EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

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

MESEČNI BILTEN
MAREC 2012

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

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

MESEČNI BILTEN
MAREC 2012

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

Poštni naslov
Postfach l6 03 19
60066 Frankfurt am Main
Nemčija

Telefon
+49 69 1344 0

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

Faks
+49 69 1344 6000

Teleks
411 144 ecb d

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

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

Presečni dan za statistične podatke v tej izdaji je 7. marec 2012.

ISSN 1830-012X (spletna izdaja)

KAZALO

UVODNIK 5

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA 7

Zunanje okolje euroobmočja 7

Denarna in finančna gibanja 23

Cene in stroški 63

Proizvodnja, povpraševanje in trg dela 75

Fiskalna gibanja 95

Okvirji:

1 Efektivni devizni tečaji eura – posodobljene trgovinske uteži v luči svetovnega gospodarskega povezovanja 18

2 Novejša gibanja v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja 29

3 Vpliv dveh 3 - letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja 38

4 Likvidnostne razmere in operacije denarne politike v obdobju od 9. novembra 2011 do 14. februarja 2012 40

5 Izdajanje in razponi donosnosti državnih dolžniških vrednostnih papirjev euroobmočja 46

6 Učinek novejših sprememb v posrednih davkih na indeks HICP 63

7 Prilagoditve na trgu dela v euroobmočju 69

8 Novejša gibanja zaupanja potrošnikov in povezava z zasebno potrošnjo 76

9 Dolgoročnejša gibanja trgovinske menjave z državami zunaj in znotraj euroobmočja 82

10 Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje 89

11 Projekcije javnega dolga na Portugalskem 98

12 Glavni elementi fiskalnega dogovora 102

13 Ciklično prilagajanje proračunskega salda 103

STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA S1

PRILOGE

Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema I

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

Publikacije, ki jih je pripravila Evropska centralna banka VII

Glosar IX

KRATICE

DRŽAVE

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

DRUGO

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

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

UVODNIK

Svet ECB je na seji 8. marca 2012 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Informacije, ki so postale dostopne od začetka februarja, so potrdile prejšnjo oceno obetov za gospodarsko aktivnost. Razpoložljivi anketni kazalniki potrjujejo znake, da se gospodarstvo euroobmočja stabilizira. Vseeno so tveganja v gospodarskih obetih še vedno usmerjena navzdol. Inflacija bo zaradi naraščanja cen energentov in povečanja posrednih davkov v letu 2012 verjetno ostala nad 2%, pri čemer prevladujejo navzgor usmerjena tveganja. Kljub temu Svet ECB pričakuje, da bodo v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, cenovna gibanja ostala skladna s cenovno stabilnostjo. V skladu z omejenimi inflacijskimi pritiski v srednjeročnem obdobju je osnovna dinamika denarne rasti ostala šibka. Svet ECB ostaja trdno odločen, da bo v prihodnjem obdobju ohranjal cenovno stabilnost v euroobmočju, kot zahteva njegov mandat. Za to je bistveno trdno zasidranje inflacijskih pričakovanj v skladu s ciljem ohranjanja inflacije v srednjeročnem obdobju pod 2%, vendar blizu te meje.

V zadnjih mesecih je Eurosistem uvedel vrsto dodatnih nestandardnih ukrepov denarne politike. Za te ukrepe, predvsem za obe triletni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, se je odločil zaradi izjemnih okoliščin v zadnjem četrtletju 2011. Prvi učinki teh ukrepov so bili pozitivni. Skupaj z javnofinančno konsolidacijo in pospešitvijo strukturnih reform v več državah euroobmočja ter napredkom pri oblikovanju trdnejšega okvira gospodarskega upravljanja euroobmočja so ti ukrepi prispevali k temu, da se je finančno okolje v zadnjih mesecih občutno izboljšalo. Po pričakovanjih Sveta ECB bosta triletni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja dodatno podprli stabilizacijo finančnih trgov in še posebej kreditno aktivnost v euroobmočju. Vsi nestandardni ukrepi denarne politike so začasne narave. Poleg tega so v celoti na voljo vsi potrebni instrumenti za obvladovanje morebitnih navzgor usmerjenih tveganj za cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju.

Kot kaže ekonomska analiza, se je realni BDP v četrtem četrtletju 2011 skrčil za 0,3%. Po zadnjih anketnih podatkih v gospodarski aktivnosti obstajajo znaki stabilizacije, čeprav še vedno na nizki ravni. Glede gibanj v prihodnosti Svet ECB pričakuje, da bo gospodarstvo euroobmočja tekom leta 2012 postopno okrevalo. Gospodarsko aktivnost bodo predvidoma podpirali zunanje povpraševanje, zelo nizke kratkoročne obrestne mere v euroobmočju in vsi ukrepi, ki so bili sprejeti za zagotovitev pravilnega delovanja finančnega sektorja euroobmočja. Vseeno bodo osnovni zagon gospodarske rasti še naprej slabile preostale napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju in njihov vpliv na pogoje kreditiranja, pa tudi proces prilagajanja bilanc stanja v finančnem in nefinančnem sektorju.

Takšno oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje, pripravljene marca 2012, po katerih bo medletna rast realnega BDP v letu 2012 znašala med –0,5% in 0,3%, v letu 2013 pa med 0,0% in 2,2%. V primerjavi z decembrskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema so bili napovedani razponi popravljeni rahlo navzdol. Tveganja v teh obetih so ostala na strani upočasnjevanja rasti. Povezana so predvsem z morebitnim ponovnim naraščanjem napetosti na trgih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju ter z možnostjo njihovega prelivanja v realno gospodarstvo euroobmočja. Nadaljnje tveganje počasnejše rasti predstavljajo nadaljnja povečanja cen primarnih surovin.

Medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, je po Eurostatovi prvi oceni v februarju 2012 znašala 2,7%, kar je rahlo nad januarsko ravnjo 2,6%. V prihodnjem obdobju bo inflacija v letu 2012 verjetno ostala nad 2%, k čemur bodo največ prispevali nedavna povečanja cen energentov ter nedavno

napovedana zvišanja posrednih davkov. Glede na sedanje terminske cene primarnih surovin bo medletna inflacija pod 2% predvidoma ponovno padla v začetku leta 2013. Gledano dolgoročneje bodo ob skromni gospodarski rasti v euroobmočju in trdno zasidranih dolgoročnih inflacijskih pričakovanjih osnovni cenovni pritiski predvidoma ostali omejeni.

Po marčnih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB za euroobmočje bo medletna inflacija po indeksu HICP v letu 2012 znašala med 2,1% in 2,7%, v letu 2013 pa med 0,9% in 2,3%. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2011 sta bila razpona pričakovane inflacije po HICP premaknjena navzgor, predvsem razpon za leto 2012. Tveganja za inflacijo v prihodnjih letih so po oceni Sveta ECB na splošno še vedno uravnotežena, pri čemer tveganja za rast inflacije v bližnji prihodnosti predstavljata predvsem možnost, da se bodo cene nafte zvišale bolj, kot je pričakovano, ter morebitna nadaljnja povečanja posrednih davkov. Vseeno še naprej obstajajo tveganja zniževanja inflacije, ki so povezana z možnostjo, da bo gospodarska aktivnost šibkejša od pričakovane.

Kot kaže denarna analiza, je osnovna rast denarja ostala upočasnjena. Medletna stopnja rasti agregata M3 je januarja 2012 znašala 2,5%, potem ko je bila decembra 2011 na ravni 1,5%. Prav tako šibka je ostala rast posojil zasebnemu sektorju. Vseeno se je medletna stopnja rasti teh posojil (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) v januarju nekoliko okrepila na 1,5% v primerjavi z enakim obdobjem lani, potem ko je decembra znašala 1,2%. Medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam in gospodinjstvom, prilagojena za prodajo in listinjenje posojil, je januarja znašala 0,8% oziroma 2,1%. Obseg posojil denarnih finančnih institucij nefinančnim družbam se je v januarju po decembrskem velikem upadu le rahlo zmanjšal. Nasprotno je bil tok posojil gospodinjstvom v januarju pozitiven. Po znakih izboljšanja finančnega okolja je za banke bistveno, da še dodatno povečajo svojo odpornost, med drugim tudi z zadržanjem dobičkov. Zdrave bilance stanja bank bodo ključni dejavnik za zagotavljanje ustrezne ponudbe kreditov gospodarstvu.

Povzamemo lahko, da bodo po rezultatih ekonomske analize cenovna gibanja predvidoma ostala v skladu z ohranjanjem cenovne stabilnosti v srednjeročnem obdobju. Navzkrižna primerjava s signali iz denarne analize to oceno potrjuje.

Glede gibanj v prihodnosti Svet ECB poudarja, da je za zagotovitev ugodnega okolja za vzdržno gospodarsko rast ter za krepitev zaupanja in konkurenčnosti nujno, da si države še naprej prizadevajo za ponovno vzpostavitev zdravega javnofinančnega stanja in nadaljujejo strukturne reforme. Na področju javnofinančne konsolidacije so mnoge države v euroobmočju dosegle napredek. Še naprej je bistveno, da nadaljujejo prizadevanja za celovito javnofinančno konsolidacijo in spoštujejo vse zaveze, ki so jih sprejele. V tej zvezi je evropski semester 2012 treba izkoristiti za odločno uveljavitev okrepljenega mehanizma javnofinančnega nadzora. Prav tako pomembne so strukturne reforme za izboljšanje sposobnosti prilagajanja in konkurenčnosti držav euroobmočja ter za izboljšanje zaposlitvenih možnosti in ustvarjanje novih delovnih mest. Na tem področju je potreben hitrejši napredek. Svet ECB odločno pozdravlja poročilo opozorilnega mehanizma Evropske komisije o makroekonomskih neravnovesjih in pričakuje, da bodo podrobnejša poročila o posameznih državah dejavno podprla proces reform, ki poteka v državah euroobmočja.

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

I ZUNANJE OKOLJE EUROOBMOČJA

Razmere na finančnih trgih so se izboljševale, anketni kazalniki pa so potrdili, da se pojavljajo novi znaki stabilizacije svetovne gospodarske aktivnosti. V razvitih gospodarstvih so rast hromile strukturne težave, v nastajajočih tržnih gospodarstvih pa je rast ostala trdna. Inflacijska dinamika je v razvitih gospodarstvih v zadnjih mesecih ostala razmeroma omejena. V nastajajočih gospodarstvih se je v zadnjem času inflacija znižala, vendar inflacijski pritiski ostajajo.

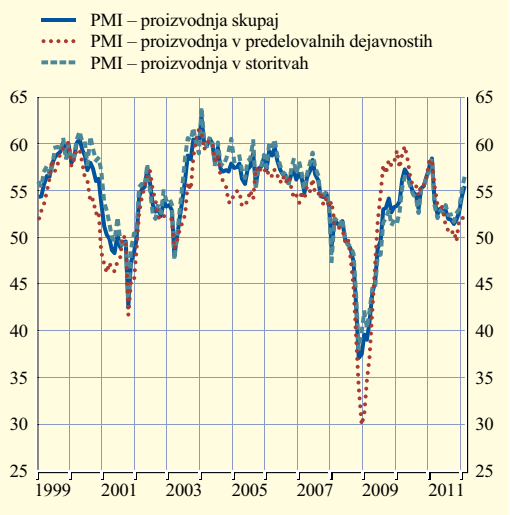
I.1 GIBANJA V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

V območju OECD se je v četrtem četrtletju 2011 rast BDP na medčetrtletni ravni upočasnila na 0,1%, potem ko je v tretjem četrtletju znašala 0,6%, v dinamiki rasti pa so med državami obstajale precejšnje razlike. Proti koncu leta 2011 so se začeli pojavljati znaki stabilizacije svetovne gospodarske aktivnosti in po zadnjih podatkih so se takšna gibanja nadaljevala tudi v prvem četrtletju letošnjega leta. Vseeno bodo strukturni zaviralni dejavniki v srednjeročnem obdobju predvidoma še naprej omejevali svetovno gospodarsko rast. Glavni zaviralni dejavniki izhajajo iz šibkosti na trgu dela in na stanovanjskem trgu v nekaterih glavnih razvitih gospodarstvih, pa tudi iz potrebe po popravi bilanc stanja v javnem in zasebnem sektorju. V povezavi s slednjimi je bil sicer dosežen napredek, vendar stopnja zadolženosti gospodinjstev v vrsti večjih razvitih gospodarstev ostaja povišana.

