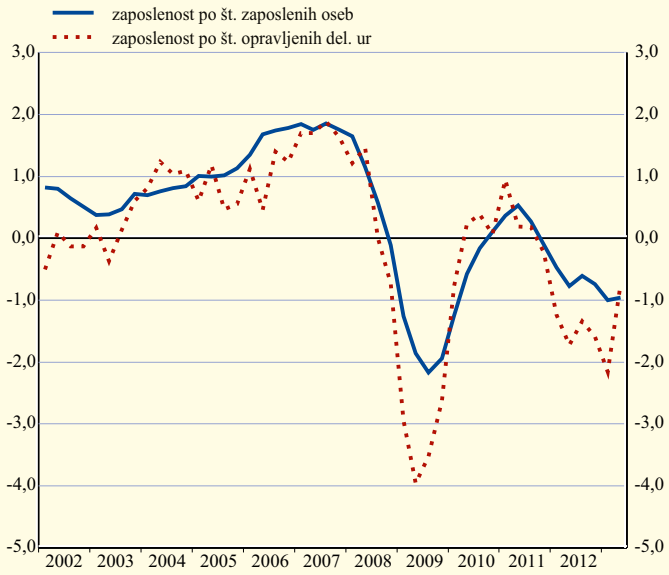
Vir: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata.
1) Podatki o zaposlenosti temeljijo na ESR 95.

5.3 Trg dela
(desezonirano, če ni navedeno drugače)

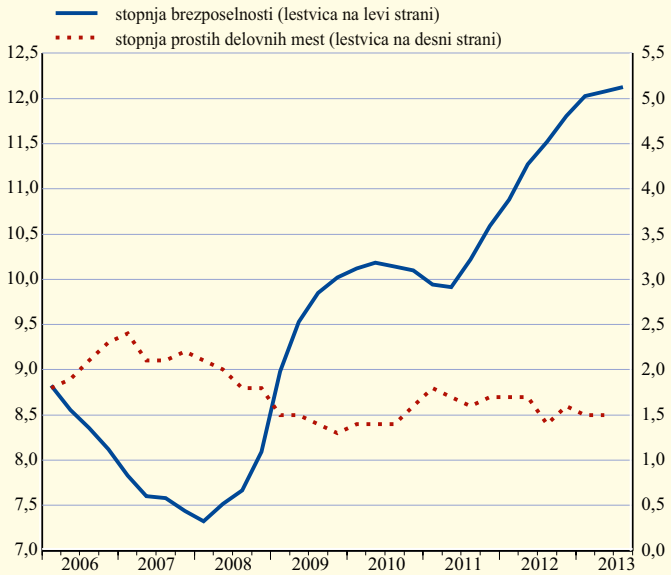
2. Brezposelnost in prosta delovna mesta[1)]

	Brezposelnost										Stopnja prostih delovnih mest[2)]
	Skupaj		Po starosti[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		79,4		20,6		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	15,052	9,6	11,766	8,4	3,286	20,3	8,145	9,4	6,907	9,8	1,4
2010	15,932	10,1	12,655	8,9	3,278	20,9	8,604	10,0	7,329	10,3	1,5
2011	16,034	10,2	12,829	9,0	3,205	20,9	8,540	9,9	7,494	10,5	1,7
2012	18,062	11,4	14,582	10,1	3,481	23,1	9,693	11,2	8,370	11,6	1,6
2012 III	18,322	11,5	14,803	10,3	3,519	23,4	9,829	11,4	8,493	11,7	1,4
IV	18,779	11,8	15,209	10,6	3,572	23,8	10,060	11,6	8,719	12,0	1,6
2013 I	19,111	12,0	15,529	10,8	3,582	24,0	10,265	11,9	8,846	12,2	1,5
II	19,217	12,1	15,676	10,9	3,541	23,9	10,316	11,9	8,902	12,2	1,5
III	19,312	12,1	15,770	10,9	3,542	24,1	10,416	12,1	8,896	12,2	.
2013 maj	19,228	12,1	15,698	10,9	3,530	23,8	10,319	12,0	8,910	12,2	-
jun.	19,240	12,1	15,700	10,9	3,540	24,0	10,352	12,0	8,888	12,2	-
jul.	19,259	12,1	15,728	10,9	3,531	24,0	10,383	12,0	8,876	12,2	-
avg.	19,318	12,1	15,784	10,9	3,534	24,1	10,426	12,1	8,892	12,2	-
sep.	19,359	12,2	15,797	10,9	3,562	24,3	10,438	12,1	8,921	12,2	-
okt.	19,298	12,1	15,721	10,9	3,577	24,4	10,403	12,0	8,895	12,2	-

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.

6 DRŽAVNE FINANCE

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

1. Euroobmočje – prihodki

	Skupaj	Tekoči prihodki										Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev[2)]
			Neposredni davki			Posredni davki		Socialni prispevki			Prodaje		Kapitalski davki	
				Gospodinjstva	Podjetja		Ki jih prejmejo ustanove EU		Delodajalci	Zaposleni				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	40,8
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	44,9	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	44,6	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	44,8	44,6	11,6	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,5
2011	45,4	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,6	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,2	0,3	41,8

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

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

	Primanjkljaj (-)/presežek (+)					Primarni primanjkljaj (-)/presežek (+)	Državna poraba[4)]							
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti		Skupaj	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
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,3	1,9	2,3	7,9	12,5
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	1,9	2,3	8,0	12,7
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,8
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,1	10,9	5,7	5,9	2,1	2,6	8,4	13,6
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,6	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,4
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4

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

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	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
2009	-5,6	-3,1	-2,0	-13,7	-15,7	-11,1	-7,5	-5,5	-6,1	-0,7	-3,7	-5,6	-4,1	-10,2	-6,3	-8,0	-2,5
2010	-3,7	-4,2	0,2	-30,6	-10,7	-9,6	-7,1	-4,5	-5,3	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,1	-9,5	-9,6	-5,3	-3,8	-6,3	0,1	-2,8	-4,3	-2,5	-4,3	-6,3	-5,1	-0,7
2012	-4,0	0,1	-0,2	-8,2	-9,0	-10,6	-4,8	-3,0	-6,4	-0,6	-3,3	-4,1	-2,5	-6,4	-3,8	-4,5	-1,8

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

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

6.2 Javni dolg[1)]
(odstotek BDP)

1. Euroobmočje – po finančnih instrumentih in po sektorju imetnika

	Skupaj	Finančni instrumenti				Imetniki				
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki[2)]				Drugi upniki[3)]
						Skupaj	DFI	Druge finančne družbe	Drugi sektorji	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,2	20,5	11,3	8,4	29,1
2004	69,7	2,2	12,2	4,8	50,5	38,7	19,7	11,2	7,9	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	37,0	19,0	11,3	6,8	33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	19,1	9,3	6,5	33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,8	8,6	6,3	33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	18,4	7,9	6,9	37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,4	21,4	9,2	6,8	42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3	40,5	24,4	10,6	5,6	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,7	24,5	11,4	6,8	44,6
2012	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0	45,6	26,5	12,6	6,5	45,1

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
2003	69,2	56,7	6,5	5,1	1,0	7,9	61,4	5,0	14,9	26,1	28,3	68,4	0,9
2004	69,7	56,7	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,7	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,3	14,3	24,2	30,1	68,0	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,2	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	4,9	17,7	23,5	29,1	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	68,0	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,4	69,3	8,4	5,9	1,9	13,0	72,4	5,1	21,2	29,3	34,9	84,2	1,2
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,1	20,8	30,4	36,1	85,6	1,7
2012	90,6	73,6	8,8	6,0	2,3	11,7	78,9	7,3	20,0	32,2	38,4	88,7	2,0

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
2009	95,7	74,5	7,1	64,4	129,7	54,0	79,2	116,4	58,5	15,5	66,5	60,8	69,2	83,7	35,2	35,6	43,5
2010	95,7	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,4	119,3	61,3	19,5	66,8	63,4	72,3	94,0	38,7	41,0	48,7
2011	98,0	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	85,8	120,7	71,5	18,7	69,5	65,7	72,8	108,2	47,1	43,4	49,2
2012	99,8	81,0	9,8	117,4	156,9	86,0	90,2	127,0	86,6	21,7	71,3	71,3	74,0	124,1	54,4	52,4	53,6

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

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

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

	Skupaj	Vir spremembe			Finančni instrumenti				Imetniki			
		Zadolževanje[2)]	Učinek vrednotenja[3)]	Druge spremembe v obsegu[4)]	Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki[5)]	DFI	Druge finančne družbe	Drugi upniki[6)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	0,0	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-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	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,3	1,0	-0,5	4,1
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	1,0	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,1	3,6	1,6	3,4
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,3	0,8	1,1	0,9
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,2	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7

2. Euroobmočje – prilagoditev primanjkljaja-dolga

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

Vir: ECB.

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

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

1. Euroobmočje – četrtletni prihodki

	Skupaj	Tekoči prihodki						Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev[2)]
			Neposredni davki	Posredni davki	Socialni prispevki	Prodaje	Dohodek od lastnine		Kapitalski davki	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007 II	45,8	45,3	13,1	12,9	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
III	43,7	43,2	12,3	12,4	14,8	2,2	0,7	0,5	0,3	39,7
IV	49,2	48,6	14,7	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,5
2008 I	42,4	42,1	10,9	12,3	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
II	45,3	44,9	12,9	12,3	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
III	43,4	43,0	12,1	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
IV	48,7	48,2	13,9	13,4	16,4	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 I	42,5	42,4	10,5	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,3
II	45,3	44,8	11,9	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
III	42,9	42,5	10,9	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
IV	48,6	47,8	12,9	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,5
2010 I	42,5	42,3	10,2	12,3	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,3
II	45,2	44,8	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,3
III	43,1	42,8	10,9	12,5	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
IV	48,3	47,6	13,1	13,2	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,1
2011 I	43,1	42,9	10,7	12,6	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,9
II	45,3	45,0	12,1	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,4
III	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,6
IV	49,0	48,0	13,4	13,2	16,7	2,8	1,0	1,1	0,4	43,6
2012 I	43,7	43,4	11,0	12,8	15,4	2,5	1,0	0,3	0,2	39,4
II	46,3	45,9	12,6	12,8	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,4
III	44,7	44,3	11,9	12,7	15,5	2,6	0,8	0,4	0,3	40,4
IV	50,2	49,5	14,1	13,6	17,0	2,9	1,0	0,7	0,3	44,9
2013 I	44,0	43,8	11,2	12,6	15,7	2,5	1,0	0,2	0,3	39,7
II	47,3	46,8	13,2	12,9	15,7	2,6	1,4	0,5	0,4	42,3

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
2007 II	45,0	41,6	10,0	4,8	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,8	4,0
III	44,6	41,0	9,6	4,8	2,9	23,8	20,6	1,2	3,6	2,6	0,9	-0,9	1,9
IV	49,3	44,7	10,8	5,9	2,9	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	-0,1	2,9
2008 I	45,4	41,8	9,9	4,5	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,0	0,0
II	46,0	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
III	45,7	42,0	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,3	0,6
IV	51,3	46,7	11,2	6,3	2,9	26,3	22,3	1,4	4,6	2,9	1,6	-2,6	0,3
2009 I	49,3	45,5	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-6,8	-4,0
II	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,3
III	50,0	46,0	10,5	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,2	-4,4
IV	54,7	49,8	11,8	6,7	2,8	28,5	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,1	-3,3
2010 I	50,5	46,5	10,8	5,1	2,7	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,6	-8,0	-5,3
II	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,4	-1,4
III	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,9	23,2	1,3	5,2	2,6	2,7	-7,4	-4,7
IV	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,8	23,7	1,5	4,7	2,7	2,0	-5,1	-2,2
2011 I	48,5	45,4	10,4	4,9	2,9	27,1	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,4	-2,5
II	48,6	45,3	10,6	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,2	0,0
III	48,0	44,5	10,0	5,2	2,9	26,4	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,4
IV	52,8	48,7	11,2	6,6	3,2	27,7	23,7	1,5	4,0	2,5	1,8	-3,7	-0,5
2012 I	48,1	45,4	10,3	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,4	-1,5
II	49,1	45,8	10,6	5,3	3,3	26,7	23,2	1,2	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,5
III	48,4	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,6	2,2	1,3	-3,7	-0,8
IV	53,9	48,9	11,0	6,5	3,2	28,1	24,1	1,4	5,1	2,3	2,8	-3,8	-0,6
2013 I	48,9	46,2	10,4	4,9	2,8	28,0	23,8	1,2	2,7	1,8	1,1	-4,9	-2,1
II	49,6	46,1	10,5	5,3	3,2	27,2	23,6	1,2	3,4	2,0	1,4	-2,3	0,9

Viri: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata in nacionalnih podatkov.

1) Definicije „prihodki", „odhodki" in „primanjkljaj/presežek" temeljijo na ESR 95. Transakcije med proračunom EU in enotami izven sektorja države niso vključene. Sicer se četrtletni podatki, razen različnih rokov za prenos podatkov, ujemajo z letnimi podatki.

2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.

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

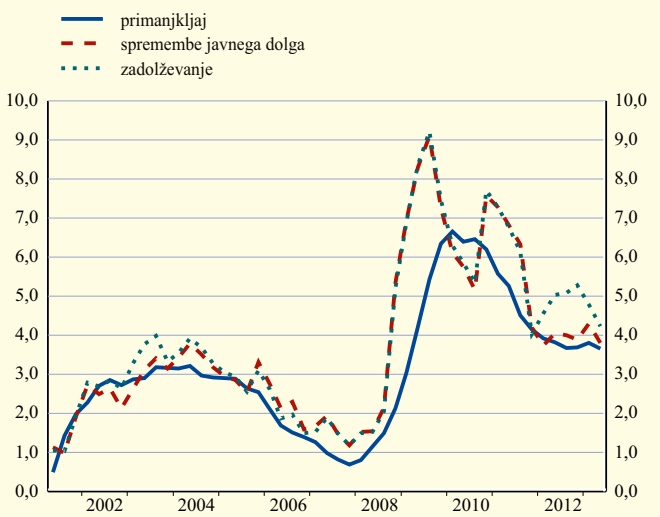
1. Euroobmočje - Maastrichtski javni dolg po finančnih instrumentih

	Skupaj	Finančni instrumenti			
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji
	1	2	3	4	5
2010 III	83,0	2,4	13,4	7,9	59,3
IV	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3
2011 I	86,3	2,4	15,2	7,4	61,2
II	87,2	2,4	14,9	7,5	62,3
III	86,8	2,4	15,1	7,8	61,4
IV	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1
2012 I	88,2	2,5	15,8	7,6	62,4
II	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
III	90,0	2,5	16,5	7,2	63,7
IV	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0
2013 I	92,3	2,6	16,9	7,1	65,8
II	93,4	2,5	16,9	6,9	67,1

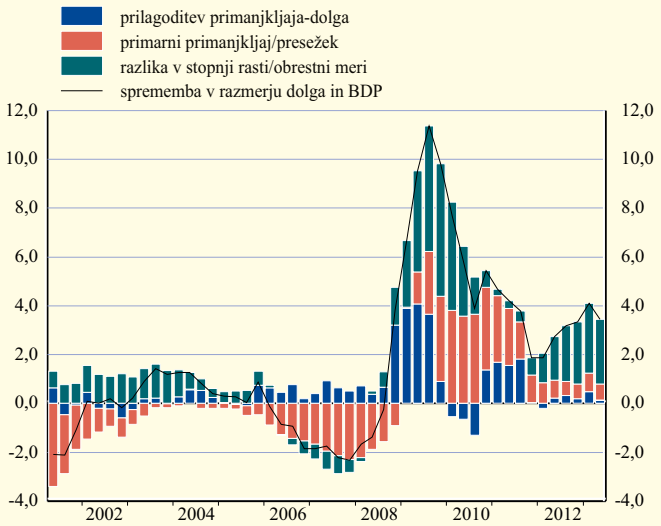
2. Euroobmočje - prilagoditev primanjkljaja-dolga

	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
2010 III	2,8	-7,4	-4,6	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,1	0,0	-1,7	2,8
IV	11,6	-5,1	6,5	5,7	-0,4	1,7	4,4	0,0	0,0	0,8	11,6
2011 I	6,9	-5,4	1,5	0,7	2,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,6	6,7
II	5,9	-3,2	2,7	2,5	2,8	0,5	-0,3	-0,5	0,1	0,0	5,8
III	0,9	-4,3	-3,4	-3,7	-3,6	-0,5	0,2	0,2	0,5	-0,2	0,4
IV	3,2	-3,7	-0,5	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	0,2	3,4
2012 I	5,0	-4,4	0,5	3,5	4,2	-0,1	-0,6	0,0	-3,8	0,8	8,7
II	7,1	-2,9	4,3	4,0	1,6	1,0	0,6	0,7	-0,5	0,9	7,7
III	0,7	-3,7	-3,0	-2,0	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,1	-1,0	0,6
IV	2,8	-3,8	-1,0	-0,3	-2,7	0,5	0,4	1,5	-1,3	0,7	4,1
2013 I	6,6	-4,9	1,8	1,8	1,4	0,1	-0,2	0,5	-0,1	0,0	6,7
II	5,2	-2,3	2,9	3,7	3,1	0,8	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	5,5

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



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



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

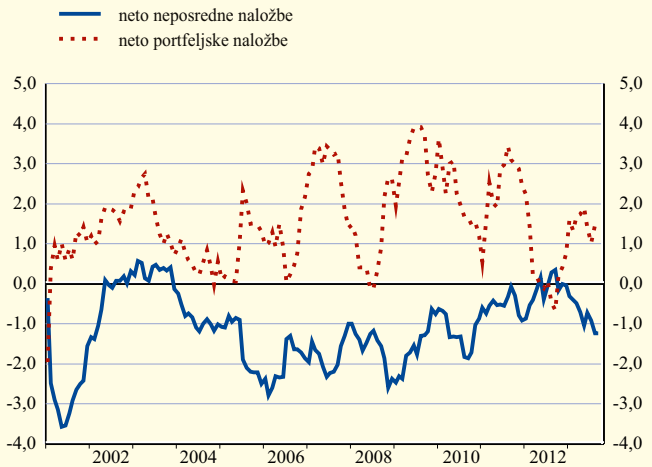
TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

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
2010	5,3	15,6	60,4	38,0	-108,7	5,5	10,8	6,0	-79,0	109,2	10,3	-24,0	-10,5	-16,8
2011	8,2	2,3	72,7	39,4	-106,3	11,0	19,2	-44,2	-85,8	231,1	-5,3	-173,9	-10,3	25,0
2012	126,2	94,9	88,7	49,3	-106,8	5,0	131,2	-140,9	-3,6	72,3	3,4	-199,2	-13,9	9,8
2012 III	43,5	29,8	25,5	17,4	-29,3	3,8	47,2	-39,7	30,9	-22,7	-2,9	-45,0	-0,1	-7,5
IV	61,9	35,0	22,1	18,7	-14,0	6,3	68,2	-100,2	-27,6	72,9	25,4	-168,1	-2,8	32,0
2013 I	24,6	30,7	17,5	18,5	-42,1	1,8	26,4	-25,1	-24,0	16,5	8,4	-26,0	0,0	-1,2
II	52,8	52,1	28,6	3,8	-31,7	5,3	58,1	-56,3	-48,7	67,1	2,4	-75,9	-1,1	-1,8
III	52,6	41,6	28,9	13,8	-31,7	4,2	56,8	-61,7	-17,3	-21,6	9,5	-29,4	-2,9	4,9
2012 sep.	12,3	9,9	8,5	4,7	-10,9	1,6	13,9	-19,6	-6,9	0,1	-3,9	-9,9	1,0	5,8
okt.	13,7	10,5	7,0	5,0	-8,8	2,3	16,0	-27,1	-50,5	59,8	9,8	-43,5	-2,6	11,1
nov.	20,9	13,4	5,6	6,7	-4,8	2,2	23,1	-34,5	19,2	17,4	6,2	-76,3	-1,0	11,4
dec.	27,3	11,1	9,6	7,0	-0,4	1,7	29,1	-38,5	3,8	-4,3	9,5	-48,3	0,8	9,5
2013 jan.	-6,8	-2,7	4,5	4,7	-13,3	0,1	-6,7	4,7	-10,9	26,9	4,6	-11,1	-4,8	2,0
feb.	9,0	11,2	5,9	7,7	-15,9	1,1	10,1	-11,1	2,2	-13,9	2,7	-4,6	2,6	0,9
mar.	22,4	22,2	7,1	6,1	-13,0	0,5	22,9	-18,8	-15,3	3,6	1,1	-10,4	2,3	-4,2
apr.	13,9	16,4	7,9	0,6	-11,1	1,8	15,7	-18,4	-12,2	-0,2	-5,6	-0,5	0,0	2,8
maj	9,9	17,2	8,5	-5,8	-10,0	2,5	12,4	-11,9	-15,9	38,7	-7,3	-26,9	-0,6	-0,5
jun.	29,1	18,5	12,2	9,0	-10,6	1,0	30,1	-26,0	-20,7	28,6	15,3	-48,6	-0,6	-4,1
jul.	26,1	19,7	11,4	4,5	-9,5	2,3	28,4	-29,6	-2,9	-41,5	-0,7	15,1	0,3	1,2
avg.	12,4	8,3	8,0	7,6	-11,4	1,4	13,8	-13,9	-7,2	24,5	7,0	-36,3	-2,0	0,1
sep.	14,0	13,7	9,5	1,7	-10,9	0,5	14,6	-18,1	-7,3	-4,6	3,2	-8,2	-1,2	3,5
	Skupne 12-mesečne transakcije													
2013 sep.	191,9	159,4	97,2	54,8	-119,5	17,6	209,5	-243,3	-117,6	135,0	45,6	-299,4	-6,9	33,8
	Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP													
2013 sep.	2,0	1,7	1,0	0,6	-1,3	0,2	2,2	-2,6	-1,2	1,4	0,5	-3,1	-0,1	0,4

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

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



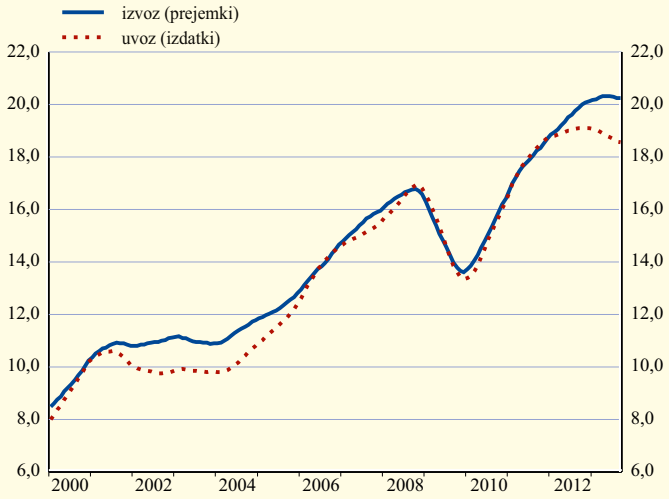
Vir: ECB.
1) Pomen znakov je pojasnjen v splošnih opombah.

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

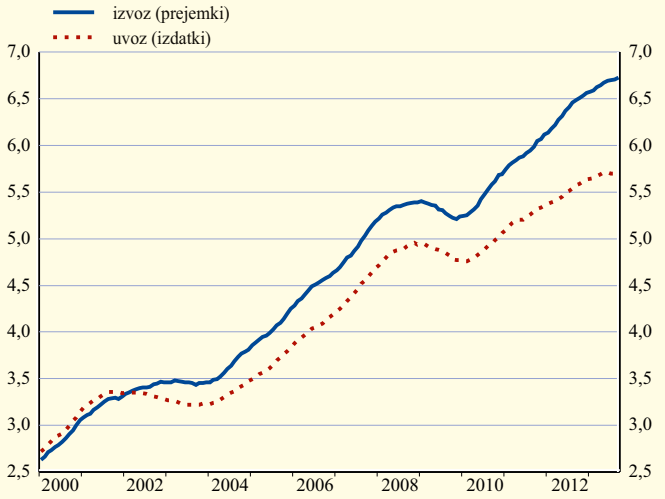
1. Povzetek tekočega in kapitalskega računa

	Tekoči račun													Kapitalski račun	
	Skupaj			Blago		Storitve		Dohodki		Tekoči trensferji					
	Prejemki	Izdatki	Neto	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Nakazila zdomcev	Izdatki	Nakazila zdomcev	Prejemki	Izdatki
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	2.706,4	2.701,1	5,3	1.576,1	1.560,5	544,4	484,0	497,8	459,7	88,2	6,3	197,0	26,3	20,2	14,7
2011	3.018,1	3.009,9	8,2	1.789,1	1.786,7	584,3	511,6	549,9	510,5	94,8	6,5	201,1	27,2	25,2	14,2
2012	3.179,0	3.052,7	126,2	1.919,5	1.824,6	626,6	537,9	535,5	486,1	97,3	6,8	204,1	26,0	28,8	23,8
2012 III	796,2	752,7	43,5	480,7	450,9	166,9	141,3	131,4	114,0	17,2	1,9	46,4	6,6	6,9	3,2
IV	816,5	754,6	61,9	489,5	454,5	161,8	139,7	131,9	113,1	33,3	1,7	47,3	6,7	10,7	4,5
2013 I	765,2	740,6	24,6	470,6	439,9	144,9	127,3	122,0	103,5	27,8	1,6	69,9	5,9	5,9	4,2
II	808,9	756,1	52,8	489,7	437,6	164,1	135,5	135,2	131,4	19,8	1,9	51,5	6,2	7,6	2,2
III	793,1	740,5	52,6	479,0	437,4	171,1	142,2	124,2	110,4	18,8	.	50,6	.	6,3	2,0
2013 jul.	276,9	250,7	26,1	168,1	148,4	58,5	47,1	42,5	38,0	7,8	-	17,3	-	3,1	0,8
avg.	248,3	235,9	12,4	147,7	139,4	55,0	47,0	40,6	33,0	5,0	-	16,4	-	2,1	0,7
sep.	268,0	253,9	14,0	163,3	149,6	57,6	48,1	41,1	39,4	6,0	-	16,9	-	1,1	0,6
	Desezonirano														
2013 I	793,9	743,5	50,4	483,4	442,6	158,2	134,3	127,0	112,3	25,3	-	54,4	-	-	-
II	801,4	743,2	58,2	486,0	437,5	163,2	138,0	127,8	113,4	24,4	-	54,2	-	-	-
III	792,6	745,4	47,2	478,2	438,7	161,6	136,5	127,1	115,6	25,7	-	54,6	-	-	-
2013 jul.	260,0	244,5	15,5	155,2	144,1	53,0	43,7	42,8	38,5	9,1	-	18,2	-	-	-
avg.	264,9	247,0	17,9	160,5	145,7	53,6	45,4	42,7	37,9	8,2	-	17,9	-	-	-
sep.	267,7	254,0	13,7	162,6	148,9	55,0	47,4	41,7	39,1	8,4	-	18,5	-	-	-
	Skupne 12-mesečne transakcije														
2013 sep.	3.186,5	2.990,0	196,5	1.931,3	1.770,3	642,0	545,1	512,9	459,2	100,3	-	215,4	-	-	-
	Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP														
2013 sep.	33,4	31,3	2,1	20,2	18,6	6,7	5,7	5,4	4,8	1,1	-	2,3	-	-	-

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



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



Vir: ECB.

7.2 Tekoči in kapitalski račun
(v milijardah EUR)

2. Dohodkovni račun
(transakcije)

	Dohodki od dela		Dohodki od kapitala													
	Prejemki	Izdatki	Skupaj		Neposredne naložbe						Portfeljske naložbe				Ostale naložbe	
			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
2010	25,1	12,4	472,7	447,4	247,2	47,2	153,6	46,0	23,4	24,3	28,8	83,8	95,7	120,9	77,6	64,7
2011	27,2	12,8	522,7	497,7	271,9	38,1	171,6	58,4	40,3	35,0	36,2	98,5	97,3	124,3	77,1	68,2
2012	28,8	13,2	506,7	472,9	251,5	49,7	155,4	16,2	44,4	38,2	43,0	104,0	99,2	117,1	68,6	58,2
2012 II	7,1	3,5	137,0	139,7	67,6	2,3	41,2	4,0	10,9	9,2	16,1	46,0	24,8	28,5	17,5	14,8
III	7,1	3,9	124,3	110,1	61,1	17,4	37,7	12,4	11,3	9,0	10,0	20,4	25,2	29,2	16,7	13,8
IV	7,5	3,3	124,3	109,8	64,0	6,2	37,5	-15,0	11,5	10,4	8,0	20,3	24,8	27,9	16,1	13,7
2013 I	7,1	2,5	114,9	101,0	57,4	24,1	34,3	15,4	9,9	7,9	7,5	17,5	24,6	28,6	15,4	12,6
II	7,3	3,3	127,9	128,1	63,1	3,3	34,6	3,0	10,0	7,5	14,5	45,2	25,1	28,3	15,2	12,5

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[1]	Inštitucije EU									
2012 III do 2013 II	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Prejemki															
Tekoči račun	3.186,7	1.002,6	54,7	96,6	476,0	312,8	62,6	64,9	46,1	152,5	39,6	69,3	126,2	251,0	426,1	1.008,5
Blago	1.930,5	596,2	35,4	57,6	257,5	245,6	0,2	33,7	23,8	116,9	29,3	44,1	90,1	133,6	225,9	636,8
Storitve	637,7	194,1	12,5	19,1	119,8	36,0	6,7	10,8	10,7	22,6	7,7	15,0	21,0	61,0	96,3	198,5
Dohodki	520,5	149,0	5,8	17,7	87,2	28,0	10,1	19,9	10,9	12,3	2,4	9,4	14,5	46,9	97,8	157,5
Dohodki od kapitala	491,4	141,3	5,0	17,6	85,7	27,2	5,8	19,9	10,8	12,2	2,4	9,3	14,4	31,7	96,3	153,0
Tekoči transferji	98,1	63,3	1,0	2,2	11,4	3,2	45,6	0,4	0,8	0,7	0,2	0,8	0,6	9,5	6,0	15,6
Kapitalski račun	31,2	27,2	0,0	0,0	1,9	0,6	24,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,9	0,4	2,3
	Izdatki															
Tekoči račun	3.003,9	949,0	53,6	92,0	409,3	281,1	113,0	41,6	28,9	-	35,4	93,0	155,5	211,4	395,3	-
Blago	1.782,9	506,8	30,0	51,1	199,5	226,2	0,0	27,6	13,8	197,5	26,6	44,9	137,8	106,5	149,4	572,1
Storitve	543,9	157,1	9,1	15,2	92,5	40,0	0,3	5,4	7,2	15,5	7,0	9,7	11,2	49,4	110,2	171,0
Dohodki	462,1	156,2	13,3	23,9	104,9	9,5	4,6	7,3	5,8	-	0,9	37,8	5,5	45,8	129,5	-
Dohodki od kapitala	449,0	149,3	13,2	23,8	103,4	4,3	4,6	7,2	5,6	-	0,7	37,6	5,4	45,4	128,5	-
Tekoči transferji	215,1	128,9	1,2	1,8	12,4	5,4	108,1	1,3	2,0	3,6	1,0	0,7	1,0	9,7	6,2	60,7
Kapitalski račun	14,0	4,0	0,1	0,1	3,2	0,5	0,2	0,2	0,1	0,4	0,2	0,1	0,1	0,7	1,3	7,1
	Neto naložbe															
Tekoči račun	182,8	53,5	1,1	4,6	66,6	31,7	-50,4	23,3	17,3	-	4,2	-23,8	-29,3	39,6	30,8	-
Blago	147,6	89,4	5,4	6,5	58,0	19,4	0,2	6,1	9,9	-80,5	2,8	-0,8	-47,7	27,1	76,5	64,8
Storitve	93,8	37,0	3,4	3,8	27,4	-4,0	6,4	5,4	3,4	7,1	0,7	5,3	9,8	11,5	-13,9	27,4
Dohodki	58,4	-7,3	-7,4	-6,2	-17,6	18,5	5,5	12,7	5,1	-	1,5	-28,4	9,0	1,1	-31,7	-
Dohodki od kapitala	42,4	-8,1	-8,1	-6,2	-17,8	22,9	1,2	12,7	5,2	-	1,6	-28,2	9,0	-13,7	-32,2	-
Tekoči transferji	-117,0	-65,6	-0,3	0,4	-1,1	-2,2	-62,5	-0,8	-1,2	-2,9	-0,8	0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-45,1
Kapitalski račun	17,1	23,2	0,0	0,0	-1,3	0,1	24,5	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,3	-0,9	-4,8

Vir: ECB.
1) Brez Hrvaške

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)													
2009	13.739,1	15.225,6	-1.486,4	154,0	170,7	-16,7	4.412,8	3.532,5	4.340,9	6.863,8	-1,3	4.527,2	4.829,3	459,6
2010	15.183,9	16.474,3	-1.290,4	165,6	179,7	-14,1	4.930,6	3.891,9	4.898,7	7.471,2	-31,1	4.794,5	5.111,2	591,2
2011	15.892,7	17.348,1	-1.455,4	168,6	184,1	-15,4	5.633,2	4.339,5	4.750,9	7.721,5	-29,7	4.871,2	5.287,0	667,1
2012 IV	16.636,5	17.899,5	-1.262,9	175,4	188,7	-13,3	5.881,3	4.444,6	5.265,0	8.375,5	-17,6	4.818,4	5.079,3	689,4
2013 I	17.085,0	18.258,0	-1.173,0	180,3	192,6	-12,4	5.957,5	4.501,4	5.535,1	8.621,7	-28,0	4.932,6	5.134,9	687,8
II	16.734,8	18.048,1	-1.313,3	176,1	189,9	-13,8	5.959,8	4.536,8	5.365,8	8.539,8	-25,3	4.870,2	4.971,5	564,3
	Spremembe salda													
2009	504,2	387,6	116,6	5,7	4,3	1,3	497,0	272,5	513,7	896,9	-0,9	-591,0	-781,8	85,4
2010	1.444,8	1.248,7	196,0	15,8	13,6	2,1	517,7	359,3	557,8	607,4	-29,8	267,3	282,0	131,6
2011	708,8	873,8	-165,0	7,5	9,3	-1,8	702,6	447,6	-147,8	250,3	1,4	76,7	175,8	75,9
2012	743,9	551,4	192,5	7,8	5,8	2,0	248,1	105,1	514,1	654,0	12,2	-52,8	-207,7	22,3
2013 I	448,5	358,5	89,9	19,3	15,4	3,9	76,2	56,8	270,1	246,2	-10,5	114,1	55,5	-1,5
II	-350,2	-209,9	-140,2	-14,6	-8,8	-5,9	2,3	35,3	-169,3	-81,9	2,8	-62,4	-163,4	-123,5
	Transakcije													
2009	-89,4	-74,4	-15,0	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	342,8	-19,0	-514,7	-703,1	-4,6
2010	646,5	652,6	-6,0	7,1	7,1	-0,1	352,6	273,6	130,9	240,1	-10,3	162,8	138,9	10,5
2011	670,3	626,2	44,2	7,1	6,6	0,5	524,0	438,2	-53,2	177,9	5,3	183,9	10,0	10,3
2012	522,0	381,0	140,9	5,5	4,0	1,5	329,9	326,3	186,4	258,7	-3,4	-4,8	-204,0	13,9
2013 I	202,4	177,3	25,1	8,7	7,6	1,1	56,7	32,7	104,5	121,0	-8,4	49,6	23,5	0,0
II	27,7	-28,6	56,3	1,2	-1,2	2,4	63,1	14,4	21,0	88,1	-2,4	-55,2	-131,1	1,1
III	21,2	-40,4	61,7	0,9	-1,7	2,6	48,8	31,5	57,3	35,8	-9,5	-78,3	-107,7	2,9
2013 maj	-14,0	-25,9	11,9	-	-	-	9,5	-6,4	19,9	58,6	7,3	-51,3	-78,2	0,6
jun.	-102,3	-128,3	26,0	-	-	-	30,0	9,3	-42,5	-13,9	-15,3	-75,1	-123,7	0,6
jul.	0,4	-29,2	29,6	-	-	-	9,3	6,4	26,7	-14,8	0,7	-36,0	-20,8	-0,3
avg.	11,9	-2,0	13,9	-	-	-	23,0	15,8	-6,0	18,5	-7,0	-0,1	-36,4	2,0
sep.	8,9	-9,2	18,1	-	-	-	16,5	9,2	36,6	32,0	-3,2	-42,2	-50,4	1,2
	Ostale spremembe													
2009	593,6	462,0	131,6	6,7	5,2	1,5	144,1	-13,4	417,6	554,1	18,2	-76,3	-78,7	90,0
2010	798,2	596,2	202,1	8,7	6,5	2,2	165,2	85,8	426,9	367,3	-19,4	104,5	143,1	121,1
2011	38,4	247,6	-209,2	0,4	2,6	-2,2	178,6	9,4	-94,6	72,5	-3,9	-107,2	165,8	65,6
2012	221,9	170,4	51,5	2,3	1,8	0,5	-81,7	-221,2	327,7	395,3	15,6	-48,0	-3,7	8,4
	Spremembe zaradi tečajnih sprememb													
2009	-49,3	-56,1	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,5	.	-11,6	-27,2	-2,7
2010	477,4	325,0	152,4	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,5	.	160,9	161,5	13,1
2011	214,2	176,7	37,5	2,3	1,9	0,4	70,7	18,4	72,8	67,1	.	63,1	91,3	7,6
2012	-86,6	-91,4	4,8	-0,9	-1,0	0,1	-22,0	-5,6	-41,3	-37,5	.	-16,7	-48,3	-6,6
	Spremembe zaradi cenovnih sprememb													
2009	634,8	492,7	142,1	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,4	18,2	.	.	45,8
2010	300,8	148,4	152,5	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	149,2	-19,4	.	.	101,6
2011	-116,3	-249,1	132,8	-1,2	-2,6	1,4	-38,1	7,1	-133,7	-256,2	-3,9	.	.	59,4
2012	266,0	588,2	-322,2	2,8	6,2	-3,4	38,8	-6,4	194,7	594,6	15,6	.	.	16,9
	Spremembe zaradi cenovnih sprememb													
2009	8,4	25,5	-17,1	0,1	0,3	-0,2	2,0	-48,3	24,0	124,6	.	-64,4	-50,8	46,9
2010	20,0	122,8	-102,7	0,2	1,3	-1,1	-11,4	51,6	81,4	89,6	.	-56,4	-18,4	6,4
2011	-59,4	320,0	-379,4	-0,6	3,4	-4,0	146,0	-16,0	-33,8	261,5	.	-170,3	74,5	-1,4
2012	42,5	-326,4	368,9	0,4	-3,4	3,9	-98,6	-209,2	174,3	-161,8	.	-31,3	44,6	-1,9
	Stopnja rasti salda													
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,1	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,4	.	3,6	2,8	2,0
2011	4,5	3,8	-	.	.	.	10,7	11,2	-1,2	2,4	.	4,0	0,2	1,6
2012	3,3	2,2	-	.	.	.	5,9	7,6	3,8	3,3	.	-0,1	-3,8	2,0
2013 I	2,5	1,3	-	.	.	.	5,5	6,1	3,3	4,1	.	-1,2	-6,7	1,7
II	2,1	0,7	-	.	.	.	4,9	4,9	4,8	4,7	.	-3,1	-8,7	0,6
III	1,8	0,3	.	.	.	.	4,9	3,7	5,1	4,9	.	-4,1	-9,4	1,1

Vir: ECB.

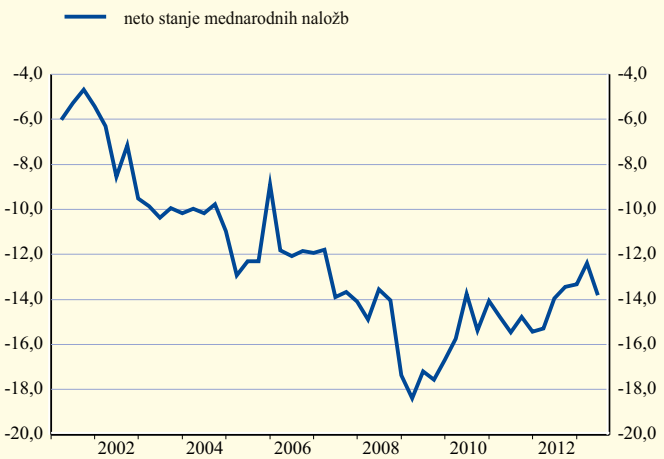
1) Neto izvedeni finančni instrumenti so vključeni v terjatvah.

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

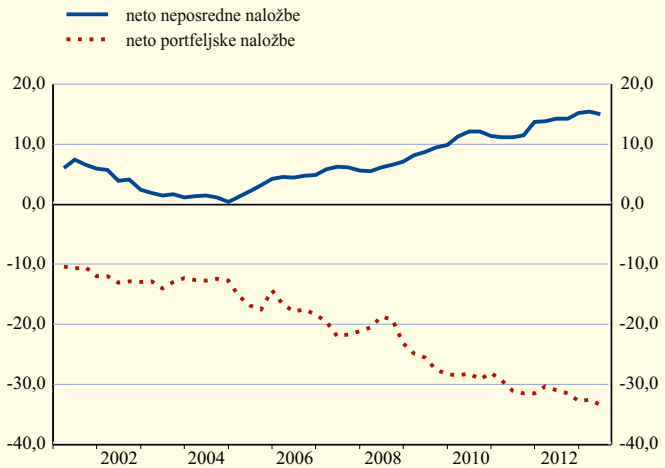
2. Neposredne naložbe

	Rezidentov euroobmočja v tujino							Nerezidentov v euroobmočje						
	Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila med podjetji)			Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila med podjetji)		
		Skupaj	DFI	Institucije, ki niso DFI	Skupaj	DFI	V institucije, ki niso DFI		Skupaj	V DFI	V institucije, ki niso DFI	Skupaj	V DFI	V institucije, ki niso DFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)													
2011	5.633,2	4.229,4	283,2	3.946,2	1.403,7	13,3	1.390,5	4.339,5	3.089,1	99,9	2.989,1	1.250,5	11,3	1.239,2
2012	5.881,3	4.374,3	290,2	4.084,1	1.507,0	12,0	1.495,0	4.444,6	3.124,5	106,6	3.017,8	1.320,2	11,3	1.308,9
2013 I	5.957,5	4.424,3	287,0	4.137,3	1.533,2	13,2	1.520,0	4.501,4	3.186,0	109,2	3.076,8	1.315,5	12,3	1.303,2
II	5.959,8	4.402,8	280,0	4.122,8	1.557,0	12,3	1.544,7	4.536,8	3.185,7	108,1	3.077,6	1.351,1	12,3	1.338,8
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)													
2010	352,6	233,1	23,5	209,6	119,5	1,1	118,4	273,6	293,4	11,0	282,4	-19,8	-5,8	-14,0
2011	524,0	444,1	25,8	418,3	80,0	-3,2	83,1	438,2	400,6	10,1	390,5	37,6	0,6	37,0
2012	329,9	190,0	-1,7	191,7	139,9	-0,3	140,2	326,3	246,2	8,2	238,0	80,1	0,1	80,1
2013 I	56,7	44,3	-0,9	45,2	12,5	1,1	11,4	32,7	56,9	3,3	53,5	-24,1	0,7	-24,8
II	63,1	4,8	2,6	2,2	58,4	-0,8	59,1	14,4	-29,5	1,0	-30,5	43,9	0,2	43,7
III	48,8	34,5	1,8	32,6	14,3	0,1	14,3	31,5	31,1	1,5	29,6	0,3	-0,3	0,7
2013 maj	9,5	0,6	0,2	0,4	8,8	-0,9	9,7	-6,4	-10,9	-0,2	-10,7	4,5	0,1	4,4
jun.	30,0	-1,7	0,3	-2,1	31,7	0,7	31,0	9,3	-16,6	0,6	-17,2	25,9	-1,3	27,2
jul.	9,3	3,5	-0,2	3,8	5,8	-0,3	6,0	6,4	14,3	0,7	13,6	-7,9	-0,2	-7,7
avg.	23,0	11,6	0,7	10,9	11,4	0,2	11,2	15,8	6,6	0,5	6,1	9,2	0,0	9,2
sep.	16,5	19,4	1,4	18,0	-2,8	0,2	-3,0	9,2	10,2	0,4	9,9	-1,0	-0,1	-0,9
	Stopnje rasti													
2011	10,7	11,6	9,6	11,8	7,4	-19,9	7,8	11,2	13,7	10,7	13,8	3,9	0,9	3,9
2012	5,9	4,5	-0,6	4,9	10,0	-2,5	10,2	7,6	8,1	8,3	8,1	6,4	0,4	6,5
2013 I	5,5	4,2	-0,4	4,6	9,3	3,1	9,4	6,1	7,7	8,6	7,7	2,4	19,0	2,3
II	4,9	3,0	0,9	3,2	10,7	5,2	10,7	4,9	6,1	7,7	6,0	2,0	19,7	1,9
III	4,9	3,0	1,2	3,1	10,4	4,2	10,5	3,7	5,4	6,7	5,4	-0,3	0,4	-0,3

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	DFI		Institucije, ki niso DFI		Skupaj	DFIs		Institucije, ki niso DFI		Skupaj	DFI		Institucije, ki niso DFI	
				Eurosistem		Širše opredeljena država			Eurosistem		Širše opredeljena država			Eurosistem		Širše opredeljena država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2011	4.750,9	1.693,8	59,3	2,6	1.634,5	39,4	2.587,2	721,2	16,1	1.866,1	96,0	469,8	302,5	58,8	167,4	0,5
2012	5.265,0	1.947,3	70,2	2,8	1.877,2	42,5	2.852,0	673,5	15,6	2.178,4	97,3	465,7	287,9	53,8	177,8	1,4
2013 I	5.535,1	2.145,1	87,7	3,1	2.057,4	48,9	2.915,7	654,8	16,6	2.260,9	98,1	474,3	290,1	51,1	184,2	0,5
II	5.365,8	2.066,6	92,7	3,1	1.973,9	47,6	2.828,9	632,0	15,8	2.196,9	94,6	470,4	281,9	61,9	188,5	0,2
	Transakcije															
2010	130,9	75,2	-2,4	-0,7	77,6	1,9	100,4	-125,9	-0,6	226,3	51,5	-44,7	-64,0	-10,6	19,4	-1,9
2011	-53,2	-66,0	-10,7	-0,2	-55,4	-7,3	-21,4	-60,7	0,2	39,3	-2,8	34,2	25,9	10,4	8,3	0,2
2012	186,4	57,6	3,0	0,1	54,6	0,2	126,5	-38,8	-0,9	165,3	-8,5	2,3	-18,0	2,3	20,3	0,1
2013 I	104,5	62,7	13,8	0,1	48,9	3,4	34,4	-17,1	1,1	51,5	0,7	7,4	4,8	0,6	2,6	-0,2
II	21,0	12,7	3,8	0,0	8,9	0,8	9,2	-6,7	-0,6	15,9	-1,6	-0,9	-5,8	14,7	4,9	-0,3
III	57,3	31,8	10,1	0,0	21,7	.	19,6	-9,8	3,5	29,4	.	5,9	9,4	-5,2	-3,5	.
2013 maj	19,9	10,4	5,1	0,0	5,4	-	10,4	1,1	0,0	9,4	-	-0,9	-0,3	1,4	-0,6	-
jun.	-42,5	-17,0	-1,6	0,0	-15,3	-	-19,0	-6,2	-0,1	-12,8	-	-6,5	-6,6	3,6	0,1	-
jul.	26,7	11,3	2,3	0,0	9,0	-	14,3	-2,7	0,4	16,9	-	1,1	3,0	0,4	-1,9	-
avg.	-6,0	-5,4	0,0	0,0	-5,4	-	-2,9	-6,5	0,5	3,7	-	2,2	4,8	-2,6	-2,5	-
sep.	36,6	25,9	7,8	0,0	18,1	-	8,2	-0,6	2,6	8,8	-	2,5	1,6	-3,0	0,9	-
	Stopnje rasti															
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,8	-7,7	1,3	2,2	-2,9	8,3	8,5	25,5	8,0	120,3
2012	3,8	3,1	5,0	3,0	3,1	0,1	4,8	-5,5	-5,7	8,6	-8,3	0,5	-5,5	3,7	12,3	29,8
2013 I	3,3	5,3	20,9	5,9	4,7	14,3	3,8	-6,8	4,8	7,5	-6,2	-6,9	-12,1	13,0	3,3	56,2
II	4,8	7,5	47,4	5,2	6,2	15,5	4,3	-3,9	3,3	6,9	-4,5	-2,3	-7,8	50,9	7,8	-67,0
III	5,1	8,8	63,5	5,8	7,1	.	3,7	-4,0	30,1	6,1	.	-1,2	-3,8	31,2	3,5	.

4. Obveznosti portfeljskih naložb

	Skupaj	Lastniški kapital			Dolžniški instrumenti							
					Obveznice in zadolžnice				Instrumenti denarnega trga			
		Skupaj	DFI	Institucije, ki niso DFI	Skupaj	DFIs	Institucije, ki niso DFI		Skupaj	DFI	Institucije, ki niso DFI	
								Širše opredeljena država				Širše opredeljena država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)											
2011	7.721,5	3.048,8	558,3	2.490,5	4.228,3	1.254,4	2.973,9	1.748,7	444,4	86,8	357,6	313,1
2012	8.375,5	3.475,4	537,3	2.938,1	4.438,9	1.192,2	3.246,8	1.962,7	461,2	87,9	373,3	298,1
2013 I	8.621,7	3.622,4	520,1	3.102,3	4.498,1	1.192,0	3.306,0	2.008,3	501,2	104,3	396,9	321,1
II	8.539,8	3.609,9	493,0	3.116,8	4.436,4	1.153,1	3.283,2	2.006,7	493,6	111,8	381,8	306,3
	Transakcije											
2010	240,1	125,4	-16,9	142,3	161,1	50,2	110,9	187,5	-46,4	12,3	-58,7	-38,2
2011	177,9	73,8	18,4	55,4	151,7	75,7	76,0	80,6	-47,6	2,0	-49,6	-37,7
2012	258,7	144,1	-18,1	162,2	119,3	-55,5	174,7	160,8	-4,7	5,4	-10,0	-30,3
2013 I	121,0	57,4	-8,2	65,6	27,3	-4,2	31,5	43,9	36,3	18,5	17,8	24,3
II	88,1	81,5	-17,0	98,4	7,4	-12,4	19,8	20,3	-0,7	0,4	-1,1	-1,5
III	35,8	41,8	7,1	34,7	-42,8	-22,3	-20,4	.	36,7	24,2	12,5	.
2013 maj	58,6	47,8	-0,3	48,1	14,3	-0,3	14,6	-	-3,5	-6,8	3,3	-
jun.	-13,9	17,3	-16,3	33,5	-33,3	-12,2	-21,1	-	2,1	7,9	-5,8	-
jul.	-14,8	8,4	2,5	5,9	-39,3	-20,6	-18,7	-	16,1	2,4	13,7	-
avg.	18,5	27,1	7,9	19,2	-13,0	-9,5	-3,5	-	4,4	8,7	-4,3	-
sep.	32,0	6,2	-3,4	9,6	9,5	7,8	1,8	-	16,2	13,1	3,1	-
	Stopnje rasti											
2011	2,4	2,3	2,9	2,0	4,1	6,7	3,0	5,0	-9,2	8,2	-12,2	-11,1
2012	3,3	4,5	-3,3	6,1	2,8	-4,5	5,8	9,2	-0,9	6,1	-2,6	-9,2
2013 I	4,1	4,8	-6,4	7,1	3,5	-2,2	5,8	9,3	4,4	22,0	0,4	-3,6
II	4,7	7,5	-7,3	10,4	2,6	-2,0	4,4	7,4	3,1	12,6	0,8	-0,3
III	4,9	7,7	-5,3	10,1	1,0	-3,4	2,6	.	21,8	62,3	12,4	.

Vir: ECB.