Vzporedno z izboljševanjem razmer na finančnih trgih se je izboljšalo tudi zaupanje podjetij in potrošnikov. Indeks vodij nabave (PMI) o svetovni proizvodnji vseh dejavnosti je še naprej naraščal in februarja dosegel vrednost 55,5 (glej graf 1). Pogoji poslovanja so se izboljšali v številnih sektorjih in državah. Pozitivne signale glede gospodarskih gibanj v bližnji prihodnosti je pokazal tudi dlje v prihodnost usmerjeni indeks PMI za nova naročila. Tudi na strani potrošnje so se kazalniki zaupanja potrošnikov v številnih državah še naprej izboljševali. Vseeno v razvitih gospodarstvih ti kazalniki ostajajo pod dolgoročnim povprečjem.

Graf 1 Svetovni indeks PMI – proizvodnja

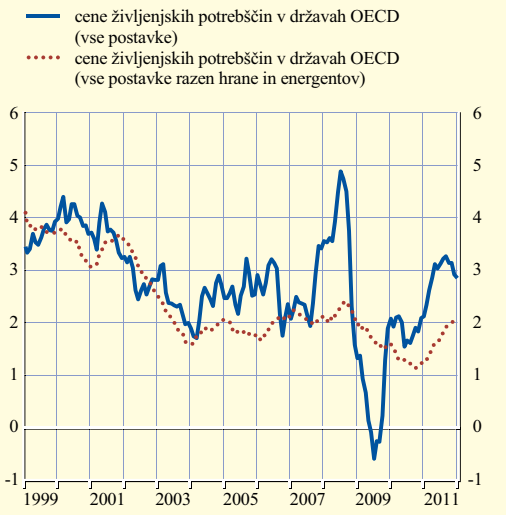
(indeks razpršitve; desezonirano; mesečni podatki)



Vir: Markit.

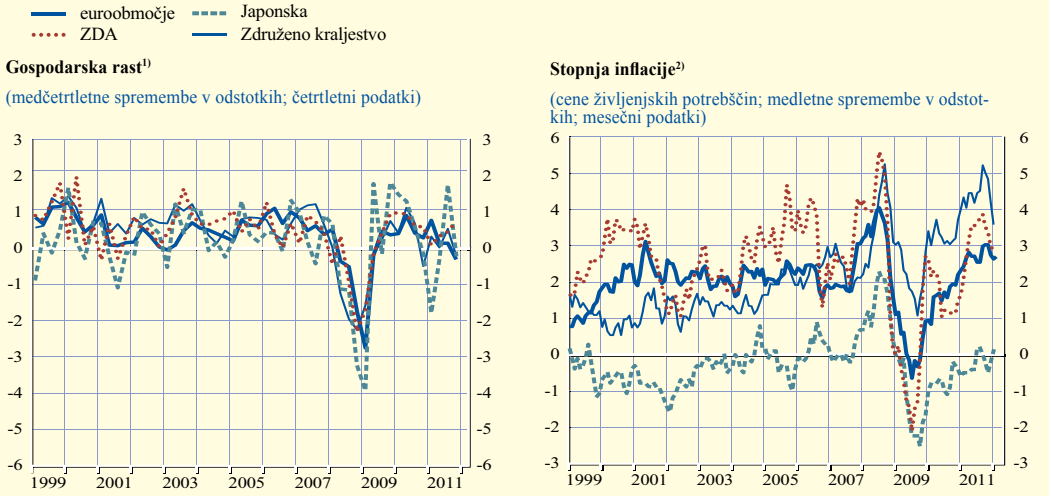
Graf 2 Mednarodna cenovna gibanja

(mesečni podatki; medletne spremembe v odstotkih)



Vir: OECD.

Graf 3 Glavna gibanja v najpomembnejših industrijsko razvitih gospodarstvih



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

Podatki o svetovni trgovinski menjavi v zadnjem četrtletju 2011 kažejo na šibko dinamiko, kar je na splošno skladno z oslabljeno svetovno gospodarsko aktivnostjo. Po podatkih nizozemskega urada za analizo ekonomske politike (CPB) se je svetovna blagovna menjava v primerjavi s četrtletjem prej povečala za 0,3%. K šibkemu uvozu na svetovni ravni je največ prispeval strm upad uvoza v euroobmočje in druga evropska gospodarstva, medtem ko je uvoz v ZDA, na Japonsko in v nastajajoča tržna gospodarstva ostal dokaj trden. Kar se tiče gibanj v bližnji prihodnosti, se je svetovni indeks PMI za nova izvozna naročila v januarju in februarju 2012 povečal nad vrednost 50, ki ločuje rast od krčenja. Čeprav je ostal pod dolgoročnim povprečjem, gibanja kažejo na postopno okrevanje svetovne trgovinske menjave.

Inflacija v državah OECD je potem, ko je septembra dosegla najvišjo raven pri 3,3%, nekoliko upadla in januarja znašala 2,8%, k čemur je največ prispevala nižja rast cen energentov (glej graf 2). Inflacija brez hrane in energentov se je malenkostno zmanjšala in januarja znašala 1,9%, v primerjavi z 2,0% v decembru. V razvitih gospodarstvih so visoka raven prostih zmogljivosti in trdno zasidrana inflacijska pričakovanja pomagala blažiti cenovne pritiske. Inflacija se je znižala tudi v nastajajočih tržnih gospodarstvih. Vseeno osnovni inflacijski pritiski ostajajo zaradi omejenih prostih zmogljivosti, politik indeksiranja plač ter razmeroma nizkih realnih obrestnih mer. Medletna inflacija je ostala nad 6% v Braziliji ter nad 4% na Kitajskem.