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

5. Terjatve ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			DFI (razen Eurosistema)			Širše opredeljena država				Drugi sektorji			
		Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja		Komercialni krediti	Posojila/gotovina in vloge	Gotovina in vloge		Komercialni krediti	Posojila/gotovina in vloge	Gotovina in vloge
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2011	4.871,2	35,5	35,2	0,3	3.069,1	3.007,5	61,6	162,7	6,8	116,4	30,2	1.604,0	247,7	1.161,4	491,3
2012	4.818,4	40,1	39,9	0,3	2.923,8	2.853,6	70,2	167,9	5,3	121,4	29,2	1.686,6	253,9	1.236,8	524,7
2013 I	4.932,6	33,1	32,8	0,3	2.954,5	2.884,7	69,8	155,0	5,2	108,0	24,2	1.790,0	249,7	1.277,7	558,0
II	4.870,2	17,9	17,6	0,3	2.938,7	2.871,6	67,1	150,6	5,1	103,9	23,9	1.763,0	250,7	1.241,6	556,6
	Transakcije														
2010	162,8	-2,9	-2,8	0,0	10,1	1,3	8,9	41,5	-0,2	41,1	4,9	114,1	8,6	81,6	50,6
2011	183,9	-2,7	-2,8	0,1	50,5	20,7	29,9	4,4	-0,3	4,2	10,3	131,7	8,5	99,0	38,1
2012	-4,8	5,2	5,2	0,0	-122,4	-130,5	8,1	4,7	-1,5	6,4	-1,0	107,7	8,4	74,5	37,7
2013 I	49,6	-6,8	-6,8	0,0	11,9	12,7	-0,8	-10,7	-0,3	-11,0	-5,1	55,1	2,4	40,1	55,8
II	-55,2	-10,9	-10,9	0,0	12,3	14,5	-2,2	-4,7	0,0	-4,4	-0,2	-51,8	1,1	-56,1	-24,2
III	-78,3	6,2	.	.	-76,2	.	.	-2,1	.	.	-1,5	-6,1	.	.	12,7
2013 maj	-51,3	-5,0	-	-	-7,1	-	-	-3,9	-	-	-1,4	-35,3	-	-	-24,4
jun.	-75,1	-2,8	-	-	-39,9	-	-	-2,2	-	-	-0,7	-30,2	-	-	-15,5
jul.	-36,0	3,4	-	-	-34,1	-	-	-5,2	-	-	-2,7	-0,1	-	-	0,4
avg.	-0,1	-2,3	-	-	8,8	-	-	2,6	-	-	0,9	-9,1	-	-	7,9
sep.	-42,2	5,1	-	-	-50,9	-	-	0,5	-	-	0,3	3,1	-	-	4,4
	Stopnje rasti														
2011	4,0	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	76,8	3,0	-3,3	4,2	51,5	8,3	3,9	8,1	9,0
2012	-0,1	13,1	13,2	-0,6	-3,9	-4,3	13,7	3,1	-22,2	5,9	-3,3	6,8	3,4	6,5	7,8
2013 I	-1,2	-9,1	-9,1	-3,2	-4,6	-5,1	22,6	3,5	-24,3	5,3	-1,7	4,8	-2,4	5,8	9,8
II	-3,1	-22,3	-22,5	0,1	-4,2	-4,2	-5,9	-3,7	-25,0	-4,7	-20,3	-0,7	-1,9	-2,9	2,9
III	-4,1	-13,4	.	.	-5,5	.	.	0,7	.	.	-10,7	-2,0	.	.	4,3

6. Obveznosti ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			DFI (razen Eurosistema)			Širše opredeljena država				Drugi sektorji			
		Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Komercialni krediti	Posojila	Ostale obveznosti	Skupaj	Komercialni krediti	Posojila	Ostale obveznosti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2011	5.287,0	412,7	409,9	2,8	3.212,3	3.145,5	66,8	224,1	0,1	217,2	6,8	1.438,0	226,3	1.027,2	184,5
2012	5.079,3	428,9	428,0	0,9	2.963,8	2.881,1	82,7	227,5	0,1	219,9	7,4	1.459,2	228,8	994,0	236,4
2013 I	5.134,9	398,6	397,8	0,9	2.976,9	2.893,6	83,3	224,3	0,1	218,3	5,9	1.535,0	231,6	1.034,8	268,7
II	4.971,5	373,3	371,9	1,4	2.851,2	2.787,9	63,3	222,4	0,1	216,3	5,9	1.524,6	228,6	1.025,8	270,2
	Transakcije														
2010	138,9	9,4	6,8	2,6	-8,7	-14,6	5,9	64,9	0,0	64,3	0,5	73,2	16,0	31,1	26,2
2011	10,0	135,1	135,3	-0,2	-289,1	-327,8	38,7	74,1	0,0	74,1	0,0	90,0	10,5	63,5	16,0
2012	-204,0	19,0	20,9	-1,8	-234,6	-251,7	17,2	3,7	0,0	2,7	1,0	7,8	7,4	-14,3	14,7
2013 I	23,5	-32,2	-32,2	0,0	-0,4	0,2	-0,7	-0,8	0,0	0,4	-1,2	57,0	2,5	31,4	23,1
II	-131,1	-21,4	-21,9	0,5	-93,6	-75,8	-17,8	-1,0	0,0	-1,2	0,2	-15,1	-1,5	1,3	-15,0
III	-107,7	-11,0	.	.	-100,9	.	.	4,6	.	.	.	-0,3	.	.	.
2013 maj	-78,2	-11,3	-	-	-62,8	-	-	-1,6	-	-	-	-2,6	-	-	-
jun.	-123,7	-9,1	-	-	-81,5	-	-	3,0	-	-	-	-36,0	-	-	-
jul.	-20,8	-5,2	-	-	-24,6	-	-	0,9	-	-	-	8,0	-	-	-
avg.	-36,4	-2,2	-	-	-26,5	-	-	0,7	-	-	-	-8,3	-	-	-
sep.	-50,4	-3,6	-	-	-49,9	-	-	3,0	-	-	-	0,0	-	-	-
	Stopnje rasti														
2011	0,2	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	90,9	50,4	.	52,7	-0,6	7,6	5,2	7,4	11,0
2012	-3,8	4,8	5,3	.	-7,3	-8,0	25,8	1,7	.	1,2	16,0	0,5	3,3	-1,5	8,5
2013 I	-6,7	18,6	19,3	.	-12,5	-13,3	29,0	-2,0	.	-2,0	-3,0	0,2	1,0	-1,6	7,1
II	-8,7	-8,1	-8,0	.	-12,1	-12,0	-15,8	-5,3	.	-5,3	-7,1	-1,9	0,2	-2,4	-1,7
III	-9,4	-15,1	.	.	-12,9	.	.	-1,3	.	.	.	-2,0	.	.	.

Vir: ECB.

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

7. Rezerve[1)]

	Rezerve														Zaznamek		
	Skupaj	Monetarno zlato		Posebne pravice črpanja (SDR)	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)																
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	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,0	422,1	346,846	54,0	30,2	160,8	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 IV	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 I	687,8	432,7	346,696	52,5	32,4	169,6	5,3	10,0	154,4	0,2	132,6	21,6	-0,1	0,6	31,2	-35,8	55,1
II	564,3	315,9	346,672	51,3	31,5	164,7	5,3	7,8	151,6	0,2	133,8	17,6	0,0	0,8	27,3	-31,0	54,2
2013 sep.	586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,2	9,2	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6
okt.	579,6	336,4	346,566	50,6	29,5	162,2	5,0	9,0	148,1	0,2	135,4	12,5	0,1	0,9	22,2	-29,0	53,1
	Transakcije																
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,3	0,0	-	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	13,9	0,0	-	-0,3	3,4	10,2	0,6	1,2	8,0	-0,4	-0,7	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2013 I	0,0	0,0	-	-0,5	0,3	0,2	-1,1	0,8	0,9	0,0	-0,8	1,7	-0,5	0,0	-	-	-
II	1,1	0,0	-	-0,3	-0,3	1,5	0,1	-1,8	3,5	0,0	6,3	-2,8	-0,2	0,2	-	-	-
III	2,9	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-
	Stopnje rasti																
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-
2012	2,0	0,0	-	-0,5	11,0	6,5	12,2	15,2	5,6	-53,5	-0,6	82,5	-	-	-	-	-
2013 I	1,7	0,0	-	-0,9	7,4	6,1	-6,6	30,5	5,5	-50,1	-0,3	67,7	-	-	-	-	-
II	0,6	0,0	-	-0,9	2,4	1,9	-19,1	-1,6	3,4	-41,8	4,7	-4,5	-	-	-	-	-
III	1,1	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-

8. Bruto zunanji dolg

	Skupaj	Po instrumentih						Po sektorjih (brez neposrednih naložb)			
		Posojila, gotovina in vloge	Instrumenti denarnega trga	Obveznice in zadolžnice	Komercialni krediti	Ostale dolžniške obveznosti	Neposredne naložbe: posojila med povezanimi podjetji	Širše opredeljena država	Eurosistem	DFI (razen Eurosistema)	Ostali sektorji
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)										
2009	10.341,7	4.469,0	525,7	3.523,2	176,9	184,9	1.462,1	1.966,1	253,4	4.579,8	2.080,3
2010	10.910,7	4.708,7	453,3	3.824,0	202,5	200,0	1.522,2	2.140,9	271,0	4.743,7	2.232,9
2011	11.929,7	4.799,8	444,4	4.228,3	226,4	260,9	1.970,0	2.285,9	412,7	4.553,5	2.707,8
2012 IV	12.091,6	4.522,9	461,2	4.438,9	229,0	327,5	2.112,2	2.488,3	428,9	4.243,9	2.818,4
2013 I	12.254,2	4.544,4	501,2	4.498,1	231,7	358,7	2.119,9	2.553,8	398,6	4.273,2	2.908,6
II	12.063,1	4.401,9	493,6	4.436,4	228,7	340,8	2.161,6	2.535,4	373,3	4.116,1	2.876,7
	Saldo kot % BDP										
2009	116,0	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,4	22,0	2,8	51,3	23,3
2010	119,1	51,4	4,9	41,7	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,8	24,4
2011	126,7	51,0	4,7	44,9	2,4	2,8	20,9	24,3	4,4	48,3	28,7
2012 IV	127,5	47,7	4,9	46,8	2,4	3,5	22,3	26,2	4,5	44,7	29,7
2013 I	129,1	47,9	5,3	47,4	2,4	3,8	22,3	26,9	4,2	45,0	30,6
II	126,8	46,3	5,2	46,6	2,4	3,6	22,7	26,6	3,9	43,3	30,2

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

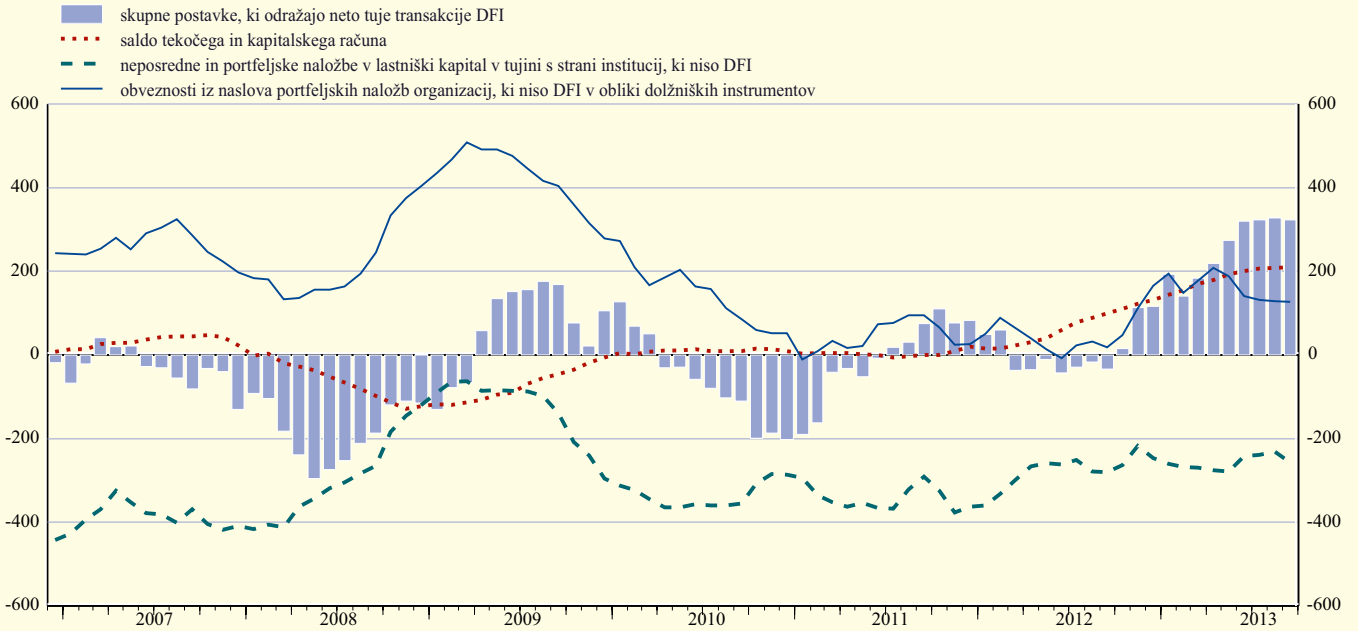
	Skupaj	Države članice EU izven euroobmočja						Kanada	Kitajska	Japonska	Švica	ZDA	Eksteri-torialna finančna središča	Medna-rodne organi-zacije	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU[1]	Inštitucije EU								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2012	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
Neposredne naložbe	1.436,7	421,2	-16,2	19,6	135,0	284,0	-1,2	103,4	79,0	-22,3	161,0	176,1	-223,4	-0,2	741,7
V tujino	5.881,3	1.689,6	29,4	171,7	1.156,7	331,7	0,1	211,4	99,6	79,2	597,2	1.322,6	585,4	0,1	1.296,3
Lastniški kapital/ reinvestirani dobički	4.374,3	1.250,6	22,8	103,9	867,4	256,4	0,0	165,3	81,3	57,1	451,3	929,8	486,6	0,1	952,2
Drug kapital	1.507,0	439,0	6,5	67,8	289,4	75,2	0,1	46,1	18,3	22,1	145,9	392,7	98,8	0,0	344,2
V euroobmočje	4.444,6	1.268,4	45,6	152,2	1.021,7	47,7	1,3	108,0	20,6	101,5	436,1	1.146,4	808,7	0,3	554,6
Lastniški kapital/ reinvestirani dobički	3.124,5	1.017,0	36,8	136,2	810,0	32,7	1,3	86,9	7,8	88,1	262,7	856,5	425,6	0,0	379,7
Drug kapital	1.320,2	251,4	8,7	16,0	211,8	14,9	0,0	21,1	12,7	13,4	173,4	289,9	383,1	0,2	174,9
Portfeljske naložbe	5.265,0	1.678,1	99,7	227,9	1.044,3	120,0	186,3	102,1	61,2	215,1	131,4	1.637,4	433,2	33,1	973,4
Lastniški kapital	1.947,3	391,2	17,2	48,9	310,4	14,4	0,1	39,6	57,2	105,7	117,1	621,1	237,0	0,9	377,6
Dolžniški instrumenti	3.317,7	1.286,9	82,4	178,9	733,8	105,6	186,1	62,4	4,0	109,5	14,3	1.016,3	196,2	32,2	595,8
Obveznice in zadolžnice	2.852,0	1.135,7	75,8	148,5	621,7	104,7	185,0	58,1	2,6	36,8	11,2	855,2	184,4	31,6	536,3
Instrumenti denarnega trga	465,7	151,3	6,6	30,4	112,1	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,1	11,8	0,6	59,5
Druge naložbe	-260,9	-240,7	10,7	-26,1	-47,1	45,0	-223,1	1,7	-15,7	5,1	-32,8	54,5	51,3	-77,1	-7,3
Terjatve	4.818,4	2.188,4	77,4	85,7	1.840,4	165,6	19,3	27,9	48,9	81,9	268,0	676,7	537,3	36,6	952,8
Širše opredeljena država	167,9	65,6	1,0	4,6	43,4	1,8	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,6	50,2
DFI	2.963,9	1.530,7	58,4	49,8	1.292,0	128,2	2,2	16,4	24,3	65,9	146,8	394,7	392,6	5,2	387,4
Drugi sektorji	1.686,6	592,0	18,0	31,2	505,0	35,6	2,2	9,7	21,5	15,1	119,8	270,9	141,4	0,8	515,2
Obveznosti	5.079,3	2.429,0	66,8	111,7	1.887,5	120,6	242,4	26,2	64,6	76,8	300,8	622,1	485,9	113,7	960,0
Širše opredeljena država	227,5	107,1	0,3	0,9	26,3	0,2	79,4	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,1	5,1
DFI	3.392,7	1.644,5	56,3	86,6	1.306,0	92,9	102,7	17,0	38,2	50,7	239,2	338,5	387,9	28,1	648,5
Drugi sektorji	1.459,2	677,4	10,1	24,2	555,1	27,6	60,3	9,1	26,4	26,0	60,6	254,0	96,8	2,5	306,5
2012 III do 2013 II	Transakcije														
Neposredne naložbe	69,3	60,5	-11,6	-33,5	96,7	8,9	0,0	-12,6	7,5	1,2	11,2	-21,9	-29,3	0,0	52,7
V tujino	284,9	95,3	0,7	2,8	79,3	12,6	0,0	1,3	9,4	1,1	21,3	46,3	-8,3	0,0	118,6
Lastniški kapital/ reinvestirani dobički	130,3	82,3	0,7	8,2	68,3	5,1	0,0	-4,5	8,9	1,4	-5,1	30,5	-18,7	0,0	35,4
Drug kapital	154,6	13,1	0,0	-5,4	11,0	7,5	0,0	5,8	0,5	-0,3	26,3	15,7	10,4	0,0	83,2
V euroobmočje	215,6	34,9	12,2	36,3	-17,4	3,7	0,0	13,9	1,9	-0,1	10,0	68,2	21,1	0,0	65,9
Lastniški kapital/ reinvestirani dobički	188,1	27,4	12,6	22,9	-10,1	2,0	0,0	11,4	1,3	4,0	9,7	51,3	47,3	0,0	35,8
Drug kapital	27,5	7,5	-0,4	13,4	-7,3	1,7	0,0	2,5	0,6	-4,2	0,3	16,9	-26,2	0,0	30,0
Portfeljske naložbe	247,6	-10,1	5,2	11,2	-45,9	9,4	10,0	6,7	5,8	37,6	0,9	65,7	4,0	-0,8	137,8
Lastniški kapital	141,4	35,0	0,9	3,4	30,8	-0,1	0,0	2,8	5,0	21,4	2,7	45,9	1,3	0,0	27,3
Dolžniški instrumenti	106,2	-45,1	4,4	7,8	-76,7	9,4	10,0	3,9	0,7	16,2	-1,8	19,8	2,7	-0,8	110,5
Obveznice in zadolžnice	117,6	-15,2	1,4	8,3	-45,6	8,2	12,4	2,4	0,4	-8,2	-1,2	26,4	-0,6	-1,3	114,8
Instrumenti denarnega trga	-11,5	-29,9	2,9	-0,5	-31,1	1,2	-2,4	1,5	0,3	24,4	-0,6	-6,6	3,3	0,5	-4,3
Druge naložbe	315,0	179,5	-25,5	1,6	225,7	-17,4	-4,8	11,0	31,5	8,7	64,1	13,9	4,9	-21,4	23,0
Terjatve	-158,4	-147,6	-20,0	-0,4	-110,4	-15,5	-1,3	7,3	0,1	4,4	-0,6	-5,1	-32,9	0,3	15,7
Širše opredeljena država	-6,0	-6,3	1,5	0,2	-7,9	-0,9	0,8	0,2	-0,1	-1,1	0,3	0,0	0,2	0,1	0,5
DFI	-137,9	-135,0	-22,9	2,3	-95,1	-17,1	-2,3	2,9	1,9	8,4	1,2	-6,0	0,9	0,1	-12,4
Drugi sektorji	-14,4	-6,3	1,4	-2,9	-7,5	2,6	0,2	4,2	-1,7	-2,9	-2,1	0,9	-34,0	0,0	27,6
Obveznosti	-473,4	-327,1	5,4	-1,9	-336,1	1,9	3,5	-3,7	-31,4	-4,2	-64,7	-18,9	-37,8	21,7	-7,3
Širše opredeljena država	-12,6	-18,5	0,1	0,3	-24,6	0,1	5,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,3	-0,2	12,8	-0,5
DFI	-432,3	-269,9	3,6	-1,3	-265,2	-0,7	-6,3	-6,2	-31,5	-4,1	-66,4	-17,7	-36,5	8,3	-8,3
Drugi sektorji	-28,5	-38,7	1,8	-0,9	-46,4	2,5	4,2	2,5	0,1	-0,1	1,7	5,0	-1,1	0,5	1,5

Vir: ECB.
1) Brez Hrvaške.

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

	Postavke plačilne bilance, ki odražajo neto transakcije DFI											
	Skupaj	Saldo tekočega in kapitalskega računa	Transakcije DFI								Finančni derivati	Napake in izpustitve
			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe				Druge naložbe			
			Rezidentov euroobmočja v tujino	Nerezidentov v euroobmočje	Terjatve		Obveznosti		Terjatve	Obveznosti		
					Lastniški kapital	Dolžniški instrumenti	Lastniški kapital	Dolžniški instrumenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	-202,5	9,4	-327,7	268,0	-77,4	-245,6	142,4	52,3	-154,8	138,0	10,3	-17,4
2011	82,5	19,2	-501,4	427,5	55,4	-47,6	55,4	26,4	-136,1	164,1	-5,3	25,0
2012	116,3	131,2	-331,9	318,1	-54,6	-185,6	162,2	164,7	-112,4	11,5	3,4	9,8
2012 III	43,2	47,2	-50,9	79,1	-5,6	-48,2	37,7	5,2	-7,2	-3,8	-2,9	-7,5
IV	108,3	68,2	-112,9	84,6	-50,5	-34,8	91,4	66,9	15,5	-77,4	25,4	32,0
2013 I	29,3	26,4	-56,6	28,7	-48,9	-54,1	65,6	49,3	-44,5	56,2	8,4	-1,2
II	138,4	58,1	-61,3	13,2	-8,9	-20,8	98,4	18,7	56,5	-16,1	2,4	-1,8
III	46,2	56,8	-46,9	30,3	-21,7	-25,9	34,7	-7,9	8,2	4,3	9,5	4,9
2012 sep.	6,8	13,9	-0,6	-11,4	-9,1	-13,7	29,2	6,7	-9,1	-1,0	-3,9	5,8
okt.	9,0	16,0	-61,1	12,8	-8,5	-12,2	39,3	6,8	5,3	-10,3	9,8	11,1
nov.	64,5	23,1	-28,0	43,7	-7,8	-21,2	21,8	37,9	-15,7	-6,9	6,2	11,4
dec.	34,9	29,1	-23,8	28,1	-34,2	-1,3	30,3	22,2	25,9	-60,2	9,5	9,5
2013 jan.	39,1	-6,7	-23,7	11,3	-16,9	-19,5	38,1	14,6	-1,2	36,5	4,6	2,0
feb.	-32,6	10,1	-14,4	15,5	-17,3	-28,2	10,3	4,2	-27,6	11,1	2,7	0,9
mar.	22,9	22,9	-18,5	2,0	-14,8	-6,5	17,2	30,6	-15,7	8,6	1,1	-4,2
apr.	7,0	15,7	-22,2	9,5	-18,8	-24,8	16,8	27,7	-15,0	21,0	-5,6	2,8
maj	75,1	12,4	-10,1	-6,3	-5,4	-8,8	48,1	17,9	39,2	-4,1	-7,3	-0,5
jun.	56,3	30,1	-29,0	9,9	15,3	12,8	33,5	-26,9	32,4	-33,0	15,3	-4,1
jul.	16,1	28,4	-9,8	5,9	-9,0	-15,0	5,9	-5,0	5,3	8,9	-0,7	1,2
avg.	28,6	13,8	-22,1	15,4	5,4	-1,1	19,2	-7,8	6,5	-7,7	7,0	0,1
sep.	1,5	14,6	-15,0	9,0	-18,1	-9,7	9,6	4,9	-3,6	3,0	3,2	3,5
	Skupne 12-mesečne transakcije											
2013 sep.	322,3	209,5	-277,6	156,7	-130,1	-135,5	290,1	127,0	35,8	-33,0	45,6	33,8

G38 Glavne postavke plačilne bilance, ki odražajo neto tuje transakcije DFI[1)]
(v milijardah EUR; skupne 12-mesečne transakcije)