ZDRUŽENE DRŽAVE AMERIKE

V ZDA je gospodarska aktivnost po šibki dinamiki v prvi polovici leta v četrtem četrtletju 2011 še naprej pridobivala zagon (glej graf 3). Po drugi oceni zveznega urada za ekonomske analize, se je v četrtem četrtletju 2011 realni BDP medletno povečal za 3,0% (0,7% na četrtletni ravni), po 1,8% v tretjem četrtletju. Rast v četrtem četrtletju so poganjali predvsem zaseb-

na potrošnja in spremembe zalog v zasebnem sektorju. Močno so se okrepile stanovanjske naložbe, medtem ko je bil prispevek neto izvoza in izdatkov države negativen. Rast realnih razpoložljivih osebnih dohodkov se je v drugi polovici leta 2011 okrepila, vseeno pa je ostala počasnejša od rasti realne zasebne potrošnje.

Na področju cenovnih gibanj je medletna inflacija po indeksu CPI januarja 2012 upadla na 2,9%, s 3,0% mesec prej in s septembrskega viška pri 3,9%. K znižanju inflacije sta prispevala tako nižja inflacija cen hrane kot tudi nižje cene energentov. Bolj trdovratna je bila inflacija po CPI brez hrane in energentov. Na medletni ravni se je v januarju povečala na 2,3%, potem ko je mesec prej znašala 2,2%. K visoki osnovni inflaciji v zadnjem času so prispevale višje cene zdravstvene oskrbe, rekreacije, izobraževanja in komunikacij, medtem ko so se stroški prevoza in stanovanj nekoliko znižali.

Glede gibanj v prihodnje se pričakuje, da bo okrevanje v letu 2012 napredovalo hitreje od dosedanjih pričakovanj, saj so zadnji mesečni podatki presenetili predvsem na pozitivni strani in kažejo, da se je rast nadaljevala tudi v prvem četrtletju 2012. Zaposlitvena gibanja v nekmetijskem sektorju ZDA so bila boljša, kot se je pričakovalo v januarju, in zaposlenost je naraščala v številnih panogah zasebnega sektorja, vključno z gradbeništvom. Poleg tega se je število prošenj za socialno pomoč tudi v februarju znižalo, kar kaže na trdnejše razmere na trgu dela v prvem četrtletju. Po več kazalnikih je aktivnost na stanovanjskem trgu, ki se je v času recesije ustavila, že presegla najnižjo točko. Februarja 2012 je ameriški kongres sprejel medstrankarsko usklajeni zakon v vrednosti 150 milijard USD za olajšave pri davku na izplačane plače in podaljšanje obdobja izplačevanja nadomestil za brezposelnost do konca leta 2012. Po pričakovanjih bodo ti ukrepi podprli zasebno potrošnjo v letu 2012, vendar pa bo njihov umik prihodnje leto omejeval rast. Kar se tiče cen, so v zadnjih tednih cene primarnih surovin začele ponovno naraščati, vendar bodo velike proste zmogljivosti na trgu proizvodov in trgu dela predvidoma omejevale pritiske na rast cen in v letu 2012 tako še naprej zniževale skupno inflacijo.

Zvezni odbor za odprti trg (FOMC) je 25. januarja 2012 ocenil, da kljub določeni upočasnitvi svetovne gospodarske rasti zadnji kazalniki kažejo na zmerno povečevanje gospodarske aktivnosti in nadaljnje izboljševanje splošnih razmer na trgu dela. FOMC je svoj ciljni razpon za obrestno mero za zvezna sredstva ohranil na ravni med 0,0% in 0,25% ter izrazil pričakovanje, da bodo gospodarske razmere izjemno nizke obrestne mere za zvezna sredstva verjetno dopuščale še vsaj do leta 2014.

JAPONSKA

Na Japonskem so zadnji objavljeni podatki potrdili, da je bila po odboju v tretjem četrtletju gospodarska aktivnost ob koncu leta 2011 razmeroma šibka. Po drugi predhodni objavi japonske vlade se je realni BDP v zadnjem četrtletju 2011 medčetrtletno skrčil za 0,2%, potem ko se je četrtletje prej povečal za 1,7%. Do upočasnitve je prišlo predvsem zaradi negativnega prispevka neto izvoza in zasebnih zalog. Izvoz blaga in storitev se je strmo zmanjšal predvsem zaradi šibkega zunanjega povpraševanja, vztrajno močnega jena in dobavnih motenj zaradi poplav na Tajskem, medtem ko je uvoz blaga in storitev še naprej naraščal. Javne naložbe so se nepričakovano že drugo četrtletje zapored zmanjšale, kar kaže na zamude pri izvajanju načrtov javnofinančne obnove. Po drugi strani so se naložbe podjetij v zadnjem četrtletju 2011 močno povečale, zasebna potrošnja pa je naraščala počasneje. Iz vsega tega na splošno sledi, da se je medletni realni BDP v letu 2011 zmanjšal za 0,7%, v primerjavi s 4,4-odstotno rastjo

v letu 2010, k čemur je največ prispeval negativen prispevek neto izvoza. Zaradi večjega uvoza energentov ter šibkejšega izvoza se je v letu 2011 v blagovni menjavi ponovno pojavil primanjkljaj. Glede gibanj v prihodnje se pričakuje, da se bo gospodarska aktivnost v letu 2012 vrnila k zmerni rasti, k čemur bodo največ prispevali izdatki, povezani z obnovo.