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

7.5 Blagovna menjava

1. Vrednost in obseg po skupinah proizvodov[1)]

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

	Skupaj (nedesezonirano)		Izvoz (f.o.b.)					Uvoz (c.i.f.)					
			Skupaj				Zaznamek: Industrijski proizvodi	Skupaj				Zaznamek	
	Izvoz	Uvoz		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago			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)												
2011	13,0	13,3	1.748,1	879,6	353,7	474,5	1.426,9	1.761,4	1.127,9	240,5	367,1	1.104,8	324,3
2012	7,7	1,9	1.881,2	933,2	386,1	517,1	1.524,3	1.791,6	1.148,9	246,6	369,4	1.092,0	360,4
2012 IV	5,9	1,2	469,3	231,8	96,7	128,8	379,3	440,0	280,6	59,7	92,0	268,8	90,1
2013 I	0,9	-5,2	474,5	234,0	96,1	133,4	384,1	436,5	275,7	59,6	90,6	268,8	86,9
II	1,5	-3,2	473,7	228,4	96,7	132,2	385,1	432,9	271,6	58,7	90,8	267,2	85,1
III	-0,2	-2,4	471,7	.	.	.	381,9	434,4	.	.	.	267,4	.
2013 apr.	8,6	1,5	159,4	76,9	33,1	44,3	127,3	144,5	91,1	19,8	30,1	88,1	28,8
maj	-0,5	-5,5	156,1	75,5	31,6	43,4	130,2	142,9	89,5	19,3	30,1	90,6	28,3
jun.	-3,1	-5,4	158,2	75,9	32,0	44,5	127,7	145,5	91,0	19,6	30,6	88,6	27,9
jul.	2,9	0,7	156,3	75,5	31,5	44,0	127,5	145,5	91,4	19,5	30,6	89,8	29,6
avg.	-6,1	-7,5	156,9	76,0	30,9	44,6	127,5	144,6	90,4	20,2	30,5	88,8	28,7
sep.	2,5	-0,4	158,5	.	.	.	126,9	144,2	.	.	.	88,8	.
	Indeksi obsega (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2011	7,6	3,2	108,2	107,6	111,1	107,8	108,8	103,0	103,7	103,1	100,7	104,8	98,0
2012	3,7	-3,0	112,1	110,4	117,0	112,0	112,6	99,6	100,8	99,4	96,2	99,7	99,0
2012 III	3,2	-5,5	112,7	110,4	116,4	113,5	113,5	98,7	99,7	98,2	94,8	98,4	99,6
IV	2,6	-2,2	111,5	109,5	117,1	110,8	111,7	98,1	99,1	96,6	95,3	97,9	100,1
2013 I	0,3	-4,2	113,5	111,2	116,4	116,2	114,1	98,2	98,4	95,8	94,7	98,7	97,5
II	1,5	-1,1	113,2	109,1	115,9	114,4	113,7	98,8	99,7	93,2	94,4	97,8	101,3
2013 mar.	-0,8	-8,5	115,9	113,7	120,1	118,0	117,4	96,6	96,9	92,5	94,5	99,7	94,2
apr.	8,3	3,1	114,1	109,8	119,2	115,5	112,7	98,0	99,3	92,9	93,3	95,9	101,3
maj	-0,1	-3,0	112,1	108,5	113,7	112,7	115,6	98,3	99,0	92,9	94,4	100,1	102,4
jun.	-3,0	-3,3	113,3	109,0	114,7	115,1	112,9	100,1	100,8	93,9	95,5	97,4	100,2
jul.	4,3	3,4	112,8	109,4	113,4	115,0	113,7	100,3	101,3	93,7	95,9	99,0	105,9
avg.	-3,9	-3,0	113,3	109,9	111,8	115,8	113,7	99,0	98,7	98,9	95,2	98,6	98,4

2. Cene[2)]

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

	Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (f.o.b.)[3)]							Uvozne cene industrijskih proizvodov (c.i.f.)						
	Skupaj (indeks: 2010 = 100)	Skupaj					Zaznamek: Industrijski proizvodi	Skupaj (indeks: 2010 = 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	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	103,7	3,7	5,4	1,1	1,6	22,4	3,5	107,3	7,3	4,1	-1,4	3,6	25,5	2,9
2012	106,1	2,3	0,9	1,8	2,3	9,5	2,3	110,6	3,1	0,1	1,5	2,8	7,2	2,0
2013 I	105,8	0,0	-0,5	0,3	1,4	-5,3	0,0	109,3	-1,5	-0,8	-1,1	1,0	-4,0	-0,6
II	105,2	-0,8	-1,6	0,1	1,1	-8,8	-0,7	107,7	-2,6	-2,1	-1,5	0,5	-6,0	-1,4
III	105,1	-1,4	-1,8	-0,5	0,7	-9,4	-1,3	107,4	-3,5	-3,1	-2,8	-1,0	-5,7	-2,6
2013 apr.	105,5	-0,8	-1,2	0,5	1,3	-12,9	-0,7	108,2	-3,0	-1,5	-0,7	1,2	-9,0	-1,0
maj	105,3	-0,8	-1,8	0,1	1,1	-9,3	-0,7	107,6	-2,8	-2,0	-1,6	0,7	-6,6	-1,4
jun.	104,8	-0,8	-1,8	-0,4	0,7	-3,6	-0,7	107,1	-2,1	-2,7	-2,1	-0,4	-2,0	-1,8
jul.	105,2	-1,0	-1,6	-0,6	0,8	-5,6	-0,9	107,3	-3,1	-3,2	-3,1	-0,9	-3,9	-2,5
avg.	105,1	-1,7	-1,8	-0,7	0,6	-11,1	-1,5	107,4	-4,1	-3,3	-3,0	-1,3	-7,4	-2,9
sep.	105,0	-1,5	-2,1	-0,3	0,8	-11,3	-1,4	107,4	-3,3	-2,8	-2,4	-0,6	-5,8	-2,4

Vir: Eurostat.

1) Skupine proizvodov v skladu s klasifikacijo širokih ekonomskih kategorij. V nasprotju s skupinami proizvodov v tabeli 2 blago za vmesno porabo in blago za široko porabo vključuje tudi kmetijske proizvode in energente.

2) Skupine proizvodov v skladu z glavnimi industrijskimi skupinami. V nasprotju s skupinami proizvodov v tabeli 1 blago za vmesno porabo in blago za široko porabo ne vključuje energentov in kmetijskih proizvodov. Sestava industrijskih proizvodov je drugačna kot v stolpcu 7 in 12 v tabeli 1. Prikazani podatki so cenovni indeksi, ki prikazujejo čisto spremembo cene košarice proizvodov in niso enostavna razmerja podatkov o vrednosti in obsegu iz tabele 1, na katere vplivajo spremembe v sestavi in kakovosti blaga v trgovinski menjavi. Ti indeksi se razlikujejo od uvoznega in izvoznega deflatorja BDP (prikazani v tabeli 3 v razdelku 5.1) predvsem zato, ker ti deflatorji vključujejo vse blago in storitve ter zajemajo tudi čezmejno menjavo znotraj euroobmočja.

3) Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih se nanašajo na neposredne transakcije med domačimi in nedomačimi proizvajalci. V nasprotju s podatki o vrednosti in obsegu v tabeli 1 izvoz trgovcev na debelo in ponoven izvoz nista vključena.

7.5 Blagovna menjava
(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; desezonirano)

3. Geografska razčlenitev

	Skupaj	Države članice EU izven euroobmočja				Rusija	Švica	Turčija	ZDA	Azija			Afrika	Latinska Amerika	Druge države
		Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Druge EU države						Kitajska	Japonska			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Izvoz (f.o.b.)														
2011	1.748,1	32,9	60,5	213,5	250,5	79,9	109,2	56,8	200,6	405,6	115,6	39,4	112,3	84,6	141,8
2012	1.881,2	33,8	59,0	230,4	252,4	90,1	116,6	59,4	224,1	439,8	120,8	44,7	126,3	97,4	151,8
2012 II	468,9	8,5	14,9	57,3	63,1	22,7	29,3	14,5	56,2	109,2	30,5	11,4	31,4	24,4	37,4
III	476,2	8,4	14,8	58,3	63,4	22,9	29,2	15,1	58,3	110,5	29,8	11,6	31,2	24,6	39,6
IV	469,3	8,5	14,3	58,2	62,6	22,5	28,7	15,2	54,0	111,4	29,2	11,2	32,5	24,8	36,7
2013 I	474,5	8,6	14,5	58,5	64,0	23,1	28,2	15,6	55,5	111,2	29,6	11,0	34,3	25,0	36,1
II	473,7	8,6	14,6	59,0	63,3	22,5	27,4	15,5	55,0	110,1	29,9	10,7	33,1	24,6	40,1
III	471,7	.	.	.	.	21,4	27,7	14,7	55,1	109,9	31,3	11,1	31,9	24,8	.
2013 apr.	159,4	2,8	4,8	18,9	20,7	7,5	9,2	5,1	18,4	36,7	10,1	3,5	11,0	8,0	16,1
maj	156,1	2,9	5,0	20,1	21,3	7,7	9,3	5,3	18,8	37,4	10,0	3,6	11,1	8,6	8,8
jun.	158,2	2,9	4,7	20,0	21,3	7,3	8,9	5,1	17,7	36,0	9,9	3,6	11,0	8,0	15,2
jul.	156,3	2,9	5,2	20,0	21,5	7,4	9,5	4,9	17,8	36,4	10,2	3,6	10,9	8,4	11,4
avg.	156,9	2,9	5,0	19,6	21,6	7,0	9,2	4,9	18,7	37,0	10,8	3,8	10,6	8,2	12,2
sep.	158,5	.	.	.	.	7,0	9,0	5,0	18,6	36,5	10,3	3,8	10,4	8,2	.
	% delež od skupnega izvoza														
2012	100,0	1,8	3,1	12,2	13,4	4,8	6,2	3,2	11,9	23,4	6,4	2,4	6,7	5,2	8,1
	Uvoz (c.i.f.)														
2011	1.761,4	29,9	53,2	166,8	231,7	138,8	81,6	35,0	140,8	553,5	218,5	52,6	129,2	91,2	109,8
2012	1.791,6	28,8	52,7	167,2	233,1	143,5	80,9	33,9	151,0	540,3	214,0	49,0	157,2	92,9	110,0
2012 II	449,7	7,3	13,1	41,2	57,9	35,1	19,7	8,4	38,0	137,6	56,0	12,6	38,4	23,1	29,9
III	448,8	7,2	13,5	42,2	58,5	33,9	21,1	8,4	39,2	133,3	53,5	12,1	39,3	23,3	29,0
IV	440,0	7,1	12,8	41,5	58,4	36,7	20,0	8,6	35,9	131,0	51,2	11,4	39,8	22,6	25,4
2013 I	436,5	7,7	13,3	42,0	59,0	38,7	20,2	8,8	35,5	127,4	51,7	10,7	38,6	21,2	24,1
II	432,9	7,6	13,4	40,9	58,5	34,2	20,5	8,7	37,3	127,2	50,8	10,7	36,2	20,2	28,2
III	434,4	.	.	.	.	35,9	20,8	8,9	37,5	127,2	50,6	10,4	33,8	20,1	.
2013 apr.	144,5	2,4	4,4	13,1	19,2	12,2	6,3	2,9	12,2	42,5	16,5	3,6	12,6	6,5	10,1
maj	142,9	2,5	4,5	14,1	19,5	11,5	7,1	2,9	12,7	43,4	17,8	3,7	11,7	6,9	6,1
jun.	145,5	2,7	4,5	13,6	19,7	10,5	7,0	2,9	12,4	41,3	16,5	3,5	12,0	6,8	12,0
jul.	145,5	2,6	4,8	13,7	19,9	11,7	7,0	3,0	12,6	42,6	16,9	3,4	11,9	6,9	9,0
avg.	144,6	2,7	4,5	13,9	19,9	12,5	7,1	2,9	12,3	42,6	16,9	3,6	11,2	6,5	8,4
sep.	144,2	.	.	.	.	11,8	6,7	3,0	12,6	42,0	16,8	3,5	10,6	6,7	.
	% delež od skupnega uvoza														
2012	100,0	1,6	2,9	9,3	13,0	8,0	4,5	1,9	8,4	30,2	11,9	2,7	8,8	5,2	6,1
	Saldo														
2011	-13,3	3,0	7,3	46,6	18,9	-58,8	27,6	21,7	59,8	-147,9	-102,9	-13,2	-16,9	-6,5	32,0
2012	89,6	5,0	6,4	63,3	19,3	-53,4	35,6	25,5	73,1	-100,5	-93,2	-4,3	-30,9	4,5	41,7
2012 II	19,1	1,3	1,8	16,1	5,2	-12,4	9,5	6,1	18,2	-28,4	-25,6	-1,2	-7,0	1,3	7,5
III	27,4	1,2	1,3	16,0	4,9	-10,9	8,1	6,6	19,1	-22,7	-23,7	-0,6	-8,1	1,3	10,6
IV	29,3	1,4	1,5	16,7	4,1	-14,3	8,7	6,6	18,1	-19,6	-22,0	-0,2	-7,4	2,2	11,3
2013 I	38,0	0,9	1,2	16,5	4,9	-15,6	8,0	6,8	20,1	-16,2	-22,1	0,4	-4,2	3,8	11,9
II	40,8	1,0	1,1	18,1	4,9	-11,8	7,0	6,8	17,6	-17,1	-20,9	0,0	-3,1	4,4	11,9
III	37,4	.	.	.	.	-14,5	6,9	5,8	17,6	-17,3	-19,4	0,7	-1,8	4,7	.
2013 apr.	14,9	0,4	0,4	5,8	1,5	-4,7	2,9	2,2	6,2	-5,8	-6,4	-0,1	-1,6	1,5	6,1
maj	13,2	0,4	0,5	5,9	1,8	-3,8	2,2	2,4	6,1	-6,1	-7,8	0,0	-0,6	1,7	2,6
jun.	12,7	0,2	0,3	6,3	1,6	-3,3	1,8	2,2	5,3	-5,3	-6,7	0,1	-1,0	1,3	3,2
jul.	10,8	0,3	0,4	6,3	1,6	-4,3	2,6	1,9	5,2	-6,2	-6,7	0,2	-1,0	1,5	2,4
avg.	12,3	0,2	0,4	5,7	1,7	-5,5	2,1	1,9	6,4	-5,6	-6,2	0,2	-0,6	1,8	3,8
sep.	14,3	.	.	.	.	-4,7	2,3	1,9	6,0	-5,5	-6,4	0,3	-0,2	1,5	.

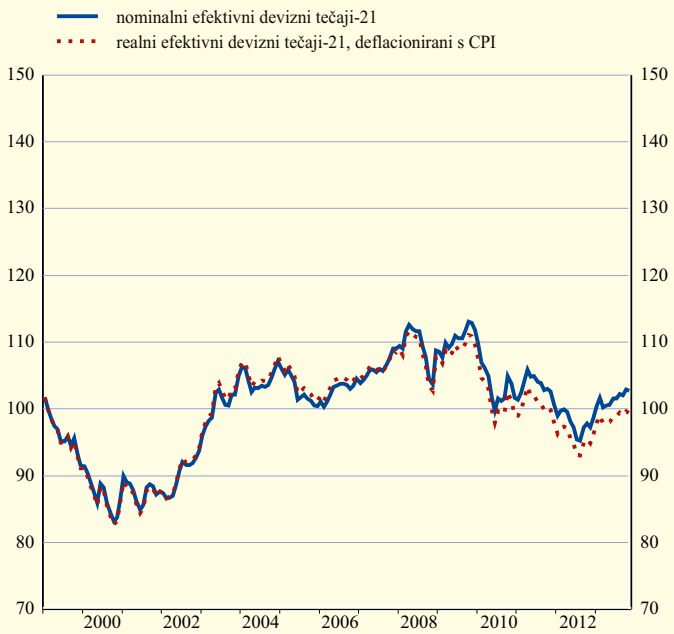
Vir: Eurostat.

DEVIZNI TEČAJI

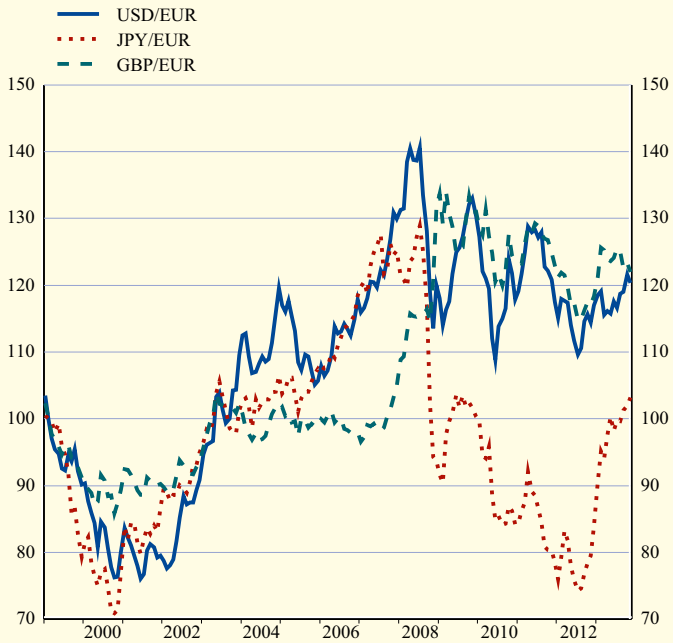
8.1 Efektivni devizni tečaji[1)]
(povprečja obdobij; indeks: 1999 I=100)

	Efektivni devizni tečaj-21						Efektivni devizni tečaj-40	
	Nominalni	Realni CPI	Realni PPI	Deflator realnega BDP	Realni ULCM [2)]	Realni ULCT	Nominalni	Realni CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	103,6	101,5	98,2	96,5	112,3	97,9	111,5	98,1
2011	103,4	100,6	97,6	95,0	110,7	96,2	112,2	97,6
2012	97,9	95,5	93,3	89,7	105,0	90,5	107,1	92,8
2012 III	95,9	93,7	91,8	87,8	103,1	89,1	105,0	91,2
IV	97,9	95,5	93,7	89,5	103,5	89,3	107,4	92,9
2013 I	100,8	98,2	96,2	92,1	106,8	92,5	110,2	95,0
II	100,9	98,2	96,1	92,6	106,7	92,0	110,6	95,0
III	101,9	99,1	97,0	.	.	.	112,9	96,8
2012 nov.	97,3	94,9	93,1	-	-	-	106,7	92,3
dec.	98,7	96,2	94,4	-	-	-	108,3	93,5
2013 jan.	100,4	98,0	96,0	-	-	-	109,9	94,8
feb.	101,7	99,0	97,0	-	-	-	111,2	95,7
mar.	100,2	97,8	95,5	-	-	-	109,5	94,4
apr.	100,5	97,8	95,8	-	-	-	109,8	94,3
maj	100,6	98,0	95,8	-	-	-	110,0	94,5
jun.	101,6	98,8	96,7	-	-	-	112,0	96,1
jul.	101,5	98,8	96,6	-	-	-	112,0	96,1
avg.	102,2	99,5	97,2	-	-	-	113,4	97,3
sep.	102,0	99,1	97,1	-	-	-	113,3	96,9
okt.	102,9	99,7	98,1	-	-	-	114,2	97,3
nov.	102,7	99,4	98,0	-	-	-	114,2	97,1
	% sprememba glede na predhodni mesec							
2013 nov.	-0,2	-0,3	-0,2	-	-	-	0,0	-0,2
	% sprememba glede na predhodno leto							
2013 nov.	5,5	4,7	5,2	-	-	-	7,0	5,3

G39 Efektivni devizni tečaji
(mesečna povprečja; indeks: 1999 I=100)



G40 Dvostranski devizni tečaji
(mesečna povprečja; indeks: 1999 I=100)



Vir: ECB.
1) Opredelitev skupin trgovinskih partneric in druge informacije najdete v splošnih opombah.
2) Serije, deflacionirane z indeksom ULCM, so na voljo samo za skupino trgovinskih partneric EDT-20.

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

	Bolgarski lev	Češka krona	Danska krona	Hrvaška kuna	Latvijski lats	Litovski litas	Madžarski forint	Poljski zlot	Novi romunski leu	Švedska krona	Britanski funt	Nova turška lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	1,9558	25,284	7,4473	7,2891	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	0,6973	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013 I	1,9558	25,565	7,4589	7,5838	0,6996	3,4528	296,50	4,1558	4,3865	8,4965	0,85111	2,3577
II	1,9558	25,831	7,4555	7,5566	0,7009	3,4528	295,53	4,1982	4,3958	8,5652	0,85056	2,4037
III	1,9558	25,853	7,4580	7,5459	0,7025	3,4528	297,96	4,2477	4,4410	8,6798	0,85453	2,6092
2013 maj	1,9558	25,888	7,4536	7,5684	0,7002	3,4528	292,38	4,1799	4,3360	8,5725	0,84914	2,3739
jun.	1,9558	25,759	7,4576	7,4901	0,7019	3,4528	295,70	4,2839	4,4803	8,6836	0,85191	2,5028
jul.	1,9558	25,944	7,4579	7,5061	0,7024	3,4528	294,90	4,2745	4,4244	8,6609	0,86192	2,5274
avg.	1,9558	25,818	7,4580	7,5372	0,7027	3,4528	299,46	4,2299	4,4371	8,7034	0,85904	2,6125
sep.	1,9558	25,789	7,4579	7,5985	0,7026	3,4528	299,75	4,2371	4,4633	8,6758	0,84171	2,6952
okt.	1,9558	25,662	7,4592	7,6193	0,7028	3,4528	294,76	4,1902	4,4444	8,7479	0,84720	2,7095
nov.	1,9558	26,927	7,4587	7,6326	0,7028	3,4528	297,68	4,1887	4,4452	8,8802	0,83780	2,7316
	% sprememba glede na predhodni mesec											
2013 nov.	0,0	4,9	0,0	0,2	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	1,5	-1,1	0,8
	% sprememba glede na predhodno leto											
2013 nov.	0,0	6,2	0,0	1,2	0,9	0,0	5,5	1,4	-1,8	3,2	4,2	18,7

	Avstralski dolar	Brazilski real	Kanadski dolar	Kitajski juan renminbi	Hongkonški dolar	Indijska rupija[1)]	Indonezijska rupija	Izraelski šekel	Japonski jen	Malezijski ringit
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12 045,73	4,9536	102,49	3,9672
2013 I	1,2714	2,6368	1,3313	8,2209	10,2428	71,5390	12 789,08	4,8969	121,80	4,0699
II	1,3203	2,6994	1,3368	8,0376	10,1383	73,0046	12 784,60	4,7407	129,07	4,0088
III	1,4465	3,0304	1,3760	8,1111	10,2696	82,3565	14 115,14	4,7459	131,02	4,2904
2013 maj	1,3133	2,6414	1,3257	7,9715	10,0766	71,4760	12 673,13	4,7223	131,13	3,9200
jun.	1,3978	2,8613	1,3596	8,0905	10,2349	77,0284	13 033,31	4,7865	128,40	4,1488
jul.	1,4279	2,9438	1,3619	8,0234	10,1455	78,1762	13 189,17	4,7153	130,39	4,1746
avg.	1,4742	3,1170	1,3853	8,1477	10,3223	83,9480	14 168,72	4,7610	130,34	4,3631
sep.	1,4379	3,0345	1,3817	8,1690	10,3504	85,2678	15 073,16	4,7636	132,41	4,3410
okt.	1,4328	2,9860	1,4128	8,3226	10,5724	84,0071	15 109,54	4,8232	133,32	4,3283
nov.	1,4473	3,0959	1,4145	8,2221	10,4604	84,4990	15 575,06	4,7711	134,97	4,3176
	% sprememba glede na predhodni mesec									
2013 nov.	1,0	3,7	0,1	-1,2	-1,1	0,6	3,1	-1,1	1,2	-0,2
	% sprememba glede na predhodno leto									
2013 nov.	17,4	16,8	10,6	2,8	5,2	20,2	26,2	-4,5	29,9	10,1

	Mehiški peso	Novo-zelandski dolar	Norveška krona	Filipinski peso	Ruski rubelj	Singapurski dolar	Južnoafriški rand	Južnokorejski won	Švicarski frank	Tajski bat	Ameriški dolar
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33
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
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1 447,69	1,2053	39,928	1,2848
2013 I	16,7042	1,5823	7,4290	53,769	40,1518	1,6345	11,8264	1 433,09	1,2284	39,361	1,3206
II	16,2956	1,5920	7,6114	54,620	41,3464	1,6311	12,3996	1 467,08	1,2315	39,031	1,3062
III	17,1005	1,6612	7,9303	57,813	43,4394	1,6795	13,2329	1 469,03	1,2348	41,675	1,3242
2013 maj	15,9776	1,5774	7,5589	53,693	40,6842	1,6219	12,1798	1 444,56	1,2418	38,667	1,2982
jun.	17,0716	1,6682	7,7394	56,658	42,6490	1,6613	13,2088	1 498,33	1,2322	40,664	1,3189
jul.	16,6893	1,6590	7,8837	56,698	42,8590	1,6595	12,9674	1 473,35	1,2366	40,714	1,3080
avg.	17,1996	1,6829	7,9386	58,471	43,9748	1,6941	13,4190	1 485,93	1,2338	42,072	1,3310
sep.	17,4471	1,6406	7,9725	58,346	43,5144	1,6860	13,3287	1 446,60	1,2338	42,312	1,3348
okt.	17,7413	1,6351	8,1208	58,809	43,7440	1,6956	13,5283	1 454,73	1,2316	42,549	1,3635
nov.	17,6340	1,6327	8,2055	58,811	44,1581	1,6833	13,7626	1 434,06	1,2316	42,695	1,3493
	% sprememba glede na predhodni mesec										
2013 nov.	-0,6	-0,1	1,0	0,0	0,9	-0,7	1,7	-1,4	0,0	0,3	-1,0
	% sprememba glede na predhodno leto										
2013 nov.	5,2	4,3	11,8	11,6	9,7	7,3	21,8	2,8	2,2	8,4	5,2

Vir: ECB.

1) Za to valuto ECB izračunava in objavlja referenčni tečaj 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)

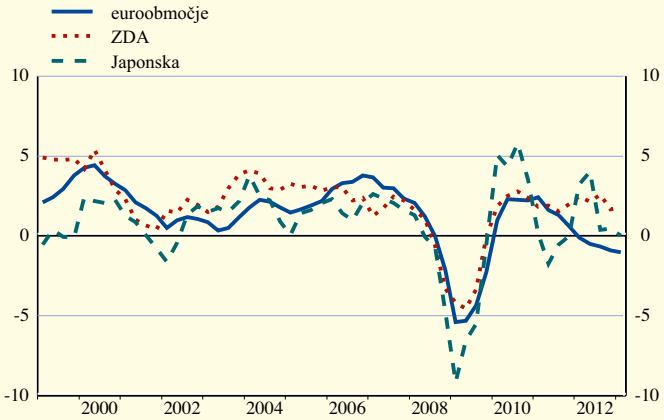
	Bolgarija	Češka	Danska	Hrvaška	Latvija	Litva	Madžarska	Poljska	Romunija	Švedska	Združeno kraljestvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	HICP										
2011	3,4	2,1	2,7	2,2	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	2,3	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013 II	1,1	1,5	0,5	2,3	-0,1	1,4	1,9	0,5	4,4	0,3	2,7
III	-0,7	1,2	0,2	2,2	0,0	0,5	1,6	0,9	2,4	0,7	2,7
2013 avg.	-0,7	1,2	0,1	2,4	-0,1	0,5	1,6	0,9	2,6	0,8	2,7
sep.	-1,3	1,0	0,2	1,7	-0,4	0,5	1,6	0,9	1,1	0,5	2,7
okt.	-1,1	0,8	0,3	0,8	0,0	0,5	1,1	0,7	1,2	0,2	2,2
	Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP										
2010	-3,1	-4,7	-2,5	-6,4	-8,1	-7,2	-4,3	-7,9	-6,8	0,3	-10,1
2011	-2,0	-3,2	-1,8	-7,8	-3,6	-5,5	4,3	-5,0	-5,6	0,2	-7,7
2012	-0,8	-4,4	-4,1	-5,0	-1,3	-3,2	-2,0	-3,9	-3,0	-0,2	-6,1
	Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP										
2010	16,2	38,4	42,7	44,9	44,4	37,8	82,2	54,9	30,5	39,4	78,4
2011	16,3	41,4	46,4	51,6	41,9	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,5	46,2	45,4	55,5	40,6	40,5	79,8	55,6	37,9	38,2	88,7
	Donos dolgoročnih državnih obveznic, izražen v % na leto, povprečje obdobja										
2013 maj	3,36	1,67	1,45	4,38	3,10	3,54	5,08	3,28	5,23	1,79	1,62
jun.	3,40	2,14	1,72	4,63	3,17	3,54	6,02	3,95	5,43	2,05	1,96
jul.	3,46	2,23	1,77	4,91	3,25	3,54	5,78	3,97	5,26	2,16	2,09
avg.	3,51	2,40	1,94	5,04	3,25	3,65	6,31	4,30	5,04	2,34	2,29
sep.	3,64	2,42	2,10	4,92	3,45	3,89	6,16	4,49	5,27	2,60	2,44
okt.	3,71	2,33	1,93	4,99	3,78	4,01	5,58	4,28	5,22	2,44	2,26
	3-mesečna obrestna mera v % na leto, povprečje obdobja										
2013 maj	1,21	0,46	0,24	1,14	0,41	0,74	4,71	2,86	3,83	1,20	0,51
jun.	1,20	0,46	0,26	1,71	0,39	0,73	4,48	2,69	4,20	1,22	0,51
jul.	1,18	0,46	0,27	2,22	0,33	0,55	4,36	2,70	4,27	1,20	0,51
avg.	1,09	0,46	0,27	1,91	0,29	0,41	3,92	2,70	3,66	1,20	0,51
sep.	1,05	0,45	0,27	1,90	0,27	0,40	-	2,69	3,40	1,21	0,52
okt.	1,03	0,45	0,27	1,72	0,27	0,40	3,60	2,67	2,86	1,21	0,52
	Realni BDP										
2011	1,8	1,8	1,1	0,0	5,3	6,0	1,6	4,5	2,3	2,9	1,1
2012	0,8	-1,0	-0,4	-2,0	5,0	3,7	-1,7	1,9	0,4	0,9	0,1
2013 I	0,4	-2,4	-0,7	-1,0	6,7	3,8	-0,3	0,8	2,3	1,6	0,2
II	0,2	-1,5	0,5	-0,8	4,6	3,8	0,5	1,2	1,6	0,6	1,3
III	0,7	-1,3	0,5	.	.	2,3	1,6	1,7	4,1	0,3	1,5
	Saldo tekočega in kapitalskega računa kot % BDP										
2011	1,4	-2,3	6,3	-0,8	0,0	-1,2	2,8	-3,0	-3,9	5,9	-1,1
2012	0,1	-1,1	6,0	0,2	0,5	2,0	3,6	-1,5	-3,0	5,9	-3,6
2013 I	-4,7	1,6	3,1	-14,2	0,3	-2,5	5,9	-1,6	2,1	6,7	-5,7
II	6,0	-0,5	8,3	-2,2	3,0	9,2	6,1	3,9	3,0	6,1	-2,7
III	12,8	1,3	8,5	.	.	2,1	7,8	0,0	0,7	5,9	.
	Bruto zunanji dolg v % BDP										
2011	94,3	59,6	183,4	102,9	145,0	77,4	149,3	72,3	77,2	200,0	419,6
2012	94,9	60,2	181,9	101,6	136,4	75,4	128,9	71,1	75,2	191,2	383,1
2013 I	93,8	61,8	182,3	101,9	138,8	74,0	133,2	72,7	74,8	195,1	389,1
II	92,9	62,8	174,2	104,4	137,8	70,0	127,6	74,0	73,3	197,8	384,2
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	197,6	.
	Stroški dela na enoto proizvoda										
2011	2,5	0,5	0,0	0,7	2,2	0,7	2,3	1,1	0,6	0,1	1,4
2012	-0,5	3,3	1,5	1,2	3,3	1,9	2,7	0,8	7,0	2,9	3,0
2013 I	12,9	0,7	1,7	3,5	0,2	0,4	9,7	2,9	1,2	2,1	0,4
II	13,0	0,9	1,3	1,2	3,7	3,3	9,8	.	2,5	0,5	2,0
III	8,3	1,8	0,9	.	.	.	8,7	.	.	1,7	2,5
	Standardizirana stopnja brezposelnosti kot % delovne sile (des.)										
2011	11,3	6,7	7,6	13,5	16,3	15,4	11,0	9,6	7,4	7,8	8,0
2012	12,3	7,0	7,5	15,9	14,9	13,4	10,9	10,1	7,0	8,0	7,9
2013 II	12,9	7,0	6,8	16,9	11,6	11,9	10,4	10,5	7,4	8,0	7,7
III	13,1	6,9	7,1	17,0	11,9	11,5	10,1	10,3	7,3	7,9	.
2013 avg.	13,1	6,9	7,1	17,0	11,9	11,6	10,1	10,2	7,3	8,0	7,5
sep.	13,1	6,9	6,8	17,2	11,9	11,4	10,1	10,2	7,3	8,0	.
okt.	13,2	6,8	6,7	17,6	.	11,1	.	10,2	7,3	7,9	.

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

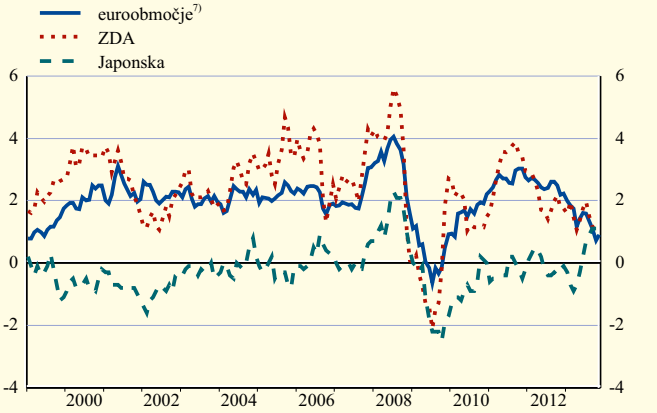
9.2 Gospodarska in finančna gibanja v ZDA in na Japonskem
(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

	Indeks cen življenjskih potrebščin	Stroški dela na enoto proizvoda[1]	Realni BDP	Indeks industrijske proizvodnje (predelovalne dejavnosti)	Stopnja brezposelnosti kot odstotek delovne sile[2] (desezonirano)	Široko opredeljeni denar[3]	Obrestna mera 3-mesečnih depozitov na medbančnem trgu[4]	Donos 10-letnih brezkuponskih državnih obveznic[4], konec obdobja	Menjalni tečaj[5] nacionalne valute za euro	Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP	Bruto javni dolg[6] v % BDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
					ZDA						
2009	-0,4	-2,0	-2,8	-13,6	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-12,8	70,8
2010	1,6	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,0	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,1	2,8	4,2	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2012 III	1,7	-0,4	3,1	3,9	8,0	7,1	0,43	1,77	1,2502	-9,3	85,4
IV	1,9	4,3	2,0	3,3	7,8	7,6	0,32	1,88	1,2967	-9,0	86,5
2013 I	1,7	1,7	1,3	2,5	7,7	7,3	0,29	2,09	1,3206	-7,2	88,0
II	1,4	1,6	1,6	2,1	7,6	7,0	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
III	1,6	1,9	1,6	2,3	7,3	6,6	0,26	2,91	1,3242	.	.
2013 jul.	2,0	-	-	1,4	7,4	6,9	0,27	2,91	1,3080	-	-
avg.	1,5	-	-	2,9	7,3	6,7	0,26	3,11	1,3310	-	-
sep.	1,2	-	-	2,7	7,2	6,4	0,25	2,91	1,3348	-	-
okt.	1,0	-	-	3,6	7,3	6,8	0,24	2,84	1,3635	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	0,24	2,99	1,3493	-	-
					Japonska						
2009	-1,3	0,3	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,1
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011	-0,3	0,8	-0,6	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012	0,0	-2,3	1,9	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	.	.
2012 III	-0,4	-0,9	0,4	-3,9	4,3	2,4	0,19	0,78	98,30	.	.
IV	-0,2	-1,0	0,2	-6,0	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	.	.
2013 I	-0,6	-0,3	0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	.	.
II	-0,3	-0,6	1,2	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	.	.
III	0,9	.	2,6	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	.	.
2013 jul.	0,7	-	-	1,9	3,8	3,7	0,16	1,01	130,39	-	-
avg.	0,9	-	-	-0,4	4,1	3,8	0,15	0,93	130,34	-	-
sep.	1,1	-	-	5,1	4,0	3,9	0,15	0,88	132,41	-	-
okt.	1,1	-	-	4,8	.	4,1	0,15	0,76	133,32	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	0,14	0,79	134,97	-	-

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 vključujejo ocene za tri prefekture, ki jih je potres najbolj prizadel. Zbiranje podatkov je ponovno vzpostavljeno od septembra 2011 dalje.
3) Povprečja obdobij; M2 za ZDA, M2 + potrdila o vlogah za Japonsko.
4) Odstotki na leto. Za več informacij o obrestnih merah 3-mesečnih depozitov glej oddelek 4.6.
5) Za več informacij glej oddelek 8.2.
6) Javni dolg obsega vloge, vrednostne papirje razen delnic in stanje posojil po nominalni vrednosti ter se konsolidira znotraj sektorja širše države (ob koncu obdobja).
7) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

SEZNAM GRAFOV

G1	Denarni agregati	S12
G2	Protipostavke	S12
G3	Komponente denarnih agregatov	S13
G4	Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti	S13
G5	Posojila drugim finančnim posrednikom in nefinančnim družbam	S14
G6	Posojila gospodinjstvom	S14
G7	Posojila državi in nerezidentom euroobmočja	S16
G8	Skupaj vloge po sektorjih	S16
G9	Skupaj vloge po sektorjih	S17
G10	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih	S17
G11	Skupaj vloge po sektorjih	S18
G12	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih	S18
G13	Vloge države in nerezidentov euroobmočja	S19
G14	Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo DFI	S20
G15	Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	S35
G16	Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, desezonirano in nedesezonirano	S37
G17	Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S38
G18	Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S39
G19	Letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja	S40
G20	Bruto izdaje delnic, ki kotirajo, po sektorju izdajatelja	S41
G21	Nove vezane vloge	S43
G22	Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta	S43
G23	Obrestne mere denarnega trga euroobmočja	S44
G24	3-mesečne obrestne mere denarnega trga	S44
G25	Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju	S45
G26	Promptne stopnje donosov in razponi v euroobmočju	S45
G27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225	S46
G28	Brezposelnost - št. zaposlenih oseb in opravljenih del. ur	S55
G29	Brezposelnost in stopnja prostih delovnih mest	S55
G30	Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga	S60
G31	Maastrichtski dolg	S60
G32	Plačilna bilanca euroobmočja: tekoči račun	S61
G33	Plačilna bilanca euroobmočja: neposredne in portfeljske naložbe	S61
G34	Blago	S62
G35	Storitve	S62
G36	Stanje mednarodnih naložb euroobmočja	S65
G37	Stanje neposrednih in portfeljskih naložb euroobmočja	S65
G38	Glavne postavke plačilne bilance, ki odražajo neto tuje transakcije DFI	S70
G39	Efektivni devizni tečaji	S73
G40	Dvostranski devizni tečaji	S73
G41	Realni bruto domači proizvod	S76
G42	Indeks cen življenjskih potrebščin	S76

TEHNIČNE OPOMBE

EUROOBMOČJE

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DENARNA GIBANJA

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

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

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

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

ODDELEK 1.3

IZRAČUN OBRESTNIH MER ZA INDEKSIRANE OPERACIJE DOLGOROČNEJŠEGA REFINANCIRANJA

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

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

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 2.1 DO 2.6

IZRAČUN TRANSAKCIJ

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

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

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

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

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

pri čemer je L_{t-3} stanje ob koncu meseca t–3 (konec predhodnega četrtletja) in je, na primer, C_t^Q razvrstitev v četrtletju, ki se konča z mesecem t.

Za tiste četrtletne časovne vrste, za katere so sedaj na voljo mesečni podatki (glej spodaj), se lahko četrtletne transakcije izpeljejo kot vsota 3 mesečnih transakcij v četrtletju.

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA MESEČNE ČASOVNE VRSTE

Stopnje rasti se lahko izračunajo na podlagi transakcij ali na podlagi indeksa prilagojenih stanj. Če sta F_t^M in L_t definirana kakor je navedeno zgoraj, je indeks It prilagojenih stanj v mesecu t definiran kot:

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

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

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

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

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

Če ni navedeno drugače, se letne stopnje rasti nanašajo na konec navedenega obdobja. Medletna stopnja rasti za leto 2002 se na primer izračuna po h) tako, da indeks za december 2002 delimo z indeksom za december 2001.

Stopnje rasti za medletna obdobja se lahko izpeljejo s spremembo formule g). Stopnja rasti za medmesečno stopnjo rasti a_t^M se na primer lahko izračuna kot:

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

Trimesečno drseče povprečje za letno stopnjo rasti M3 se dobi kot $(a_{t+1}+a_t+a_{t-1})/3$, pri čemer je at definiran pod g) ali h) zgoraj.

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE ČASOVNE VRSTE

Če sta F_t^Q in L_{t-3} definirana kot zgoraj, je indeks It prilagojenih stanj za četrtletje, ki se konča z mesecem t, definiran kot:

$$\text{j)} \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}}\right)$$

Letna stopnja rasti at za štiri četrtletja, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna po formuli h).

DESEZONIRANJE DENARNIH STATISTIK EUROOBMOČJA[1]

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA.[2] Desezonira-nje lahko vključuje prilagoditev na dan v tednu. Pri nekaterih vrstah se uporablja posredni pristop, to je, da je desezoniran agregat linearna kombinacija desezoniranih podagregatov. To še posebej velja za M3, ki ga dobimo tako, da agregiramo desezonirane časovne vrste za M1, (M2-M1) in (M3-M2).

Desezoniranje se najprej uporabi na indeksu prilagojenih stanj.[3] Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih in prilagoditvah, ki so posledica prerazvrstitev in prevrednotenj in tako dobimo desezonirane transakcije. Sezonski faktorji (in faktorji dneva trgovanja) v tednu so revidirani letno ali po potrebi.

ODDELKI OD 3.1 DO 3.5

ENAKOST PORAB IN VIROV

V tabeli 3.1 so podatki prikazani v skladu s temeljno računovodsko enačbo. Kar zadeva nefinančne transakcije, so celotne porabe enake celotnim virom za vsako kategorijo transakcij. Ta računovodska enačba se prav tako odraža v finančnem računu, tj. za vsako skupino finančnih instrumentov so celotne transakcije s finančnimi sredstvi enake celotnim transakci-jam z obveznostmi. V računu drugih sprememb sredstev in v finančnih bilancah stanja so celotna finančna sredstva enaka celotnim obveznostim za vsako skupino finančnih instrumentov razen denarnega zlata in posebnih pravic črpanja, ki po opredelitvi niso obveznost nobenega sektorja.

IZRAČUN IZRAVNALNIH POSTAVK

Izravnalne postavke na koncu vsakega računa v tabelah 3.1, 3.2 in 3.3 se izračunajo na naslednji način: Trgovinski saldo je enak uvoz minus izvoz blaga in storitev glede na tujino euroobmočja.

Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot bruto dodana vrednost (bruto domači proizvod v tržnih cenah za euroobmočje) minus sredstva za zaposlene (porabe) minus drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (porabe) minus potrošnja stalnega kapitala (porabe).

1) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji *„Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area"*, ECB (avgust 2000) in v poglavju *„Statistics"* na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu), v podpoglavju *„Monetary and financial statistics"*.
2) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji *„New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program"*, D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto in B. C. Chen, 1998, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, str.127–152 ali v *„X-12-ARIMA Reference Manual"*, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Za notranje potrebe se uporablja tudi pristop TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS so na voljo v *„Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User"*, V. Gomez in A. Maravall, 1996, Banco de España, Working Paper No 9628, Madrid.
3) Temu sledi, da pri desezoniranih časovnih vrstah stopnja indeksa za bazno obdobje, tj. december 2010, ponavadi ni 100, saj odraža sezonsko odvisnost navedenega meseca.

Neto nacionalni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek plus sredstva za zaposlene (viri) plus davki minus subvencije na proizvodnjo (viri) plus neto dohodek od lastnine (viri minus porabe).

Neto razpoložljivi dohodek je prav tako dolo-čen samo za rezidenčne sektorje in je enak neto nacionalni dohodek plus neto tekoči davki na dohodek in premoženje (viri minus porabe) plus neto socialni prispevki (viri minus porabe) plus neto socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi (viri minus porabe) plus neto drugi tekoči transferji (viri minus porabe).

Neto varčevanje je določeno za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto razpoložljivi dohodek plus neto popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov (viri minus porabe) minus izdatki za končno potrošnjo (porabe). Za tujino se saldo tekočih transakcij s tujino izračuna kot trgovinski saldo plus celoten neto dohodek (viri minus porabe).

Neto posojanje/neto izposojanje se izračuna iz računa kapitala kot neto varčevanje plus neto kapitalski transferji (viri minus porabe) minus bruto investicije (porabe) minus pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev (porabe) plus potrošnja stalnega kapitala (viri). Izračuna se lahko tudi v finančnem računu kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi (poznano tudi kot spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij). Pri sektorju gospodinjstev in nefinančnih družb prihaja med to izravnalno postavko, izračunano iz računa kapitala, in to izravnalno postavko, izračunano iz finančnega računa, do statistične napake.

Spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij se izračunajo kot skupne transakcije s finančnimi sredstvi minus skupne transakcije z obveznostmi, medtem ko se druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) izračunajo kot (skupne) druge spremembe finančnih sredstev minus (skupne) druge spremembe obveznosti.

Neto finančna vrednost (premoženje) se izračuna kot skupna finančna sredstva minus skupne obveznosti, medtem ko so spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) enake vsoti sprememb neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij (posojanje/neto izposojanje s finančnega računa) in drugih sprememb neto finančne vrednosti (premoženja).

Spremembe neto vrednosti (premoženja) se izračunajo kot spremembe neto vrednosti (premoženja) zaradi varčevanja in kapitalskih transferjev plus druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) in druge spremembe nefinančnih sredstev.

Neto vrednost (premoženje) gospodinjstev se izračuna kot vsota nefinančnih sredstev in neto finančne vrednosti (premoženja) gospodinjstev.

ODDELKI OD 4.3 IN 4.4

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DOLŽNIŠKE VREDNOSTNE PAPIRJE IN DELNICE V BORZNI KOTACIJI

Stopnje rasti se izračunajo na podlagi finančnih transakcij in tako izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Lahko se izračunajo na podlagi transakcij ali na podlagi indeksa hipotetičnih stanj. Če N^M_t predstavlja transakcije (neto izdaje) v mesecu t in L_t predstavlja stanje ob koncu meseca t, se indeks I_t hipotetičnih stanj v mesecu t definira kot:

k) $$I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}}\right)$$

Kot osnova se določi, da je indeks decembra 2001 enak 100. Stopnja rasti at za mesec t, ki ustreza spremembi v 12 predhodnih mesecih, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

l) $$a_t = \left[\prod_{i=0}^{11}\left(1 + {N^M_{t-i}}/{L_{t-1-i}}\right) - 1\right] \times 100$$

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

Metoda, ki se uporabi za izračun stopenj rasti za vrednostne papirje, razen delnic, je enaka tisti, ki se uporablja za denarne agregate, s tem, da se namesto „F" uporablja „N". To je zato, da se lahko razlikuje med različnimi načini pridobi-vanja „neto izdaj" za statistiko izdaj vrednost-nih papirjev in „transakcij", ki se uporabljajo za denarne agregate.

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

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

kjer je I_t indeks hipotetičnih stanj v mesecu t. Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t, povprečna stopnja rasti izračuna, kakor sledi:

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

Formula za izračun, uporabljena v 4.3, se uporablja tudi v 4.4 in prav tako temelji na formuli, uporabljeni za denarne agregate. 4.4 temelji na tržnih vrednostih in osnova za izračun so finančne transakcije, ki izključujejo preraz-vrstitve, prevrednotenja ali katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Nihanja menjalnega tečaja niso vključena, saj so vse zajete delnice, ki kotirajo, denominirane v eurih.

DESEZONIRANJE STATISTIKE IZDAJE VREDNOSTNIH PAPIRJEV[4]

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12–ARIMA. Desezoniranje za skupne izdaje vrednostnih papirjev se izvaja posredno z linearno kombinacijo razčlenitev po sektorjih in zapadlosti.

4) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „*Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*", ECB, avgust 2000 in v podpoglavju „*Monetary and financial statistics*" poglavja „*Statistics*" na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu).

Postopki desezoniranja se uporabijo na indeksu hipotetičnih delnic. Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih, iz katerih so izpeljane desezonirane neto izdaje. Sezonski faktorji se revidirajo letno ali po potrebi.

Podobno, kakor je prikazano v formuli l) in m), se lahko stopnja rasti za mesec t, ki ustreza spremembam v 6 predhodnih mesecih, izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

p) $$a_t = \left[\prod_{i=0}^{5} \left(1 + N_{t-i}^{M} / L_{t-1-i} \right) - 1 \right] \times 100$$

q) $$a_t = \left(I_t / I_{t-6} - 1 \right) \times 100$$

TABELA 1 V ODDELKU 5.1

DESEZONIRANJE HICP[4]

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12–ARIMA (glej opombo 2 na str. S81). Desezoniranje skupnega HICP za euroobmočje se izvaja posredno z agregiranjem desezoniranih serij euroobmočja v skupinah hrana, industrijsko blago razen energentov in storitve. Energenti se dodajo brez desezoniranja, saj ni nobenih statističnih podatkov o sezoni. Sezonski dejavniki se revidirajo letno ali po potrebi.

TABELA 2 V ODDELKU 7.1

DESEZONIRANJE TEKOČEGA RAČUNA PLAČILNE BILANCE

Ta pristop temelji na multiplikativni dekom-poziciji z X-12-ARIMA ali TRAMO-SEATS. Originalni podatki za blago, storitve in dohodke so predprilagojeni tako, da upoštevajo učinke delovnega dne. Za blago in storitve se prilagoditev delovnih dni popravi na podlagi nacionalnih državnih praznikov. Desezoniranje se za te časovne vrste izvede na predprilagojenih časovnih vrstah. Desezonirani agregat tekočega računa je potem linearna kombinacija desezoniranih podagregatov euroobmočja za blago, storitve, dohodke in tekoče transferje. Sezonski faktorji in faktorji za upoštevanje dneva v tednu so revidirani polletno ali po potrebi.

POGLAVJE 7.3

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE IN LETNE VRSTE

Letna stopnja rasti za četrtletje t se izračuna na podlagi četrtletnih transakcij (Ft) in stanj (Lt), kakor sledi:

r) $$a_t = \left(\prod_{i=t-3}^{t} \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

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 4. december 2013.

Če ni navedeno drugače, se v celotni časovni seriji vse podatkovne vrste nanašajo na skupino 17 držav, ki so članice euroobmočja (Euro 17). Pri obrestnih merah, denarni statistiki, HICP in rezervah (ter zaradi konsistentnosti tudi pri komponentah in protipostavkah M3 ter komponentah HICP) se statistične vrste nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja.

Sestava euroobmočja se je tekom let večkrat spremenila. Ko je bil euro leta 1999 uveden, je bilo v euroobmočju naslednjih 11 držav (Euro 11): Belgija, Nemčija, Irska, Španija, Francija, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Avstrija, Portugalska in Finska. Grčija se je pridružila leta 2001, s čimer je nastalo območje Euro 12. Slovenija se je pridružila leta 2007, s čimer je nastalo območje Euro 13, Ciper in Malta leta 2008, s čimer je nastalo območje Euro 15, leta 2009 pa se je pridružila še Slovaška, tako da je nastalo območje Euro 16. Nazadnje se je pridružila še Estonija in število držav v euroobmočju se je povečalo na 17. Od oktobra 2012 statistika za euroobmočje vključuje tudi Evropski mehanizem za stabilnost, tj. mednarodno organizacijo, ki ima za statistične namene sedež v euroobmočju.

STATISTIČNE VRSTE ZA EUROOBMOČJE V FIKSNI SESTAVI

Agregirane statistične vrste za stalno sestavo euroobmočja se v celotni časovni seriji nanašajo na dano stalno sestavo, ne glede na sestavo euroobmočja v času, na katerega se statistični podatki nanašajo. Tako se agregirane serije za vsa leta izračunajo kot Euro 17, kljub temu da ima euroobmočje takšno sestavo šele od 1. januarja 2011. Če ni navedeno drugače, se statistične serije v Mesečnem biltenu ECB nanašajo na sedanjo sestavo euroobmočja.

STATISTIČNE VRSTE ZA EUROOBMOČJE V SPREMINJAJOČI SE SESTAVI

V agregiranih statističnih serijah za spreminjajočo se sestavo euroobmočja je upoštevana sestava euroobmočja v obdobju, na katero se nanaša statistika. V statistični seriji za euroobmočje v spreminjajoči se sestavi so torej agregirani podatki, ki zajemajo Euro 11 v obdobju do konca leta

2000, Euro 12 v obdobju od leta 2001 do konca leta 2006 in tako naprej. S takšnim pristopom vsaka posamezna statistična vrsta zajema vsako od različnih sestav euroobmočja.