Na področju cenovnih gibanj je medletna skupna inflacija cen življenjskih potrebščin v januarju 2012 znašala 0,1%, kar je več kot v prejšnjem mesecu (–0,2%), k čemur so med drugim prispevale višje cene hrane in energentov. Brez sveže hrane je medletna inflacija po indeksu CPI v januarju ostala nespremenjena na ravni –0,1%, medtem ko se je medletna inflacija po CPI brez hrane in energentov v januarju zmanjševala počasneje (–0,8%) kot v decembru (–1,1%). Na zadnji seji o denarni politiki 14. februarja 2012 je japonska centralna banka sklenila, da ciljno obrestno mero za nezavarovane vloge čez noč pusti nespremenjeno na ravni med 0% in 0,1%. Poleg tega je sklenila, da bo s povečanimi nakupi japonskih državnih obveznic za 10 bilijonov JPY razširila svoj program nakupa vrednostnih papirjev. Sklenila je še, da bo uvedla cilj srednjeročnega vzdrževanja cenovne stabilnosti, ki je bil (do nadaljnjega) določen na ravni 1%, merjeno z medletno spremembo indeksa CPI.

ZDRUŽENO KRALJESTVO

V Združenem kraljestvu je gospodarska aktivnost očitno že presegla najnižjo točko. Realni BDP se je v četrtem četrtletju 2011 medčetrtletno zmanjšal za 0,2%, vendar so mesečni podatki od novembra 2011 naprej na splošno ugodni. Industrijska proizvodnja in obseg prodaje v trgovini na drobno, pa tudi večina anketnih kazalnikov za podjetja in gospodinjstva kažejo, da se je gospodarska aktivnost v prvem četrtletju 2012 izboljšala. Razmere na trgu dela so ostale neugodne ob nekaterih znakih stabilizacije, glavni agregati denarja in kreditov pa so se decembra in januarja skrčili za približno 2%–3% v primerjavi z letom prej. Glede gibanj v prihodnje se pričakuje, da bo rast domačega povpraševanja ostala omejena zaradi zaostrenih pogojev kreditiranja, nadaljnjega prilagajanja bilanc stanja gospodinjstev in precejšnjega zaostrovanja javnofinančne politike, medtem ko bo šibko zunanje povpraševanje verjetno zaviralo rast izvoza.

Inflacija se je zaradi postopnega izginjanja učinkov nekaterih začasnih dejavnikov (pretekla povišanja cen energentov in povišanje DDV v januarju 2011) še naprej umirjala, čeprav ostaja razmeroma visoka. Medletna inflacija po indeksu CPI se je januarja 2012 znižala na 3,6%, s 4,2% v decembru 2011, medtem ko se je inflacija po CPI brez energentov in nepredelane hrane znižala za 0,5 odstotne točke na 2,9%. V bližnji prihodnosti se bo inflacija verjetno še znižala, na daljši rok pa bodo obsežne proste zmogljivosti in počasno okrevanje gospodarske aktivnosti predvidoma pomagali brzdati inflacijske pritiske. Odbor za denarno politiko angleške centralne banke je 9. februarja 2012 ohranil uradno obrestno mero za rezerve poslovnih bank nespremenjeno na ravni 0,5%, ob tem pa sklenil, da bo obseg finančnih sredstev, kupljenih z izdajo rezerv centralne banke, povečal za 50 milijard GBP na skupno 325 milijard GBP.

DRUGE DRŽAVE ČLANICE EU

V drugih državah članicah EU zunaj euroobmočja bo skupna rast po pričakovanjih razmeroma počasna, v nekaterih pa obstaja nevarnost recesije. Vseeno so v tretjem četrtletju 2011 nekatere države še vedno zabeležile močno rast BDP.

Na Švedskem in Danskem so se obeti glede gospodarske aktivnosti poslabšali. Kljub temu so bile v dinamiki rasti in še posebej zunanjetrgovinske menjave v četrtem četrtletju 2011 med

državama velike razlike. Na Danskem sta močan izvoz in potrošnja gospodinjstev prispevala k temu, da se je realni BDP medčetrtletno povečal za 0,2%, medtem ko se je na Švedskem zaradi šibkega izvoza za 1,1% zmanjšal. Medletna inflacija po indeksu HICP je januarja 2012 na Danskem znašala 2,8%, na Švedskem pa 0,7%.

V največjih srednje- in vzhodnoevropskih državah se je gospodarsko okrevanje upočasnilo. Obeti za prihodnje obdobje so se zaradi šibkejšega zunanjega povpraševanja, pa tudi zaradi zmanjševanja domačega povpraševanja poslabšali. Deloma to odraža potrebe po razdolževanju v finančnem sektorju EU, kar bo verjetno imelo negativne učinke na rast kreditov in pogoje zunanjega financiranja v številnih državah srednje in vzhodne Evrope. V četrtem četrtletju 2011 se je realni BDP medčetrtletno zmanjšal za 0,2% v Romuniji in za 0,3% na Češkem, medtem ko se je na Madžarskem predvsem zaradi začasnih dejavnikov za 0,3% povečal. Na Poljskem se je v četrtem četrtletju 2011 nadaljevala razmeroma močna rast na medčetrtletni ravni 1,1%. Na splošno anketni kazalniki kažejo na upadanje zaupanja podjetij in potrošnikov v teh državah.

Medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, se je na Poljskem in v Romuniji še naprej zniževala (4,1% oz. 2,8% v januarju), kar deloma odraža ugodne bazne učinke, povezane s cenami energentov. Nasprotno se je na Madžarskem in Češkem inflacija precej povečala (na 5,6% oz. 3,8%). K temu so največ prispevala povečanja posrednih davkov in nadzorovanih cen.