Pri indeksu HICP ter pri statističnih podatkih na podlagi bilance stanja sektorja DFI (»denarna statistika«) so stopnje spremembe izračunane iz verižnih indeksov, pri čemer se nova sestava uvede s povezovalnim faktorjem v trenutku širitve. Če se je na primer država euroobmočju pridružila v januarju določenega leta, se faktor, ki prispeva k verižnim indeksom, nanaša na prejšnjo sestavo

euroobmočja do vključno decembra prejšnjega leta oziroma na razširjeno sestavo euroobmočja v obdobju zatem. Več podrobnosti o denarni statistiki je v »Manual on MFI balance sheet statistics«, ki je na voljo v razdelku »Statistics« na spletnem mestu ECB.

Ker sestava evropske denarne enote (ECU) ne sovpada z nekdanjimi valutami držav, ki so uvedle skupno valuto, so zneski pred letom 1999, originalno izraženi v sodelujočih valutah in nato pretvorjeni v ECU po tekočih deviznih tečajih ECU, pod vplivom gibanja valut držav članic EU, ki niso uvedle eura. Da bi se v denarni statistiki izognili temu vplivu, so podatki pred letom 1991[1] izraženi v enotah, pretvorjenih iz nacionalnih valut po nespremenljivih menjalnih razmerjih do eura, ki so bili določeni 31. decembra 1998. Če ni navedeno drugače, statistični podatki o cenah in stroških pred letom 1999 temeljijo na podatkih, izraženih v nacionalnih valutah.

Kjer je primerno, so bile uporabljene metode agregiranja in/ali konsolidacije (vključno s konsolidacijo med državami).

Novejši podatki so pogosto začasni in se lahko revidirajo. Zaradi zaokroževanja lahko pride do razhajanja med seštevki in sestavnimi deli.

Skupina „druge države članice EU" obsega Bolgarijo, Češko, Dansko, Hrvaško 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,

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).

lahko odšteje določen odstotek od teh obveznosti iz svoje osnove za obvezne rezerve. Odstotek za izračun osnove za obvezne rezerve je do novembra 1999 znašal 10%, kasneje pa 30%.

Tabela 2 v oddelku 1.4. vsebuje povprečne podatke za zaključena obdobja izpolnjevanja. Znesek zahtevanih rezerv vsake posamezne kreditne institucije se najprej izračuna tako, da se pri ustreznih obveznostih uporabi stopnja obveznih rezerv, ki velja za vsako kategorijo obveznosti, z uporabo podatkov iz bilance stanja ob koncu vsakega koledarskega meseca. Nato vsaka kreditna institucija odšteje od te številke pavšalno olajšavo 100.000 EUR. Zahtevane rezerve, ki so rezultat tega izračuna, se nato seštejejo na ravni euroobmočja (stolpec 1). Sredstva na tekočih računih (stolpec 2) so skupna povprečna dnevna sredstva tekočih računov kreditnih institucij, vključno s tistimi, ki služijo izpolnjevanju obveznih rezerv. Presežne rezerve (stolpec 3) so povprečna stanja tekočih računov v obdobju izpolnjevanja, ki presegajo zahtevani znesek obveznih rezerv. Primanjkljaji (stolpec 4) so opredeljeni kot povprečni primanjkljaji stanj tekočih računov glede na zahtevane obvezne rezerve v obdobju izpolnjevanja, izračunani na podlagi tistih kreditnih institucij, ki niso izpolnile obveznih rezerv. Obrestna mera za obvezne rezerve (stolpec 5) je enaka povprečni obrestni meri ECB (tehtano glede na število koledarskih dni) za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema v obdobju izpolnjevanja (glej oddelek 1.3).

Tabela 3 v oddelku 1.4 prikazuje likvidnostni položaj bančnega sistema, ki je opredeljen kot stanje tekočih računov v eurih kreditnih institucij v euroobmočju pri Eurosistemu. Vsi zneski so izpeljani iz konsolidirane bilance stanja Eurosistema. Druge operacije zmanjševanja likvidnosti (stolpec 7) izključujejo izdajo dolžniških certifikatov, ki so jih izdajale NCB v drugi fazi EMU. Drugi neto dejavniki (stolpec 10) predstavljajo pobotane preostale postavke v konsolidirani bilanci stanja Eurosistema. Tekoči računi kreditnih institucij (stolpec 11) so enaki razliki med vsoto dejavnikov povečevanja likvidnosti (stolpci od 1 do 5) in vsoto dejavnikov zmanjševanja likvidnosti (stolpci 6 do 10). Primarni denar (stolpec 12) je izračunan kot vsota odprte ponudbe mejnega depozita (stolpec 6), bankovcev v obtoku (stolpec 8) in stanj na tekočih računih kreditnih institucij (stolpec 11).

DENAR, BANČNIŠTVO IN DRUGE FINANČNE DRUŽBE

V poglavju 2 je predstavljena statistika bilance stanja denarnih finančnih institucij (DFI) in drugih finančnih družb. Med druge finančne družbe sodijo investicijski skladi (razen skladov denarnega trga, ki so del sektorja DFI), družbe, ki se ukvarja s prenosom finančnih sredstev, zavarovalne družbe in pokojninski skladi.

Oddelek 2.1 prikazuje agregirano bilanco stanja sektorja denarnih finančnih institucij (DFI), torej vsoto usklajenih bilanc stanja vseh rezidenčnih DFI v euroobmočju. DFI so centralne banke, kreditne institucije, kakor so opredeljene z zakonodajo Skupnosti, skladi denarnega trga in druge institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog in/ali vlogam podobnih instrumentov od oseb, ki niso DFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pogledu), odobravajo posojila in/ali investirajo v vrednostne papirje. Popoln seznam DFI je objavljen na spletni strani ECB.

Oddelek 2.2 prikazuje konsolidirano bilanco stanja sektorja DFI, dobljeno s pobotanjem postavk agregirane bilance stanja med DFI v euroobmočju. Zaradi omejene raznolikosti v načinih zajemanja ni nujno, da bo vsota postavk med DFI nič; stanje je prikazano v stolpcu 10 na strani obveznosti v oddelku 2.2. Oddelek 2.3 navaja denarne agregate euroobmočja in protipostavke. Izhajajo iz konsolidirane bilance stanja in vključujejo postavke ustanov, rezidenčnih v euroobmočju, ki niso DFI, pri DFI, rezidenčnih v euroobmočju; upoštevajo pa tudi nekatera denarna sredstva/obveznosti

enot centralne ravni države. Statistični podatki o denarnih agregatih in protipostavkah so prilagojeni glede delovnih dni in desezonirani. Postavka obveznosti do tujine iz oddelkov 2.1 in 2.2 prikazuje stanja rezidentov zunaj euroobmočja i) točk/delnic, ki so jih izdali skladi denarnega trga, ki se nahajajo v euroobmočju, in ii) dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih z rokom dospelosti do 2 let izdale DFI, ki se nahajajo v euroobmočju. V oddelku 2.3 pa so ta stanja izključena iz denarnih agregatov in prispevajo k postavki „neto tuja aktiva".

Oddelek 2.4 vsebuje analizo po sektorjih, vrsti in prvotni dospelosti posojil, ki so jih odobrile DFI, razen Eurosistema (bančni sistem), rezidenčne v euroobmočju. Oddelek 2.5 vsebuje analizo vlog v bančnem sistemu euroobmočja po sektorjih in instrumentih. Oddelek 2.6 prikazuje vrednostne papirje v bančnem sistemu euroobmočja po vrstah izdajatelja. V oddelku 2.7 je prikazana četrtletna valutna struktura izbranih postavk iz bilance stanja DFI.

V oddelkih od 2.2 do 2.6 so predstavljene tudi stopnje rasti v obliki medletnih sprememb v odstotkih, izračunanih na podlagi transakcij.

Od 1. januarja 1999 se statistični podatki zbirajo in urejajo na podlagi različnih uredb ECB o bilanci stanja sektorja denarnih finančnih institucij. Od julija 2010 se to izvaja na podlagi Uredbe ECB/2008/32[2].Podrobne opredelitve sektorjev so opisane v tretji izdaji publikacije „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers" (ECB, marec 2007).

V oddelku 2.8 so prikazani stanja in transakcije v bilanci stanja investicijskih skladov euroobmočja (razen skladov denarnega trga, ki so vključeni v statistične podatke iz bilance stanja DFI). Investicijski sklad je kolektivni investicijski sklad, ki nalaga kapital, zbran od posameznikov, v finančna in/ali nefinančna sredstva. Popoln seznam investicijskih skladov v euroobmočju je objavljen na spletnem mestu ECB. Bilanca stanja je agregirana, tako da sredstva investicijskih skladov vključujejo tudi imetja točk/delnic, ki so jih izdali drugi investicijski skladi. Točke/delnice, ki so jih izdali investicijski skladi, so razčlenjene tudi po investicijski politiki (obvezniški skladi, delniški skladi, mešani skladi, nepremičninski skladi, hedge skladi in drugi skladi) in po vrsti vlagatelja (odprti oziroma javni skladi in zaprti skladi, namenjeni določenim vrstam vlagateljev). V oddelku 2.9 so podrobnejše informacije o glavnih vrstah sredstev, ki jih imajo investicijski skladi euroobmočja. V tem oddelku je geografska razčlenitev izdajateljev vrednostnih papirjev, ki so v imetju investicijskih skladov, ter razčlenitev pogospodarskih sektorjih, v katerih se izdajatelji v euroobmočju nahajajo.

Od decembra 2008 se harmonizirani statistični podatki zbirajo in urejajo na podlagi Uredbe ECB/2007/8[3] o statistiki sredstev in obveznosti investicijskih skladov. Nadaljnje informacije o statističnih podatkih o investicijskih skladih so v dokumentu „Manual on investment fund statistics" (ECB, maj 2009).

V oddelku 2.10 je prikazana agregirana bilanca stanja družb, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev (DPFS), rezidentnih v euroobmočju. DPFS so subjekti, ustanovljeni z namenom, da izvajajo transakcije listinjenja. Listinjenje ponavadi vključuje prenos finančnega sredstva ali združenih finančnih sredstev na DPFS, pri čemer se takšna sredstva v bilanci stanja DPFS evidentirajo kot listinjena posojila, vrednostni papirji razen delnic ali kot druga listinjena sredstva. Alternativno se lahko kreditno tveganje, povezano s finančnim sredstvom ali združenimi finančnimi sredstvi, prenese na DPFS prek zamenjav kreditnega tveganja, garancij ali drugih podobnih mehanizmov. Finančno premoženje, ki ga DPFS drži kot zavarovanje pred to izpostavljenostjo, je običajno

2) UL L 15, 20. 1. 2009, str. 14.
3) UL L 211, 11. 8. 2007, str. 8.

vloga pri denarni finančni instituciji ali pa se investira v vrednostne papirje razen delnic. DPFS običajno listinijo posojila, ki jih je ustvaril sektor DFI. DPFS morajo takšna posojila evidentirati v svoji statistični bilanci stanja ne glede na to, ali zadevna računovodska pravila omogočajo, da DFI odpravi pripoznanje. Podatki o posojilih, ki so jih listinili DPFS, vendar so ostali v bilanci stanja posamezne DFI (in s tem v statistiki DFI), so predstavljeni ločeno. Ti četrtletni podatki se zbirajo v skladu z Uredbo ECB/2008/30[4] iz decembra 2009.

V oddelku 2.11 je prikazana agregirana bilanca stanja zavarovalnih družb in pokojninskih skladov, rezidentnih v euroobmočju. Zavarovalnice zajemajo zavarovalni in pozavarovalni sektor, medtem ko pokojninski skladi vključujejo subjekte, ki avtonomno sprejemajo odločitve in vodijo popoln sklop računov (tj. avtonomni pokojninski skladi). V tem oddelku je pri vrednostnih papirjih razen delnicah, ki so v imetju zavarovalnih družb in pokojninskih skladov, tudi geografska in sektorska razčlenitev nasprotnih strank izdajateljic.

RAČUNI EUROOBMOČJA

Oddelek 3.1 prikazuje podatke četrtletnih integriranih računov euroobmočja, ki dajejo celovito sliko o gospodarskih aktivnostih gospodinjstev (vključno z nepridobitnimi institucijami, ki opravljajo storitve za gospodinjstva), nefinančnih družb, finančnih družb in širše opredeljene države ter o povezanosti teh sektorjev tako s tujino kot z euroobmočjem. Nedesezonirani podatki o tekočih cenah so prikazani za zadnje razpoložljivo četrtletje in sledijo poenostavljenemu zaporedju računov v skladu z metodološkim okvirom Evropskega sistema računov 1995 (ESR 95).

Zaporedje računov (transakcij) torej obsega: 1) račun ustvarjanja dohodka, ki prikazuje, kako se proizvodna dejavnost pretvarja v različne kategorije dohodkov; 2) račun alokacije primarnega dohodka, ki prikazuje prejemke in izdatke v zvezi z različnimi oblikami dohodka od lastnine (za celotno gospodarstvo; izravnalna postavka tega računa je nacionalni dohodek); 3) račun sekundarne razdelitve dohodka, ki prikazuje, kako se nacionalni dohodek institucionalnega sektorja spreminja zaradi tekočih transferjev; 4) račun porabe dohodka, ki prikazuje, kako je razpoložljivi dohodek porabljen za potrošnjo ali privarčevan; 5) račun kapitala, ki prikazuje, kako se prihranki in neto kapitalski transferji porabijo pri pridobivanju nefinančnih sredstev (izravnalna postavka računa kapitala je neto posojanje/neto izposojanje); in 6) finančni račun, ki prikazuje neto pridobitve finančnih sredstev in neto prevzeme obveznosti. Ker je vsaka nefinančna transakcija zrcalna slika finančne transakcije, je tudi izravnalna postavka finančnega računa konceptualno enaka neto posojanju/neto izposojanju, izračunanemu iz računa kapitala.

Poleg tega so prikazane začetne in končne finančne bilance stanja, ki dajejo sliko finančnega premoženja posameznega sektorja v danem trenutku. Prikazane so tudi druge spremembe finančnih sredstev in obveznosti (npr. zaradi vpliva sprememb cen sredstev).

Pri finančnem računu in finančnih bilancah stanja je podrobneje zajet sektor finančnih družb s prikazom razčlenitve na DFI, druge finančne posrednike (vključno z izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti) ter zavarovalnice in pokojninske sklade.

Oddelek 3.2 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtletjih za tako imenovane nefinančne račune euroobmočja (tj. račune iz zgornjih točk 1) do 5), prav tako na podlagi poenostavljenega zaporedja računov.

4) UL L 15, 20. 1. 2009, str. 1.

Oddelek 3.3 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtletjih za račune dohodka, izdatkov in akumulacije gospodinjstev ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza. Transakcije in izravnalne postavke, značilne za sektor, so razporejene tako, da laže opisujejo odločitve gospodinjstev o financiranju in naložbah, hkrati pa upoštevajo identitete računov iz oddelkov 3.1 in 3.2.

Oddelek 3.4 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtletjih za račune dohodka in akumulacije nefinančnih družb ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza.

Oddelek 3.5 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtletjih in stanja za finančne bilance stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov.

FINANČNI TRGI

Časovne vrste o statistiki finančnih trgov za euroobmočje zajemajo države članice EU, ki so euro sprejele v času, na katerega se statistični podatki nanašajo (spreminjajoča se sestava), z izjemo statistike o izdajah vrednostnih papirjev (tabele 4.1 do 4.4), ki se v celi časovni vrsti nanašajo na Euro 17 (stalna sestava).

Statistične podatke o vrednostnih papirjih, razen delnic in delnic, ki kotirajo (oddelki 4.1 do 4.4), pripravlja ECB z uporabo podatkov iz ESCB in BIS. Oddelek 4.5 prikazuje obrestne mere DFI za v eurih denominirane vloge in posojila komintentov z euroobmočja. Statistične podatke o obrestnih merah na denarnem trgu, donosih dolgoročnih državnih obveznic in o indeksih na trgu delnic (oddelki 4.6 do 4.8) pripravi ECB z uporabo podatkov iz elektronskih medijev.

Statistični podatki o izdajah vrednostnih papirjev obsegajo: (i) vrednostne papirje razen delnic, z izjemo izvedenih finančnih instrumentov, ter (ii) delnice, ki kotirajo na borzi. Prvi so predstavljeni v oddelkih 4.1, 4.2 in 4.3, slednje pa v oddelku 4.4. Dolžniški vrednostni papirji so razčlenjeni na kratkoročne in dolgoročne vrednostne papirje. „Kratkoročni" pomeni vrednostne papirje z originalno zapadlostjo eno leto ali manj (v izjemnih primerih dve leti ali manj). Vrednostni papirji (i) z daljšo zapadlostjo, (ii) opcijskimi datumi zapadlosti, od katerih je zadnji več kot eno leto od izdaje, ali (iii) z nedoločenim datumom zapadlosti so uvrščeni kot „dolgoročni". Dolgoročni vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, so nadalje razčlenjeni na izdaje s fiksnimi in spremenljivimi obrestnimi merami. Izdaje s fiksnimi obrestnimi merami obsegajo izdaje, kjer se kuponska obrestna mera v trajanju izdaje ne spreminja. Izdaje s spremenljivimi obrestnimi merami pa obsegajo vse izdaje, kjer se kupon periodično določa glede na neodvisno obrestno mero ali indeks. Vrednostni papirji v eurih, prikazani v oddelkih 4.1, 4.2 in 4.3, obsegajo tudi postavke v nacionalnih denominacijah eura.

Oddelek 4.1 prikazuje vrednostne papirje razen delnic s členitvijo po originalni zapadlosti, rezidenčnem statusu in valuti. Prikazani so stanja, bruto izdaje in neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, razčlenjeni (i) po izdajah v eurih in izdajah v vseh drugih valutah; (ii) po izdajah s strani rezidentov euroobmočja in skupnih izdajah; (iii) po skupni in dolgoročni zapadlosti. Neto izdaje se razlikujejo od sprememb stanja zaradi vrednostnih sprememb, prerazvrstitev in drugih prilagoditev. V tem oddelku so predstavljeni tudi desezonirani statistični podatki, vključno s 6-mesečno desezonirano stopnjo rasti na medletni ravni v kategoriji skupnih in dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev. Desezonirani podatki so izpeljani iz indeksa hipotetičnih stanj, iz katerega so bili odstranjeni sezonski vplivi. Podrobnosti so na voljo v tehničnih opombah.

Oddelek 4.2 vsebuje sektorsko razčlenitev stanj, bruto izdaj in neto izdaj za izdajatelje, ki so rezidenti euroobmočja, v skladu z ESR 95. ECB je vključena v Eurosistem.

Stanja skupaj za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 1 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o stanju za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja v stolpcu 7 oddelka 4.1. Stanja za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdale DFI, v stolpcu 2 tabele 1 v oddelku 4.2 so primerljiva s podatki o dolžniških vrednostnih papirjih, izdanimi kakor je prikazano na strani obveznosti v agregirani bilanci stanja DFI v stolpcu 8 oddelka 2.1. Neto izdaje skupaj za skupne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 2 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o skupnih neto izdajah s strani rezidentov euroobmočja v stolpcu 9 oddelka 4.1. Preostala razlika med dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji s fiksno in spremenljivo obrestno mero v tabeli 1 oddelka 4.2 sestoji iz brezkuponskih obveznic in učinkov prevrednotenja.

Oddelek 4.3 prikazuje nedesezonirane in desezonirane stopnje rasti za dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja (razčlenjene po roku dospelosti, vrsti instrumenta, sektorju izdajatelja in valuti), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki potekajo, kadar institucionalna enota prevzame ali odplača obveznosti. Stopnje rasti torej izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, spremembe deviznih tečajev in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Desezonirane stopnje rasti so za namene predstavitve medletne stopnje rasti. Podrobnosti so na voljo v tehničnih opombah.

Stolpci 1, 4, 6 in 8 v tabeli 1 v oddelku 4.4 prikazujejo stanja delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euro območja, razčlenjene po sektorju izdajatelja. Mesečni podatki za delnice, ki kotirajo in so jih izdale nefinančne družbe, ustrezajo četrtletnim vrstam iz oddelka 3.4 (finančna bilanca stanja, delnice, ki kotirajo).

Stolpci 3, 5, 7 in 9 v tabeli 1 v oddelku 4.4 prikazujejo letne stopnje rasti za delnice, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja (razčlenjene po sektorju izdajatelja), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki nastanejo, kadar izdajatelj izda ali odkupi delnice za gotovino, razen investicij v lastne delnice izdajatelja. Izračun letnih stopenj rasti izključuje prerazvrstitve, prevrednotenja in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Oddelek 4.5 prikazuje statistične podatke o vseh obrestnih merah, ki jih DFI, rezidenčne v euroobmočju, uporabljajo za v eurih denominirane vloge in posojila, ki jih imajo gospodinjstva in nefinančne družbe, rezidenčni v euroobmočju. Obrestne mere DFI v euroobmočju se izračunajo kot tehtano povprečje (z ustreznim obsegom poslov) obrestnih mer držav euroobmočja za vsako kategorijo.

Statistični podatki o obrestnih merah DFI so razčlenjeni po vrstah poslovnega zajetja, sektorjih, kategoriji instrumenta in roku dospelosti, dobi odpoklica ali po začetni fiksni obrestni meri. Novi statistični podatki o obrestnih merah DFI nadomeščajo 10 statističnih vrst o bančnih obrestnih merah v euroobmočju, ki so se objavljale v mesečnem biltenu od januarja 1999.

Oddelek 4.6 predstavlja obrestne mere na denarnem trgu za euroobmočje, ZDA in Japonsko. Za euroobmočje je zajet širok izbor obrestnih mer denarnega trga, ki sega od obrestnih mer za vloge čez noč do obrestnih mer za 12-mesečne vloge. Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Razen za obrestno mero za vloge čez noč do decembra 1998 so mesečne, četrtletne in letne vrednosti povprečja za obdobje. Vloge čez noč so do vključno decembra 1998 prikazane kot medbančne ponujene depozitne obrestne mere ob koncu obdobja, od tedaj pa kot povprečja obrestne mere EONIA v

obdobju. Od januarja 1999 obrestne mere euroobmočja za 1-mesečne, 3-mesečne, 6-mesečne in 12-mesečne vloge predstavlja obrestna mera EURIBOR, pred tem pa obrestna mera LIBOR, kjer je na voljo. Pri ZDA in Japonski obrestne mere za 3-mesečne vloge predstavlja LIBOR.

Oddelek 4.7 prikazuje stopnje ob koncu obdobja, izračunane iz krivulje nominalne promptne donosnosti na podlagi obveznic, denominiranih v eurih z boniteto AAA, ki so jih izdale centralne države euroobmočja. Krivulje donosnosti se izračunajo na podlagi Svenssonovega modela[5]). Objavljene so tudi razlike med 10-letnimi stopnjami in 3-mesečnimi ali 2-letnimi stopnjami donosa. Dodatne krivulje donosnosti (dnevne objave, vključno z grafi in tabelami) in s tem povezani metodološki podatki so na voljo na naslovu http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index. en.html. Dnevni podatki se lahko tudi prenesejo.

Oddelek 4.8 prikazuje delniške indekse za euroobmočje, ZDA in Japonsko.

CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRGI DELA

Večino podatkov, opisanih v tem oddelku, so predložili Evropska komisija (v glavnem Eurostat) in nacionalni statistični uradi. Rezultati za euroobmočje so pridobljeni z agregiranjem podatkov za posamezne države. Kolikor je mogoče, so podatki usklajeni in primerljivi. Statistični podatki o stroških dela na uro, BDP in izdatkovnih komponentah, o dodani vrednosti po gospodarski dejavnosti, o industrijski proizvodnji, trgovini na drobno in registracijah osebnih avtomobilov so prilagojeni za spremembe števila delovnih dni.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) za euroobmočje (tabela 1 v razdelku 5.1) je na razpolago od leta 1995 naprej. Temelji nacionalnih indeksih HICP, ki sledijo isti metodologiji v vseh državah euroobmočja. Razčlenitev na komponente blaga in storitev je izpeljana iz klasifikacije individualne potrošnje po namenu (Coicop/HICP). HICP obsega denarne izdatke gospodinjstev za končno potrošnjo na gospodarskem ozemlju euroobmočja. Tabela vključuje desezonirane podatke o HICP, ki jih pripravlja ECB, ter poskusne indekse o nadzorovanih cenah na podlagi HICP.

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (tabela 2 v oddelku 5.1), industrijska proizvodnja, prihodek od prodaje v industriji in trgovini na drobno (oddelek 5.2) so urejeni z Uredbo Sveta (ES) št. 1165/98 z dne 19. maja 1998 o kratkoročnih statističnih kazalcih[6]). Od januarja 2009 se pri pripravi kratkoročne statistike uporablja revidirana klasifikacija gospodarskih dejavnosti (NACE Revizija 2), kot je zajeta v Uredbi (ES) št. 1893/2006 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. decembra 2006 o uvedbi statistične klasifikacije gospodarskih dejavnosti NACE Revizija 2 in o spremembi Uredbe Sveta (EGS) št. 3037/90 kakor tudi nekaterih uredb ES o posebnih statističnih področjih[7]). Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih in industrijske proizvodnje po glavnih namenskih skupinah proizvodov temelji na harmonizirani členitvi industrije razen gradbeništva (NACE Revizija 2, področja B do E) v glavne industrijske skupine, kot so opredeljene v Uredbi Komisije (ES) št. 656/2007 z dne 14. junija 2007[8]). Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih odražajo izhodne tovarniške cene proizvajalca. Vključujejo posredne davke razen DDV in drugih odbitnih davkov. Industrijska proizvodnja odraža dodano vrednost zadevnih gospodarskih panog.

5) Svensson, L. E., 1994: *„Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994"*, Center for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051, London, 1994.
6) UL L 162, 5. 6. 1998, str. 1
7) UL L 393, 30. 12. 2006, str. 1
8) UL L 155, 15. 6. 2007, str.3

Dva indeksa cen primarnih surovin razen energentov, ki sta prikazana v tabeli 3 v oddelku 5.1, zajemata enake primarne surovine, vendar z različno ponderacijo. Ena temelji na uvozu zadevnih primarnih surovin v euroobmočju (stolpci 2–4), druga (stolpci 5–7) pa na ocenjenem domačem povpraševanju v euroobmočju oziroma na „porabi" ob upoštevanju informacij o uvozu, izvozu in domači proizvodnji vsake primarne surovine (zaradi lažjega izračuna niso upoštevane zaloge, ki naj bi bile v opazovanem obdobju razmeroma stabilne). Indeks cen primarnih surovin, utežen z uvozom, je primeren za analiziranje zunanjih gibanj, medtem ko je indeks, utežen s porabo, primeren za analiziranje pritiskov mednarodnih cen primarnih surovin na inflacijo v euroobmočju. Indeks cen primarnih surovin, utežen s porabo, je poskusne narave. Več informacij o oblikovanju indeksa cen primarnih surovin je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, december 2008, okvir 1.