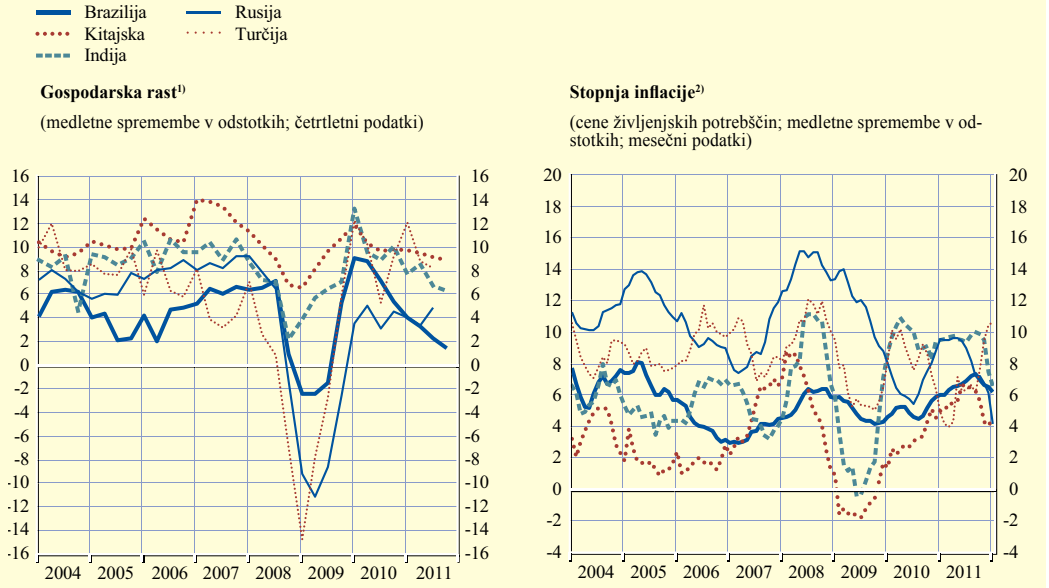
V manjših srednje- in vzhodnoevropskih državah se je okrevanje gospodarske aktivnosti nadaljevalo, obeti pa so se predvsem zaradi šibkejšega zunanjega okolja poslabšali. Medčetrtletna rast realnega BDP se je v četrtem četrtletju 2011 v Latviji upočasnila na 0,8%, v Litvi pa na 1,0%. V Litvi anketni kazalniki kažejo na poslabševanje gospodarske klime, medtem ko so v Bolgariji in Latviji ti kazalniki ostali bolj trdni. V baltskih državah je stopnja brezposelnosti ostala visoka, čeprav so se pojavili znaki izboljševanja. Inflacija je v januarju 2012 še naprej upadala, tako da je v Latviji in Litvi dosegla 3,4%, v Bolgariji pa 1,9%.

DRUGE EVROPSKE DRŽAVE

V Turčiji je gospodarska aktivnost ostala močna, saj se je realni BDP v tretjem četrtletju medletno povečal za 8,2%. Podatki za to četrtletje kažejo na zmerno preusmerjanje rasti z domačega povpraševanja k neto izvozu, ki je prvič v zadnjih dveh letih pozitivno prispeval k rasti. Inflacija je še naprej naraščala in februarja 2012 na medletni ravni znašala 10,4%, k čemur so največ prispevali prenos depreciacije turške lire v letu 2011, povečanje davka na tobačne izdelke in volatilne cene nepredelane hrane. Od avgusta 2011 je turška centralna banka svojo ključno obrestno mero ohranjala nespremenjeno in posredovala na deviznih trgih, da bi omejila depreciacijske pritiske na turško liro. V prihodnjem obdobju se pričakuje, da bodo zaostreni pogoji zunanjega financiranja v povezavi s šibkejšim povpraševanjem iz euroobmočja v letu 2012 upočasnjevali rast BDP.

V Rusiji se je po predhodni letni oceni realni BDP v letu 2011 povečal za 4,3%, kar je enako revidirani vrednosti iz leta 2010. Rast je poganjalo predvsem domače povpraševanje. Industrijska proizvodnja se je v začetku leta še naprej zmerno povečevala in v januarju 2012 zrasla na 3,8% na medletni ravni. Deloma zahvaljujoč odlogu običajnega januarskega povečanja nadzorovanih cen na sredino leta se je medletna inflacija v februarju 2012 močno znižala na 3,8%, v primerjavi s 4,2% v januarju, in tako dosegla najnižjo raven, ki je bila kdajkoli zabeležena v potranzicijskem obdobju. Ob koncu leta 2011 je ruska centralna banka za 25 bazičnih točk dvignila svojo obrestno mero za depozitne operacije (na 4%) in za 25 bazičnih točk znižala obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja (na 8%), s čimer je dodatno zožila svoj obrestni koridor, da bi omejila volatilnost

Graf 4 Glavna gibanja v najpomembnejših nastajajočih gospodarstvih



Vir: Haver Analytics.
1 Desezonirano za Brazilijo in Kitajsko. Nedesezonirano za Indijo, Rusijo in Turčijo. Zadni podatki se nanašajo na zadnje četrtletje 2011 (Brazilija in Turčija, tretje četrtletje 2011)
2 Inflacija, merjena z indeksom veleprodajnih cen, za Indijo. Zadni podatki se nanašajo na januar 2012.

medbančnih obrestnih mer. Poleg tega je sprejela dodatne ukrepe za povečanje prožnosti deviznega tečaja. Glede gibanj v prihodnje se pričakuje, da bodo cene surovin še naprej podpirale gospodarsko aktivnost in rast BDP ohranjala na ravni blizu lanske.

NASTAJAJOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA

V nastajajočih azijskih gospodarstvih je v četrtem četrtletju 2011 gospodarska rast kljub poslabševanju svetovnih gospodarskih razmer ostala trdna. Rast uvoza se je v zadnjem četrtletju 2011 močno upočasnila, deloma zaradi upada svetovnega povpraševanja, medtem ko so naložbe ostale šibke zaradi povečane volatilnosti kapitalskih tokov in zapoznelih učinkov zaostrovanja denarne politike v regiji. Nasprotno je zasebna potrošnja ostala močna. Medletna inflacija se je v zadnjem četrtletju 2011 še dodatno znižala, saj so se cene glavnih svetovnih primarnih surovin, zlasti hrane, še naprej postopno zniževale. Zaradi umirjanja inflacijskih pritiskov in navzdol usmerjenih tveganj v gospodarskih obetih so nekatere centralne banke v regiji sprejele akomodativne ukrepe denarne politike.