Indeksi stroškov dela (tabela 5 v oddelku 5.1) primerjajo spremembe v stroških dela na opravljeno delovno uro v industriji (vključno z gradbeništvom) in tržnih storitvah. Metodologijo določata Uredba Sveta (ES) št. 450/2003 z dne 27. februarja 2003 o indeksu stroškov dela[9]) in izvedbena Uredba Komisije (ES) št. 1216/2003 z dne 7. julija 2003[10]). Razčlenitev stroškov dela na uro za euroobmočje je prikazana po stroških dela (plače, prispevki delodajalcev za socialno varnost plus davki v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, minus subvencije, ki jih prejme delodajalec) in po gospodarskih aktivnostih. ECB izračuna kazalec dogovorjenih plač (postavka v tabeli 5 v oddelku 5.1) na podlagi neusklajenih nacionalnih podatkov.

Elementi stroškov dela na enoto proizvoda (tabela 4 v razdelku 5.1), BDP in elementi BDP (tabeli 1 in 2 v razdelku 5.2), deflatorji BDP (tabela 3 v razdelku 5.1) in statistični podatki o zaposlenosti (tabela 1 v razdelku 5.3) so izpeljani iz četrtletnih nacionalnih računov ESR 95[11]. ESR 95 je bila spremenjena z Uredbo Komisije (EU) št. 715/2010 z dne 10. avgusta 2010[12], ki je uvedla NACE Revizijo 2, posodobljeno statistično klasifikacijo gospodarskih dejavnosti. Objavljanje podatkov iz nacionalnih računov euroobmočja, kjer se uporablja ta nova klasifikacija, se je začelo decembra 2011.

Indeksi prihodka od prodaje v industriji in v trgovini na drobno (tabela 4 v oddelku 5.2) merijo prihodek od prodaje, vključno z vsemi dajatvami in davki z izjemo DDV, za katerega so se računi izdali v referenčnem obdobju. Prihodki od prodaje v trgovini na drobno pokrivajo celotno trgovino na drobno, razen prodaje motornih vozil in motornih koles, vključno z motornimi gorivi. Registracija novih osebnih avtomobilov obsega registracijo tako zasebnih kot službenih osebnih avtomobilov. Serije za euroobmočje ne vključujejo podatkov za Ciper in Malto.

Podatki iz anket o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov (tabela 5 v oddelku 5.2) temeljijo na poslovnih in potrošniških raziskavah Evropske komisije.

Stopnje brezposelnosti (tabela 2 v oddelku 5.3) so skladne s smernicami Mednarodne organizacije dela (ILO). Nanašajo se na osebe, ki aktivno iščejo zaposlitev, kot delež delovne sile, z uporabo usklajenih meril in opredelitev. Ocene delovne sile, ki so osnova za stopnjo brezposelnosti, se razlikujejo od vsote ravni zaposlenosti in brezposelnosti, objavljenih v oddelku 5.3.

9) UL L 69, 13. 3. 2003, str. 1
10) UL L 169, 8. 7. 2003, str. 37
11) UJ L 310, 30. 11. 1996, str. 1
12) UL L 210, 11. 8. 2010, str. 1

DRŽAVNE FINANCE

Oddelki 6.1 do 6.5 prikazujejo fiskalni položaj širše opredeljene države v euroobmočju. Podatki so v glavnem konsolidirani in temeljijo na metodologiji ESR 95. Agregate euroobmočja v oddelkih 6.1 do 6.3 pripravlja ECB na podlagi usklajenih podatkov, ki jih priskrbijo NCB in se redno posodabljajo. Podatki o primanjkljaju in dolgu za agregate euroobmočja se lahko zato razlikujejo od podatkov, ki jih objavlja Evropska komisija. Četrtletne agregate euroobmočja v razdelkih 6.4. in 6.5 pripravlja ECB na podlagi podatkov Eurostata in nacionalnih podatkov.

Oddelek 6.1 prikazuje letne javnofinančne prihodke in odhodke na podlagi opredelitev v Uredbi Komisije (ES) št. 1500/2000 z dne 10. julija 2000[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 nedesezonirane četrtletne javnofinančne prihodke in odhodke na podlagi opredelitev v Uredbi (ES) št. 1221/2002 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 10. junija 2002 o četrtletnih nefinančnih računih širše opredeljene države.[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 mednarodnih naložb (i.i.p.) (oddelki 7.1 do 7.4), so na splošno v skladu s Priročnikom MSD za plačilno bilanco (peta izdaja, oktober 1993), Smernico ECB z dne 16. julija 2004 o zahtevah za statistično poročanje ECB (ECB/2004/15)[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.

13) UJ L 172, 12. 7. 2000, str. 3
14) UL L 179, 9. 7. 2002, str. 1
15) UL L 354, 30. 11. 2004, str. 34
16) UJ L 159, 20. 6. 2007, str. 48

Svet ECB je 9. decembra 2011 sprejel Smernico ECB o statističnih zahtevah Evropske centralne banke na področju zunanje statistike (ECB/2011/23)[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 in mednarodnih organizacij (ki se, z izjemo ECB in Evropskega mehanizma za stabilnost, statistično obravnavajo, kot da so zunaj euroobmočja, ne glede na njihov geografski položaj) ter do eksteritorialnih središč. Razčlenitev pa ne zajema transakcij ali stanj obveznosti iz portfeljskih naložb, izvedenih finančnih instrumentov in mednarodnih rezerv. Poleg tega ni na voljo ločenih podatkov o odhodkih iz naslova dohodka od naložb za Brazilijo, celinsko Kitajsko, Indijo in Rusijo. Geografska razčlenitev je opisana v članku z naslovom *„Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts”*, Monthly Bulletin, februar 2005.

Podatki o plačilni bilanci euroobmočja, finančnem računu in stanju mednarodnih naložb v poglavju 7.3 temeljijo na transakcijah in stanjih v razmerju do nerezidentov euroobmočja, pri čemer se euroobmočje upošteva kot enoten gospodarski prostor (glej tudi okvir 9, Monthly Bulletin, december 2002; okvir 5, Monthly Bulletin, januar 2007 in okvir 6, Monthly Bulletin, januar 2008). Stanje mednarodnih naložb se vrednoti po obstoječih tržnih cenah, z izjemo neposrednih naložb, ko se za delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge naložbe (npr. posojila in depoziti) uporablja knjigovodska vrednost. Četrtletno stanje mednarodnih naložb se izpolni v skladu z enako metodologijo kot letno stanje mednarodnih naložb. Ker nekateri viri podatkov niso na voljo na četrtletni osnovi (ali so na voljo z zamudo), se četrtletno stanje mednarodnih naložb deloma oceni na podlagi finančnih transakcij, cen finančnih instrumentov in gibanj na deviznih trgih.

Tabela 1 v poglavju 7.3 je povzetek stanja mednarodnih naložb in finančnih transakcij v plačilni bilanci euroobmočja. Spremembe v letnem stanju mednarodnih naložb se razčlenijo tako, da se

17) UL L 65, 3. 3. 2012, str. 1

uporabi statistični model za spremembe stanja mednarodnih naložb razen za transakcije s podatki geografske razčlenitve in valutne sestave sredstev in obveznosti ter indeksov cen za različno finančno premoženje. Stolpec 5 in 6 v tej tabeli se nanašata na neposredne naložbe rezidenčnih enot v tujini in na neposredne naložbe nerezidenčnih enot v euroobmočju.

Razčlenitev v tabeli 5 oddelka 7.3 na „posojila" in „gotovino in vloge" temelji na protipostavki nerezidentov, tj. finančno premoženje v razmerju do nerezidenčnih bank se razporedi med vloge, medtem ko se finančno premoženje v razmerju do drugih nerezidenčnih sektorjev razporedi med posojila. Ta razčlenitev upošteva razlikovanje v drugih statistikah, kot je konsolidirana bilanca stanja DFI, in je v skladu s priročnikom MDS za plačilno bilanco.

Stanje mednarodnih rezerv Eurosistema in s tem povezana sredstva in obveznosti so prikazani v tabeli 7 poglavja 7.3. Ti izračuni niso v celoti primerljivi z izračuni tedenskega računovodskega izkaza Eurosistema zaradi razlik v pokritosti in vrednotenju. Podatki v tabeli 7 so v skladu s priporočili glede predloge za dajanje podatkov o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti. Spremembe v zlatih rezervah Eurosistema (stolpec 3) so posledice transakcij z zlatom pod pogoji Sporazuma centralnih bank o zlatu (Central Bank Gold Agreement) z dne 26. septembra 1999, ki je bil spremenjen 27. septembra 2009. Več podatkov o statističnem obravnavanju mednarodnih rezerv Eurosistema je v publikaciji z naslovom „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves" (oktober 2000), ki se lahko prenese s spletne strani ECB. Na spletni strani so tudi obsežnejši podatki, kar je v skladu s predlogo o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti.

Statistika o bruto zunanjem dolgu euroobmočja v oddelku 7.3 v tabeli 8 predstavlja stanje dejanskih (ne pogojnih) obveznosti do nerezidentov euroobmočja, pri katerih mora dolžnik plačati glavnico in/ali obresti enkrat ali večkrat v prihodnosti. V tabeli 8 je razčlenitev bruto zunanjega dolga po instrumentih in institucionalnih sektorjih.

V oddelku 7.4 je denarni prikaz plačilne bilance euroobmočja, kjer so predstavljene transakcije organizacij zunaj sektorja DFI, ki zrcalijo neto tuje transakcije DFI. V transakcije organizacij zunaj sektorja DFI so vključene plačilnobilančne transakcije, za katere sektorska razčlenitev ni na voljo. Sem sodita tekoči in kapitalski račun (stolpec 1) ter izvedeni finančni instrumenti (stolpec 9). Najnovejša metodološka opomba o denarnem prikazu plačilne bilance euroobmočja je na voljo v razdelku Statistics na spletni strani ECB. Glej tudi okvir 1, Monthly Bulletin, ECB, junij 2003.

V oddelku 7.5 so podatki o zunanji trgovini euroobmočja z blagom. Vir je Eurostat. Podatki o vrednostih in indeksi obsega so desezonirani in prilagojeni za število delovnih dni. Razčlenitev na skupine proizvodov v stolpcih 4 do 6 in 9 do 11 v tabeli 1 oddelka 7.5 je v skladu z razvrstitvijo po glavnih gospodarskih kategorijah in ustreza osnovnim vrstam blaga v sistemu nacionalnih računov. Industrijsko blago (stolpca 7 in 12) in nafta (stolpec 13) sta v skladu z opredelitvijo SMTK Rev. 4. Geografska razčlenitev (tabela 3 v poglavju 7.5) prikazuje glavne trgovske partnerje posamično ali po regijskih skupinah. Kitajska se obravnava brez Hong Konga. Zaradi razlik v opredelitvah, razvrstitvi, pokritosti in času zbiranja podatkov podatki o zunanji trgovini, zlasti za uvoz, niso v celoti primerljivi s postavko blaga v statistiki plačilne bilance (poglavje 7.1 in 7.2). Del razlike izhaja iz dejstva, da uvoz blaga v podatkih o zunanji trgovini vključuje tudi zavarovalniške in prevozniške storitve.

Uvozne cene industrijskih proizvodov in izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (oziroma cene industrijskih proizvodov za nedomači trgi), ki so prikazane v tabeli 2 v oddelku 7.5, so bile uvedene z Uredbo (ES) št. 1158/2005 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 6. julija 2005 o spremembah Uredbe Sveta (ES) št. 1165/98, ki je glavna pravna podlaga za kratkoročno statistiko.

Indeks uvoznih cen industrijskih proizvodov zajema industrijske proizvode, ki so uvoženi iz držav zunaj euroobmočja in sodijo v področje od B do E statistične klasifikacije proizvodov po dejavnosti v Evropski gospodarski skupnosti (CPA) ter zajema vse institucionalne sektorje uvoznikov razen gospodinjstev, države in neprofitnih institucij. Indeks kaže ceno s stroški, zavarovanjem in prevoznino (c.i.f.) brez carin in uvoznih dajatev ter se nanaša na dejanske transakcije v eurih, ki so zabeležene tam, kjer se zamenja lastništvo blaga. Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih zajemajo vse industrijske proizvode, ki jih proizvajalci iz euroobmočja neposredno izvozijo v države zunaj euroobmočja in sodijo v področje od B do E klasifikacije NACE Revizija 2. Izvoz trgovcev na debelo in ponoven izvoz nista upoštevana. Indeks kaže ceno franko ladja (f.o.b.) v eurih, ki je izračunana na meji euroobmočja, vključno s posrednimi davki razen DDV in drugih vračljivih davkov. Uvozne cene industrijskih proizvodov in izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih so na voljo za glavne industrijske skupine, kot so določene v Uredbi Komisije (ES) št. 656/2007 z dne 14. junija 2007. Več podrobnosti je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, december 2008, okvir 11).

DEVIZNI TEČAJI

V razdelku 8.1 so prikazani indeksi nominalnega in realnega efektivnega deviznega tečaja (EDT) eura, ki jih izračunava ECB na podlagi tehtanega povprečja dvostranskih tečajev eura do valut izbranih trgovinskih partneric euroobmočja. Pozitivna sprememba pomeni apreciacijo eura. Uteži temeljijo na menjavi industrijskega blaga s trgovinskimi partnericami v obdobju 1995–1997, 1998–2000, 2001–2003, 2004–2006 in 2007–2009 ter so izračunane tako, da upoštevajo učinek tretjih trgov. Indeksi EDT se izračunajo z veriženjem kazalnikov na podlagi vsakega od teh petih nizov trgovinskih uteži ob koncu vsakega triletnega obdobja. Bazno obdobje tako pridobljenega indeksa EDT je prvo četrtletje 1999. Indeks EDT-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. Skupina EDT-20 ne vključuje Hrvaške. V skupini EDT-40 so države, vključene v EDT-21, plus naslednje države: Alžirija, Argentina, Brazilija, Čile, Filipini, Indija, Indonezija, Islandija, Izrael, Južna Afrika, Malezija, Maroko, Mehika, Nova Zelandija, Rusija, Tajska, Tajvan, Turčija in Venezuela. Realni efektivni tečaji so izračunani s pomočjo indeksa cen življenjskih potrebščin, indeksa cen industrujskih proizvodov pri proizvajalcih, deflatorja BDP in stroškov dela na enoto proizvoda, in sicer za predelovalne dejavnosti (ULCM) in celotno gospodarstvo (ULCT). Efektivni devizni tečaji, deflacionirani s stroški dela na enoto proizvoda v predelovalnih dejavnostih, so na voljo samo za EDT-20.

Več podrobnosti o izračunavanju efektivnih deviznih tečajev je v ustreznih metodoloških opombah ter v občasnem zvezku ECB št. 134, junij 2012 (Martin Schmitz, Maarten De Clercq, Michael Fidora, Bernadette Lauro in Cristina Pinheiro: *„Revisiting the effective exchange rates of the euro”*), ki ga lahko prenesete s spletnega mesta ECB.

Dvostranski tečaji, prikazani v oddelku 8.2, so mesečna povprečja tečajev, ki se objavljajo dnevno kot referenčni tečaji teh valut. Zadnji tečaj islandske krone je 290,0 za 1 euro in se nanaša na 3. december 2008.

GIBANJA ZUNAJ EUROOBMOČJA

Statistika za druge države članice EU (razdelek 9.1) je urejena po enakih načelih kot podatki za euroobmočje. Vendar pa podatki v tej tabeli o tekočem in kapitalskem računu ter bruto zunanjem dolgu temeljijo na ustreznem nacionalnem konceptu in ne vključujejo družb za listinjenje. Podatki za ZDA in Japonsko so pridobljeni iz nacionalnih virov.

PRILOGE

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA[1)]

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.

1) Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema, sprejetih v letih od 1999 do 2010, se nahaja v Letnem poročilu ECB za vsako posamezno leto.

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, 4. APRIL IN 3. MAJ 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

6. JUNIJ 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% in 0,25%. Določil je tudi način izvedbe operacij refinanciranja do 15. januarja 2013, ki se bodo še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno in polno dodelitvijo.

5. JULIJ 2012

Svet ECB je sklenil, da zniža obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 0,75%. Nova obrestna mera začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 11. julija 2012. Poleg tega je sklenil, da zniža obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 1,50% oziroma na 0,00% z veljavnostjo od 11. julija 2012.

2. AVGUST 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,75%, 1,50% oziroma 0,00%.

6. SEPTEMBER 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,75%, 1,50% oziroma 0,00%. Določil je tudi podrobnosti o izvajanju dokončnih denarnih transakcij na sekundarnih trgih državnih obveznic v euroobmočju.

4. OKTOBER IN 8. NOVEMBER 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,75%, 1,50% oziroma 0,00%.

6. DECEMBER 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,75%, 1,50% oziroma 0,00%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 9. julija 2013, zlasti da se bodo operacije še naprej izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 7. MAREC IN 4. APRIL 2013

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,75%, 1,50% oziroma 0,00%.

2. MAJ 2013

Svet ECB je sklenil, da zniža obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 0,50%. Nova obrestna mera začne veljati z operacijo, poravnano 8. maja 2013. Poleg tega je sklenil, da zniža obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila za 50 bazičnih točk na 1,00%, z začetkom veljavnosti 8. maja 2013, in da obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita pusti nespremenjeno na ravni 0,00%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 8. julija 2014, zlasti da se bodo operacije še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

6. JUNIJ, 4. JULIJ, 1. AVGUST, 5. SEPTEMBER IN 2. OKTOBER 2013.

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,50%, 1,00% oziroma 0,00%.

7. NOVEMBER 2013

Svet ECB je sklenil, da obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja zniža za 25 bazičnih točk na 0,25%. Nova obrestna mera začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 13. novembra 2013. Poleg tega je za 25 bazičnih točk na 0,75% znižal obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila, z začetkom veljavnosti 13. novembra 2013, medtem ko je obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita pustil nespremenjeno na ravni 0,00%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 7. julija 2015, predvsem to, da se bodo te operacije še naprej izvajala v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

5. DECEMBER 2013

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,25%, 0,75% in 0,00%.

SISTEM TARGET (TRANSEVROPSKI SISTEM BRUTO PORAVNAVE V REALNEM ČASU)

TARGET2[1] ima pomembno vlogo pri krepitvi povezanega denarnega trga v euroobmočju, kar je predpogoj za učinkovito izvajanje enotne denarne politike. Prispeva tudi k povezanosti finančnih trgov v euroobmočju. TARGET2 je dostopen velikemu številu udeležencev. TARGET2 uporablja skoraj 1.000 kreditnih institucij v Evropi za izvajanje plačil v svojem imenu, v imenu drugih (posrednih) udeležencev ali v imenu svojih strank. Če upoštevamo podružnice in hčerinske družbe, se lahko prek sistema TARGET2 vzpostavi povezava s skoraj 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 udeležencevega računa, takoj razpoložljiva za druga plačila.

PLAČILNI TOKOVI V SISTEMU TARGET2

V tretjem četrtletju 2013 je bilo v sistemu TARGET2 poravnanih 22.827.447 transakcij v skupni vrednosti 121.184 milijard EUR. To v povprečju pomeni 345.870 transakcij na dan s povprečno dnevno vrednostjo 1.836 milijard EUR. V tem četrtletju je bilo največ transakcij v sistemu TARGET2 zabeleženih 30. septembra, ko je bilo skupaj obdelanih 549.792 plačil. Sistem TARGET2 je z 59-odstotnim tržnim deležem po obsegu in 91-odstotnim tržnim deležem po vrednosti ohranil prevladujoč položaj na trgu plačil velikih vrednosti v eurih. Velikost tržnega deleža, ki ga ima sistema TARGET2, potrjuje velik interes bank za poravnavo v centralnobančnem denarju. Medbančna plačila so predstavljala 35% vseh plačil po obsegu in 91% po vrednosti. Povprečna vrednost medbančnega plačila, obdelanega v sistemu, je bila 13,7 milijona EUR, vrednost plačila strank pa 0,8 milijona EUR. Po vrednosti je bilo 68% plačil manjših od 50.000 EUR, 12% plačil pa je bilo v vrednosti nad 1 milijon EUR. Povprečno je bilo na dan 216 plačil v vrednosti nad 1 milijardo EUR. Vsi ti podatki so podobni tistim iz prejšnjega četrtletja.

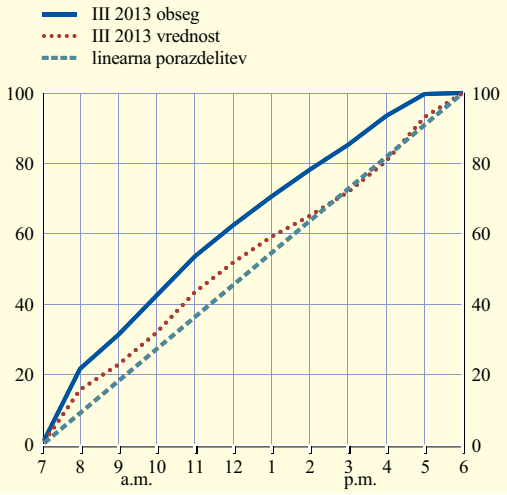
OBSEG IN VREDNOST PLAČIL ČEZ DAN

Graf prikazuje porazdelitev prometa v sistemu TARGET2 znotraj enega dne v tretjem četrtletju 2013 (tj. povprečni odstotek dnevnega obsega in vrednosti, obdelanih ob različnih urah). Z vidika obsega je krivulja precej nad linearno porazdelitvijo, saj je bilo 71% obsega izmenjanega že do 13. ure po srednjeevropskem času in 99,7% eno uro pred koncem poslovanja sistema. Z vidika vrednosti pa je krivulja do sredine dneva blizu linearne porazdelitve, saj je bilo do 13. ure po srednjeevropskem času izmenjane že skoraj 60% vrednosti. Zatem se krivulja spusti nekoliko pod linearno porazdelitev, kar kaže, da so bila plačila višjih vrednosti poravnana proti koncu obratovanja sistema TARGET2.

1) TARGET2 je druga generacija sistema TARGET. Uveden je bil leta 2007.

Graf Porazdelitev prometa čez dan

(v odstotkih)



RAZPOLOŽLJIVOST SISTEMA TARGET2 IN USPEŠNOST

Razpoložljivost sistema TARGET2 je v tretjem četrtletju 2013 dosegla 100%. Zaprtje sistema TARGET2 je 26. septembra zamujalo za dve uri. Ta zakasnitev je bila povezana s tehničnimi težavami pri obdelavi datotek podsistema. Kljub temu ta incident ni povzročil popolne tehnične nerazpoložljivosti sistema, saj se je ostali plačilni promet še naprej poravnaval normalno. Pri izračunu razpoložljivosti sistema TARGET2 se upoštevajo tisti zastoji, ki za 10 minut ali več povsem preprečijo obdelavo plačil na delovni dan med 7.00 in 18.45 po srednjeevropskem času. Vsa plačila, ki morajo biti poravnana normalno, da bi bila dogovorjena raven storitev dosežena[2], so bila obdelana v manj kot petih minutah, tako da so bila pričakovanja udeležencev do sistema v celoti izpolnjena.

Tabela 1 Plačilni nalogi, obdelani v sistemu TARGET2 in EURO1: obseg transakcij

(število plačil)

	2012 III	2012 IV	2013 I	2013 II	2013 III
TARGET2					
Skupni obseg	22.301.632	23.167.441	22.321.754	23.600.140	22.827.447
Dnevno povprečje	343.102	361.991	360.028	374.605	345.870
EURO1 (EBA CLEARING)					
Skupni obseg	16.269.790	16.667.334	15.800.866	16.614.190	15.919.832
Dnevno povprečje	250.304	260.427	254.853	263.717	241.210

Opomba: Od januarja 2013 se uporablja nova metodologija za zbiranje in poročanje podatkov, da bi se izboljšala kakovost informacij o TARGET2. Zaradi teh sprememb so se kazalniki o vrednosti transakcij znižali. To je treba upoštevati pri primerjavi podatkov pred datumom uvedbe nove metodologije in po tem datumu.

Tabela 2 Plačilni nalogi, obdelani v sistemu TARGET2 in EURO1: vrednost transakcij

(milijarde EUR)

	2012 III	2012 IV	2013 I	2013 II	2013 III
TARGET2					
Skupni obseg	146.625	139.527	122.916	125.266	121.184
Dnevno povprečje	2.256	2.180	1.983	1.988	1.836
EURO1 (EBA CLEARING)					
Skupni obseg	15.289	12.988	12.794	12.514	11.676
Dnevno povprečje	247	203	206	199	177

Opomba: Glej opombo v tabeli 1.

2) Plačila, ki izhajajo iz postopkov poravnave prek vmesnika podsistemov, so izključena iz merjenja uspešnosti. Več podrobnosti o kazalnikih uspešnosti je na voljo prek naslednje povezave: http://www.ecb.europa.eu/paym/t2/professional/indicators/html/index.en.html.

PUBLIKACIJE, KI JIH JE PRIPRAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA

ECB pripravlja številne publikacije, v katerih predstavlja informacije o svojih osnovnih dejavnostih, med katere sodijo: denarna politika, statistika, plačilni sistemi in sistemi poravnave vrednostnih papirjev, finančna stabilnost in nadzor, mednarodno in evropsko sodelovanje ter pravne zadeve. Publikacije so naslednje:

PREDPISANE PUBLIKACIJE

– Letno poročilo
– Konvergenčno poročilo
– Mesečni bilten

RAZISKOVALNE ŠTUDIJE

– serija pravnih delovnih zvezkov (Legal Working Paper Series)
– serija občasnih delovnih zvezkov (Occasional Paper Series)
– raziskovalni bilten (Research Bulletin)
– serija delovnih zvezkov (Working Paper Series)

DRUGE PUBLIKACIJE IN PUBLIKACIJE O NALOGAH ECB

– Enhancing monetary analysis
– Financial integration in Europe
– Financial Stability Review
– Statistics Pocket Book
– Evropska centralna banka: zgodovina, vloga in naloge
– The international role of the euro
– Izvajanje denarne politike v euroobmočju („Splošna dokumentacija")
– The monetary policy of the ECB
– The payment system

ECB objavlja tudi brošure in informativna gradiva o različnih temah, npr. o eurobankovcih in eurokovancih, ter zbornike s seminarjev in konferenc.