Na Kitajskem se je v zadnjih mesecih gospodarska rast še naprej upočasnjevala. Zaradi šibkejšega zunanjega povpraševanja je rast uvoza do konca leta 2011 na medletni ravni upadla na 13%. Zunanja neravnovesja so se zmanjšala, tako da se je kitajski presežek na tekočem računu v letu 2011 zmanjšal na 2,7% BDP, v primerjavi s 5,1% v letu 2010. Devizne rezerve so ostale zelo velike, vseeno pa so se v zadnjem četrtletju 2011 nekoliko zmanjšale in leto končale na ravni 3,2 bilijona USD. Domače povpraševanje je doslej ostalo večinoma odporno na zunanje šoke. Nepremičninski sektor se ohlaja zelo postopno, saj aktivnost v gradbeništvu še naprej podpirajo državni programi izgradnje socialnih stanovanj. Inflacijski pritiski so se zaradi upočasnitve gospodarske aktivnosti in pretekle stabilizacije svetovnih cen primarnih surovin od sredine leta 2011 močno zmanjšali. Čeprav se je medletna inflacija, merjena z indeksom CPI, v januarju 2012 zvišala na 4,5%, s 4,1% mesec prej, je

bila to predvsem posledica začasnega povečanja cen hrane v obdobju kitajskega novega leta. Zaradi zmanjševanja tveganj pregrevanja gospodarstva je kitajska centralna banka začela popuščati svojo denarno politiko. Tako je februarja za 50 bazičnih točk znižala stopnjo obveznih rezerv, tako da je povprečna stopnja znašala 20%.

V Indiji se je realni BDP v četrtem četrtletju 2011 znižal na 6,3% medletno (s 6,7% v tretjem četrtletju), k čemur je največ prispevalo zmanjšanje naložb in rasti izvoza. Medletna inflacija veleprodajnih cen, ki jo indijska centralna banka uporablja kot prednostno merilo inflacije, je decembra 2011 upadla na 7,5%, nato pa še nadalje na 6,6% v januarja 2012, predvsem zaradi majhnega povečanja cen proizvodov predelovalnih dejavnosti in primarnih surovin. Posledično je indijska centralna banka v januarju 2012 stopnjo obveznih rezerv znižala za 50 bazičnih točk, ključno obrestno mero pa je obdržala na ravni 8,5%.

V Južni Koreji se je realni BDP v četrtem četrtletju 2011 rahlo zmanjšal na 3,4% na medletni ravni, v primerjavi s 3,5% v tretjem četrtletju. Prispevek zasebne potrošnje je bil manjši kot v prejšnjem četrtletju, medtem ko se je rast naložb ponovno povečala in medletno znašala 3,0%. Medletna inflacija, merjena z indeksom CPI, je z decembrske 4,2-odstotne ravni v februarju 2012 upadla na 3,0%, kar je znotraj ciljnega razpona južnokorejske centralne banke med 2% in 4%. Ključno obrestno mero je centralna banka od junija 2011 ohranjala na ravni 3,25%.

Med državami ASEAN-5 (Indonezija, Malezija, Filipini, Singapur in Tajska) je Indonezija še naprej beležila močno rast (6,5% medletno v četrtem četrtletju 2011). Rast so poganjale tako naložbe kot tudi zasebna potrošnja. V Maleziji se je rast v četrtem četrtletju nekoliko okrepila, predvsem zaradi močnega domačega povpraševanja, nasprotno pa se je v Singapurju zmanjšala zaradi šibkejše aktivnosti v predelovalnih dejavnosti, zlasti v biomedicinskem sektorju. Tajsko so prizadele najhujše poplave v zadnjih več kot 50 letih, zaradi česar se je gospodarska aktivnost močno upočasnila. Realni BDP Tajske se je v četrtem četrtletju 2011 tako medletno skrčil za 9,0%.

Glede gibanj v prihodnje se pričakuje, da bo gospodarska rast v nastajajočih azijskih gospodarstvih ostala trdna, saj bo šibko zunanje povpraševanje predvidoma nadomeščala razmeroma močna zasebna potrošnja. Zaradi zmanjševanja tveganj pregrevanja se bodo inflacijski pritiski verjetno še zmanjšali. Glavna tveganja upočasnjevanja gospodarske aktivnosti so povezana z možnostjo večjega preliva iz najpomembnejših razvitih gospodarstev, pa tudi z morebitnim hitrim razpletanjem neravnovesij v nekaterih sektorjih v regiji.

BLIŽNJI VZHOD IN AFRIKA

V četrtem četrtletju 2011 so na gospodarske razmere v državah izvoznicah nafte na Bližnjem vzhodu in v Afriki še naprej pozitivno vplivale visoke cene nafte in trdno povpraševanje, ki je prihajalo predvsem iz nastajajočih tržnih gospodarstev. Inflacija cen življenjskih potrebščin je v zadnjem četrtletju 2011 v primerjavi s prejšnjim trimesečnim obdobjem večinoma ostala stabilna.

Proizvodnja nafte v Saudovi Arabiji je v zadnjem četrtletju 2011 ostala visoka, v Libiji pa se je hitro popravljala. Čeprav obstajajo znaki, da se je rast zasebne potrošnje v Saudovi Arabiji zmanjšala, potem ko je učinek bonusov zaposlenim v javnem sektorju upadel, je gospodarska rast na splošno ostala visoka. Inflacija cen življenjskih potrebščin se je v četrtem četrtletju medletno povečala na 5,2%, s 5,0% v prejšnjem četrtletju, k čemur so največ prispevali domači dejavniki.

Politična nestabilnost in varnostne razmere še naprej hromijo gospodarsko rast v več državah izvoznicah nafte na Bližnjem vzhodu in v severni Afriki. V večini izvoznic nafte so visoki inflacijski

pritiski proti koncu leta popustili. Glede gibanj v prihodnje se pričakuje, da bo upočasnitev zunanjega povpraševanja negativno vplivala na gospodarske obete za Bližnji vzhod in Afriko, delovale pa bodo predvsem preko trgovinskega kanala. Obenem bodo cene surovin predvidoma še naprej podpirale rast v glavnih izvoznicah surovin v regiji.