Celoten seznam dokumentov (v formatu pdf), ki sta jih objavila Evropska centralna banka in Evropski monetarni inštitut, predhodnik ECB od leta 1994 do leta 1998, je na voljo na spletni strani ECB http://www.ecb.europa.eu/pub/. Jezikovne kode poleg publikacij kažejo, v katerih jezikih je določena publikacija na voljo.

Če ni drugače navedeno, lahko tiskane publikacije do izpraznitve zalog brezplačno prejmete ali se nanje naročite na naslovu info@ecb.europa.eu.

GLOSAR

V tem glosarju je izbor izrazov, ki se pogosto uporabljajo v Mesečnem biltenu. Obsežnejši in podrobnejši glosar je na voljo na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Anketa o bančnih posojilih: četrtletna raziskava o posojilnih politikah, ki jo Eurosistem izvaja od januarja 2003. Vnaprej določeni vzorčni skupini bank v euroobmočju zastavlja kvalitativna vprašanja o spremembah v kreditnih standardih, posojilnih pogojih in povpraševanju po posojilih v razmerju do gospodarskih družb in gospodinjstev.

Anketa Survey of Professional Forecasters (SPF): četrtletna anketa, ki jo izvaja ECB od leta 1999 dalje, da bi zbrala makroekonomske napovedi skupine strokovnjakov, ki so pridruženi finančnim in nefinančnim organizacijam s sedežem v EU, o inflaciji euroobmočja, realni rasti BDP in brezposelnosti.

Ankete Evropske komisije: usklajene ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov, ki se v imenu Evropske komisije izvajajo v vsaki državi članici EU. Ankete v obliki vprašalnikov se zastavljajo vodstvenim delavcem v predelovalnih dejavnostih, gradbeništvu, trgovini na drobno in storitvenih dejavnostih ter potrošnikom. Na podlagi vsake mesečne ankete se izračunajo sestavljeni kazalniki, ki povzemajo odgovore na večje število različnih vprašanj v enem samem kazalniku (kazalnik zaupanja).

Ankete med vodji nabave v euroobmočju: ankete o pogojih poslovanja v predelovalnih in storitvenih dejavnostih, ki se izvajajo v več državah euroobmočja in se uporabljajo pri oblikovanju indeksov. Indeks vodij nabave v euroobmočju (PMI) je tehtani kazalnik, izračunan na podlagi indeksov obsega proizvodnje, novih naročil, zaposlovanja, dobavnih rokov in zalog nabavljenega blaga. Anketa v storitvenem sektorju zastavlja vprašanja o poslovni aktivnosti, pričakovani aktivnosti v prihodnje, obsegu neizpolnjenih naročil, prejetih novih naročilih, zaposlovanju ter o lastnih cenah in zaračunanih cenah. Sestavljeni indeks za euroobmočje se izračunava z združevanjem rezultatov iz anket v predelovalnih in storitvenih dejavnostih.

Avkcija s fiksno obrestno mero: avkcijski postopek, v katerem centralna banka vnaprej opredeli obrestno mero, sodelujoče nasprotne stranke pa licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti po fiksni obrestni meri.

Avkcija z variabilno obrestno mero: avkcijski postopek, v katerem sodelujoče nasprotne stranke licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti s centralno banko, in obrestno mero, po kateri želijo skleniti posel.

Avkcijski postopek s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo: avkcijski postopek, v katerem centralna banka opredeli obrestno mero, nasprotne stranke pa licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti po tej obrestni meri, pri čemer vnaprej vejo, da bodo vse njihove protiponudbe sprejete.

Avtonomni likvidnostni dejavniki: likvidnostni dejavniki, ki običajno ne izvirajo iz uporabe instrumentov denarne politike. Ti dejavniki so na primer bankovci v obtoku, vloge države pri centralni banki in neto tuja aktiva centralne banke.

Bruto domači proizvod (BDP): vrednost celotnega obsega proizvodnje blaga in storitev nacionalnega gospodarstva minus vmesna potrošnja plus neto davki na proizvode in uvoz. BDP se

lahko razčleni na proizvodno, izdatkovno in stroškovno strukturo. Glavni izdatkovni agregati, ki sestavljajo BDP, so izdatki gospodinjstev za končno potrošnjo, izdatki države za končno potrošnjo, bruto investicije v osnovna sredstva, spremembe zalog ter uvoz in izvoz blaga in storitev (vključno s trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja).

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih: cene na pragu proizvajalca (transportni stroški niso vključeni) za vse proizvode, ki jih določena panoga razen gradbeništva proda na domačem trgu držav euroobmočja, razen uvoza.

Centralna pariteta (ali dvostranski osrednji tečaj): devizni tečaj vsake valute v ERM II do eura, okrog katerega so opredeljeni razponi nihanja, predvideni z mehanizmom ERM II.

Deflacija: večje in vztrajno zniževanje cen zelo širokega spektra blaga in storitev za široko porabo, ki ga podkrepijo pričakovanja.

Delež primanjkljaja (širša država): razmerje med primanjkljajem širše opredeljene države in BDP po tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, ki se uporablja pri ugotavljanju obstoja čezmernega primanjkljaja. Imenuje se tudi stopnja proračunskega primanjkljaja ali stopnja javnofinančnega primanjkljaja.

Delni odpis: prilagoditev vrednosti posojil navzdol, ki se evidentira v bilanci stanja DFI, če se ugotovi, da so posojila postala delno neizterljiva.

Delovna sila: skupaj vsi zaposleni in število brezposelnih.

Dezinflacija: proces zmanjševanja inflacije, ki lahko privede do začasnih negativnih stopenj inflacije.

Dolg (finančni računi): posojila, ki so jih najela gospodinjstva, ter posojila, dolžniški vrednostni papirji in rezerve pokojninskih skladov nefinančnih družb (ki izhajajo iz neposrednih pokojninskih obveznosti delodajalcev v imenu svojih zaposlenih), vrednoteni po tržni vrednosti ob koncu obdobja.

Dolg (širše opredeljena država): bruto dolg (gotovina in vloge, posojila in dolžniški vrednostni papirji) po nominalni vrednosti ob koncu leta in konsolidiran med sektorji širše opredeljene države in znotraj njih.

Dolgoročnejše finančne obveznosti DFI: vezane vloge nad dve leti, vloge na odpoklic z odpovednim rokom nad tri mesece, dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdale DFI euroobmočja, z originalno zapadlostjo nad dve leti ter kapital in rezerve sektorja DFI euroobmočja.

Dolžniški vrednostni papir: predstavlja obljubo izdajatelja (tj. dolžnika), da bo izvršil eno ali več plačil v dobro imetnika (posojilodajalca) na določen datum oziroma datume. Običajno se obrestuje s posebno obrestno mero (kupon) in/ali se proda s popustom od zneska, ki bo vrnjen ob zapadlosti. Dolžniški vrednostni papirji, ki so izdani z originalno zapadlostjo, daljšo od enega leta, se uvrščajo med dolgoročne.

Družba za listinjenje (financial vehicle corporation, FVC): subjekt, katerega glavna dejavnost je izvajanje transakcij listinjenja. FVC običajno izdaja tržne vrednostne papirje, ki so naprodaj širši javnosti ali ki se prodajajo v obliki zasebnih sredstev. Te vrednostne papirje krije portfelj finančnega premoženja (običajno posojil), ki so v imetju FVC. V nekaterih primerih lahko transakcija listinjenja vključuje številne FVC, s tem da je ena FVC imetnica listinjenih sredstev, druga pa izdaja vrednostne papirje, ki jih krijejo ta sredstva.

Efektivni devizni tečaji (EDT) eura (nominalni/realni): tehtano povprečje dvostranskih deviznih tečajev eura do valut glavnih trgovinskih partneric euroobmočja. Indeksi efektivnega deviznega tečaja eura se izračunavajo do dveh skupin trgovinskih partneric: EDT-21 (obsega 1″0 držav članic EU zunaj euroobmočja in 10 trgovinskih partneric zunaj EU) in EDT-41 (obsega EDT-21 in 20 drugih držav). Uporabljene uteži odražajo delež vsake države partnerice v trgovinski menjavi euroobmočja z industrijskimi proizvodi in upoštevajo konkurenco na tretjih trgih. Realni efektivni devizni tečaji so nominalni efektivni tečaji, zmanjšani za tehtano povprečje tujih cen ali stroškov v razmerju do domačih. S tem predstavljajo merila cenovne in stroškovne konkurenčnosti.

EONIA (uteženo povprečje obrestnih mer v eurih za medbančna posojila čez noč): merilo efektivne obrestne mere, ki prevladuje na medbančnem trgu v eurih čez noč. Izračuna se kot tehtano povprečje obrestnih mer za nezavarovana posojila čez noč v eurih, kot poroča skupina bank prispevnic.

ERM II (mehanizem deviznih tečajev II): režim deviznih tečajev, ki določa okvir za sodelovanje na področju tečajne politike med državami euroobmočja in državami članicami EU, ki ne sodelujejo v tretji fazi EMU.

EURIBOR (obrestna mera za dane medbančne depozite v eurih): obrestna mera, po kateri je prvorazredna banka pripravljena posoditi finančna sredstva v eurih drugi prvorazredni banki in ki se izračunava vsak dan za medbančne depozite z različno strukturo zapadlosti do 12 mesecev.

Euroobmočje: območje, ki zajema tiste države članice EU, ki so sprejele euro kot skupno valuto v skladu s Pogodbo o delovanju Evropske unije.

Eurosistem: centralnobančni sistem, ki ga sestavljajo ECB in nacionalne centralne banke tistih držav članic EU, ki so že sprejele euro.

Finančni račun: račun plačilne bilance, ki zajema transakcije med rezidenti in nerezidenti v obliki neposrednih naložb, portfeljskih naložb in drugih naložb ter transakcije z izvedenimi finančnimi instrumenti in rezervami.

Finančni računi: sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki prikazuje finančno stanje (obseg ali bilanco stanja), finančne transakcije in druge spremembe v različnih institucionalnih sektorjih gospodarstva po vrsti finančnega sredstva.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP): merilo gibanja cen življenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Eurostat in je usklajen med vsemi državami članicami EU.

Indeks dogovorjenih plač: merilo neposrednega izida pogajanj za sklenitev kolektivnih pogodb glede osnovne plače (tj. brez dodatkov) na ravni euroobmočja. Nanaša se na implicitno povprečno spremembo mesečnih plač.

Indeks stroškov dela na uro: merilo stroškov dela, ki vključuje bruto plače (v denarju ali naravi skupaj z dodatki) in druge stroške dela (prispevke delodajalcev za socialno varnost plus davke v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, minus subvencije, ki jih prejme delodajalec), za dejansko opravljeno delovno uro (vključno z nadurami).

Indeksirane državne obveznice: dolžniški vrednostni papirji, ki jih izda širše opredeljena država, pri katerih sta izplačilo kuponov in glavnica vezana na določen indeks cen življenjskih potrebščin.

Industrijska proizvodnja: bruto dodana vrednost po stalnih cenah, ki jo ustvari industrija.

Inflacija: povečanje splošne ravni cen, npr. v indeksu cen življenjskih potrebščin.

Investicijski skladi (razen skladov denarnega trga): finančne institucije, ki združujejo kapital, zbran pri javnosti, in ga nalagajo v finančna in nefinančna sredstva. Glej tudi DFI.

Implicitna volatilnost: pričakovana volatilnost (tj. standardni odklon) v spremembi cene finančnega premoženja (npr. delnice ali obveznice). Izvedena je lahko iz cene finančnega premoženja, datuma zapadlosti in izvršilne cene opcij ali iz stopnje donosa brez tveganja z uporabo modela za določitev vrednosti opcije, kot je Black-Scholesov model.

Izklicna obrestna mera: najnižja obrestna mera, po kateri lahko nasprotne stranke predložijo protiponudbe na avkcijah z variabilno obrestno mero.

Izvedena stopnja inflacije: razlika med donosnostjo nominalne obveznice in donosnostjo indeksirane obveznice enake (ali čim bolj podobne) zapadlosti.

Kapitalski račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse kapitalske transferje ter pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev med rezidenti in nerezidenti.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi Svet ECB in ki kažejo naravnanost denarne politike ECB. To so obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja, odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita.

Konsolidirana bilanca stanja sektorja denarnih finančnih institucij (DFI): bilanca stanja, nastala s pobotom pozicij med DFI (tj. posojila in vloge med DFI) v agregirani bilanci stanja DFI. Zagotavlja statistične podatke o sredstvih in obveznostih sektorja DFI do rezidentov euroobmočja, ki ne sodijo v ta sektor (tj. širša država in drugi rezidenti euroobmočja) in do nerezidentov euroobmočja. Je glavni statistični vir za izračun denarnih agregatov in osnova za redno analizo protipostavk M3.

Krediti DFI rezidentom euroobmočja: posojila DFI rezidentom euroobmočja zunaj sektorja DFI (vključno s širše opredeljeno državo in zasebnim sektorjem) in imetja vrednostnih papirjev v sektorju DFI (delnice, drugi lastniški in dolžniški vrednostni papirji), ki so jih izdali rezidenti euroobmočja zunaj sektorja DFI.

Krivulja donosnosti: grafični prikaz razmerja med obrestno mero ali donosnostjo in preostalo zapadlostjo v določenem trenutku za zadosti homogene dolžniške vrednostne papirje z različnimi datumi zapadlosti. Nagib krivulje donosnosti se lahko meri kot razlika med obrestnimi merami ali donosnostjo ob dveh izbranih zapadlostih.

Lastniški vrednostni papirji: vrednostni papirji, ki predstavljajo lastništvo deleža neke družbe. Mednje sodijo delnice, s katerimi se trguje na borzi (delnice, ki kotirajo na borzi), delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge oblike lastniškega kapitala. Lastniški vrednostni papirji običajno ustvarjajo dohodek v obliki dividend.

M1: ožji denarni agregat, ki obsega gotovino v obtoku in vloge čez noč pri denarnih finančnih institucijah in institucionalnih enotah centralne države (na primer pri pošti ali zakladnici).

M2: vmesni denarni agregat, ki obsega M1 in vloge na odpoklic z odpovednim rokom do vključno treh mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in vloge z dogovorjeno zapadlostjo do vključno dveh let (tj. kratkoročne vezane vloge) pri DFI in institucionalnih enotah centralne države.

M3: širši denarni agregat, ki obsega M2 in tržne instrumente, zlasti repo posle, točke/delnice skladov denarnega trga in dolžniške vrednostne papirje z zapadlostjo do vključno dveh let, ki so jih izdale DFI.

Mednarodne rezerve: terjatve do tujine, s katerimi razpolagajo in jih nadzirajo denarne oblasti, da bi prek posegov na deviznih trgih neposredno financirale ali regulirale obseg plačilnih neravnovesij. Mednarodne rezerve euroobmočja obsegajo terjatve do nerezidentov euroobmočja, ki niso izražene v eurih, zlato, posebne pravice črpanja in rezervna imetja pri MDS, ki jih ima Eurosistem.

DFI (denarne finančne institucije): finančne institucije, ki skupaj predstavljajo denarni sektor euroobmočja. Vključujejo (i) Eurosistem, (ii) rezidenčne kreditne institucije (kot so opredeljene v pravu EU), (iii) druge finančne institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog oziroma bližnjih substitutov za vloge od subjektov, ki niso DFI, in z odobravanjem kreditov oziroma naložbami v vrednostne papirje za svoj račun (vsaj v ekonomskem pomenu), in tudi institucije za izdajo elektronskega denarja, ki se ukvarjajo predvsem s finančnim posredništvom v obliki izdajanja elektronskega denarja, ter (iv) sklade denarnega trga, ki vlagajo v kratkoročne instrumente z nizko stopnjo tveganja.

Naravnanost denarne politike: stališče, ki ga zavzamejo nosilci denarne politike s ciljem, da bi vplivali na gospodarska, finančna in denarna gibanja.

Neposredna naložba: čezmejna naložba z namenom pridobivanja trajnega deleža v podjetju s sedežem v drugem gospodarstvu (v praksi predvideno za lastništvo, ki ustreza najmanj 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic). Obsega lastniški kapital, reinvestirane dobičke in drug kapital, povezan s poslovanjem med družbami. Račun neposrednih naložb evidentira neto transakcije/stanje premoženja rezidentov euroobmočja v tujini (kot „neposredno naložbo v tujini") in neto transakcije/stanje premoženja euroobmočja v lasti nerezidentov (kot „neposredno naložbo v euroobmočju").

Neto tuja aktiva DFI: terjatve do tujine sektorja DFI euroobmočja (npr. zlato, bankovci in kovanci v tuji valuti, vrednostni papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja, in posojila, odobrena nerezidentom euroobmočja) minus obveznosti do tujine sektorja DFI euroobmočja (npr. vloge in repo pogodbe nerezidentov euroobmočja ter njihova imetja točk/delnic skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale denarne finančne institucije, z zapadlostjo do vključno dveh let).

Obrestne mere DFI: obrestne mere, ki jih uporabljajo rezidentne kreditne institucije in druge denarne finančne institucije, razen centralnih bank in skladov denarnega trga, za vloge in posojila v eurih pri poslovanju z gospodinjstvi in nefinančnimi družbami, ki so rezidenti euroobmočja.

Obvezne rezerve: minimalna višina rezerv, ki jih morajo imeti kreditne institucije pri Eurosistemu v vnaprej določenem obdobju. Izpolnjevanje te zahteve se določi na podlagi povprečnih dnevnih stanj na računu rezerv v obdobju izpolnjevanja.

Odpis: odpis vrednosti posojil iz bilance stanja DFI, če posojila veljajo za neizterljiva v celoti.

Odprta ponudba mejnega depozita: odprta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za deponiranje likvidnosti čez noč pri nacionalni centralni banki po vnaprej določeni obrestni meri.

Odprta ponudba mejnega posojila: odprta ponudba Eurosistema, ki omogoča, da primerne nasprotne stranke na lastno pobudo pridobijo posojila čez noč iz nacionalne centralne banke v njihovi pristojnosti po vnaprej določeni obrestni meri v obliki povratne transakcije. Obrestna mera za posojila, podaljšana v obsegu odprte ponudbe mejnega posojanja, običajno zagotavlja zgornjo mejo za obrestne mere na trgu čez noč.

Okrepljena kreditna podpora: nestandardni ukrepi, ki sta jih med finančno krizo sprejela ECB/Eurosistem, katerih cilj je bil podpreti pogoje financiranja in kreditne tokove v takšni meri, ki presega učinek, ki bi bil dosežen zgolj z zniževanjem ključnih obrestnih mer ECB.

Operacije dolgoročnejšega refinanciranja: kreditne operacije z zapadlostjo več kot en teden, ki jih Eurosistem izvaja v obliki povratnih transakcij. Redne mesečne operacije se izvajajo z zapadlostjo treh mesecev. Med pretresi na finančnih trgih, ki so se začeli avgusta 2007, so se izvajale dodatne operacije z zapadlostjo v trajanju od enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv do enega leta, njihova pogostost pa je bila različna.

Operacija glavnega refinanciranja: redna operacija odprtega trga, ki jo Eurosistem izvaja v obliki povratnih transakcij. Takšne operacije se izvajajo kot tedenske standardne avkcije in imajo običajno zapadlost en teden.

Ostale naložbe: postavka v plačilni bilanci in stanju mednarodnih naložb, ki zajema finančne transakcije/stanja z nerezidenti na področju komercialnih kreditov, vlog in posojil ter druge terjatve in obveznosti.

Pariteta kupne moči (PKM): tečaj, po katerem se ena valuta preračuna v drugo, s čimer se izenači kupna moč dveh valut tako, da se odpravijo razlike v ravni cen, ki prevladuje v zadevnih državah. V najpreprostejši obliki paritete kupne moči izražajo razmerje med cenami v nacionalni valuti za enako blago ali storitev v različnih državah.

Plačilna bilanca: statistični prikaz, ki za določeno časovno obdobje povzema ekonomske transakcije določenega gospodarstva s tujino.

Portfeljske naložbe: neto transakcije in/ali stanja rezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja („imetja"), in neto transakcije in/ali stanja nerezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja („obveznosti").

Vključujejo lastniške in dolžniške vrednostne papirje (obveznice in zadolžnice ter instrumente denarnega trga). Transakcije se evidentirajo po dejansko plačani ali prejeti ceni, minus provizije in stroški. Da bi se lastništvo štelo za portfeljsko naložbo, mora v podjetju ustrezati manj kot 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic.

Prilagoditev med primanjkljajem in dolgom (širše opredeljena država): razlika med primanjkljajem širše opredeljene države in spremembo dolga širše opredeljene države.

Primanjkljaj (širše opredeljena država): neto zadolževanje širše opredeljene države, tj. razlika med skupnimi javnofinančnimi prihodki in skupnimi javnofinančnimi odhodki.

Produktivnost dela: obseg proizvodnje, ki ga je mogoče doseči z določeno količino vloženega dela. Izmerimo jo lahko na več načinov, običajno pa se ugotavlja kot BDP (obseg), deljen bodisi s skupnim številom zaposlenih bodisi s skupnim številom opravljenih delovnih ur.

Prosta delovna mesta: obseg novo ustvarjenih delovnih mest, nezasedenih delovnih mest ali delovnih mest, ki bodo prosta v bližnji prihodnosti, za katere je delodajalec nedavno sprejel potrebne ukrepe, da bi našel primernega kandidata.

Račun dohodkov: račun plačilne bilance, ki pokriva dve vrsti transakcij z nerezidenti, in sicer (i) tiste, ki vključujejo nadomestila za zaposlene, ki se izplačajo delavcem nerezidentom (npr. čezmejnim, sezonskim in drugim kratkoročnim delavcem) in (ii) tiste, ki vključujejo prejemke in plačila prihodkov od naložb za zunanja finančna sredstva in obveznosti, pri čemer slednja vključujejo tudi prejemke in plačila za neposredne naložbe, portfeljske naložbe in druge naložbe ter prejemke iz rezerv.

Račun tekočih transferjev: tehnični račun plačilne bilance, na katerem se beleži vrednost realnih virov ali finančnih postavk, kadar se prenos izvrši brez plačila v zameno.

Računi kapitala: sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki obsega spremembe neto vrednosti, ki so posledica neto varčevanja, neto kapitalskih transferjev in neto pridobitev nefinančnih sredstev.

Razmerje med javnim dolgom in BDP (širše opredeljena država): razmerje med dolgom širše opredeljene države in BDP po tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, ki se uporablja pri ugotavljanju obstoja čezmernega primanjkljaja.

Referenčna vrednost za rast M3: medletna stopnja rasti M3 v srednjeročnem obdobju, ki je skladna z ohranjanjem stabilnosti cen. Trenutna referenčna vrednost za medletno rast M3 znaša 4,5%.

Sredstva za zaposlene na zaposlenega ali opravljeno delovno uro: skupni osebni prejemki v denarju ali naravi, ki jih delodajalci izplačajo zaposlenim. Sredstva za zaposlene sestavljajo bruto plača ter dodatki, plačilo za nadurno delo in prispevki delodajalca za socialno varnost, deljeno s skupnim številom zaposlenih ali s skupnim številom opravljenih delovnih ur.

Stabilnost cen: ohranjanje stabilnosti cen je poglavitni cilj Eurosistema. Svet ECB opredeljuje stabilnost cen kot medletno povečanje harmoniziranega indeksa življenjskih potrebščin (HICP) v

euroobmočju, ki je manjše kot 2%. Svet ECB je poleg tega določil, da namerava v prizadevanjih za ohranjanje stabilnosti cen srednjeročno ohranjati stopnjo inflacije pod dvema odstotkoma, vendar blizu te meje.

Stanje mednarodnih naložb: vrednost in sestava neto finančnih imetij (ali finančnih obveznosti) gospodarstva do tujine.

Stroški dela na enoto proizvoda: merilo skupnih stroškov dela na enoto proizvoda, ki se izračuna za euroobmočje kot razmerje med skupnimi sredstvi za zaposlene in produktivnostjo dela (opredeljena kot BDP (obseg) na zaposlenega).

Širše opredeljena država: sektor, ki po definiciji v ESR 95 obsega rezidentne enote, ki se ukvarjajo predvsem s proizvodnjo netržnega blaga in storitev, namenjenih za individualno in kolektivno potrošnjo, in/ali s prerazporeditvijo nacionalnega dohodka in bogastva. Obsega centralne, regionalne in lokalne državne organe ter sklade socialne varnosti. Ne zajema enot v državni lasti, ki opravljajo poslovno dejavnost, kot so javna podjetja.

Tekoči račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse transakcije z blagom in storitvami, dohodke in tekoče transferje med rezidenti in nerezidenti.

Volatilnost: stopnja nihanja pri določeni spremenljivki.

Zadolževanje (širše opredeljena država): neto nastanek dolga širše opredeljene države.

Zunanjetrgovinska blagovna menjava: izvoz in uvoz blaga z državami znotraj in zunaj euroobmočja, merjen vrednostno ter kot indeks obsega in indeks povprečne vrednosti. Zunanjetrgovinska statistika ni neposredno primerljiva s podatki o izvozu in uvozu v nacionalnih računih, ker slednji vključujejo transakcije znotraj euroobmočja in transakcije zunaj njega ter združujejo blago in storitve. Prav tako ni v celoti primerljiva s postavko blaga v plačilnobilančni statistiki. Poleg metodoloških prilagoditev je glavna razlika v tem, da se uvoz v zunanjetrgovinski statistiki evidentira vključno z zavarovalniškimi in prevozniškimi storitvami, medtem ko se v plačilnobilančni statistiki evidentira kot franko na krovu.