LATINSKA AMERIKA

V Latinski Ameriki se je gospodarska aktivnost v četrtem četrtletju 2011 v večini držav še naprej upočasnjevala. K temu so največ prispevali zapozneli učinki zaostrovanja denarne politike in poslabševanje razmer v zunanjem okolju. Obenem so se inflacijski pritiski v večini držav v regiji zmanjšali, čeprav so ostali razmeroma močni.

V Braziliji se je gospodarska aktivnost v drugi polovici leta 2011 opazno ohladila. Upočasnitev je bila posebej izrazita v predelovalnih dejavnostih, saj se je industrijska proizvodnja v četrtem četrtletju 2011 v povprečju skrčila za 1,7%. Kljub temu, da obstajajo jasni znaku upočasnjevanja rasti, so inflacijski pritiski ostali povišani, inflacija pa je v četrtem četrtletju 2011 na medletni ravni znašala 6,7%. V Argentini so kazalniki gospodarske aktivnosti prav tako kazali vse očitnejše znake upočasnjevanja gospodarske rasti, potem ko so bile v zadnjih dveh letih zabeležene izjemno visoke stopnje rasti. Industrijska proizvodnja se je v zadnjem četrtletju 2011 medletno povečala za 3,2%, medtem ko v tretjem četrtletju zrasla za 8,0%, v četrtem četrtletju pa za 5,8%. Obenem je medletna inflacija, merjena z indeksom CPI, ostala blizu dvomestnim vrednostim. V Mehiki je gospodarska rast ostala dokaj odporna, saj se je realni BDP v četrtem četrtletju 2011 povečal za 4,7%, v primerjavi s 3,2% v prejšnjem četrtletju. Rast v četrtem četrtletju je podpiralo zunanje povpraševanje iz ZDA, k njej pa je prispevala tudi omejena izpostavljenost domačega finančnega sistema svetovnim tveganjem. Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin je bila nekoliko višja kot v prejšnjih četrtletjih, saj je v četrtem četrtletju v povprečju znašala 3,5%.

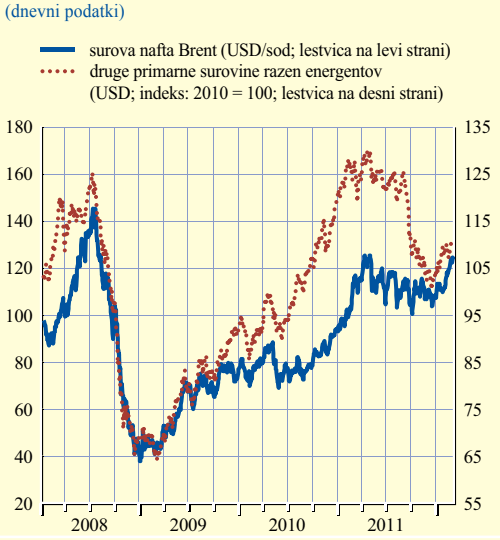
Glede gibanj v prihodnje se pričakuje, da bo izboljševanje svetovnih gospodarskih razmer v povezavi z zapoznelimi učinki bolj akomodativnih politik podpiralo dinamiko gospodarske rasti. Po pričakovanjih bo k rasti največ prispevalo domače povpraševanje, medtem ko bo na rast izvoza predvidoma pozitivno vplivalo močno povpraševanje iz drugih nastajajočih tržnih gospodarstev.

1.2 TRGI PRIMARNIH SUROVIN

Cene nafte so se januarja in februarja 2012 strmo povečale, kar kaže, da se je trend zniževanja, ki je prevladoval v celotnem drugem polletju 2011, obrnil (glej graf 5). Surova nafta Brent je 7. marca 2012 stala 122,7 USD za sod, kar je 32% višje kot v začetku leta 2011 in 14% višje kot v začetku leta 2012. Glede gibanj v prihodnje tržni udeleženci pričakujejo nižje cene nafte v srednjeročnem obdobju, saj se s terminskimi pogodbami za december 2013 trguje na ravni 111 USD za sod.

Graf 5 Glavna gibanja na trgih primarnih surovin

(dnevni podatki)



Vira: Bloomberg in HWWI.

V zadnjih dveh mesecih je cene nafte na visokih ravneh vzdrževala kombinacija negotovosti glede ponudbe, obdobja izjemno hladnega vremena v severni Evropi v prvi polovici februarja in boljših tržnih ocen glede makroekonomskih razmer. Cene so od druge polovice decembra naraščale predvsem zaradi hitrega stopnjevanja napetosti med Iranom in zahodnimi državami, vključno z dogovorom o embargu EU na uvoz iranske nafte in grožnjami povračilnih ukrepov iz Irana. V zvezi s temeljnimi dejavniki je Mednarodna agencija za energijo (IEA) večkrat zaporedoma navzdol popravila podatke o dejanskem in pričakovanem povpraševanju za leti 2011 in 2012 ter navzgor popravila podatke o ponudbi. Obenem zaloge v državah OECD ostajajo daleč pod zgodovinskim petletnim povprečjem. Ti dejavniki bodo skupaj z negotovostjo glede morebitnih večjih motenj v ponudbi iz Irana verjetno še naprej ustvarjali pritiske na rast cen nafte.

V zadnjih dveh mesecih so se zvišale tudi cene primarnih surovin razen energentov, ki so deloma nadoknadile velike padce, zabeležene od septembra 2011 naprej. Tako kot pri nafti je bila nedavna rast deloma posledica splošnega izboljšanja razpoloženja na trgu. Cene kovin je v januarju 2012 dodatno spodbudil močan uvoz iz nastajajočih tržnih gospodarstev, medtem ko je suho vreme, predvsem v Južni Ameriki, podprlo cene žita in soje. Skupni indeks cen primarnih surovin razen energentov (izražen v ameriških dolarjih) je bil v začetku marca za 9% nižji kot v začetku leta 2011 in za 7% višji kot v začetku leta 2012.

1.3 DEVIZNI TEČAJI

EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ EURA

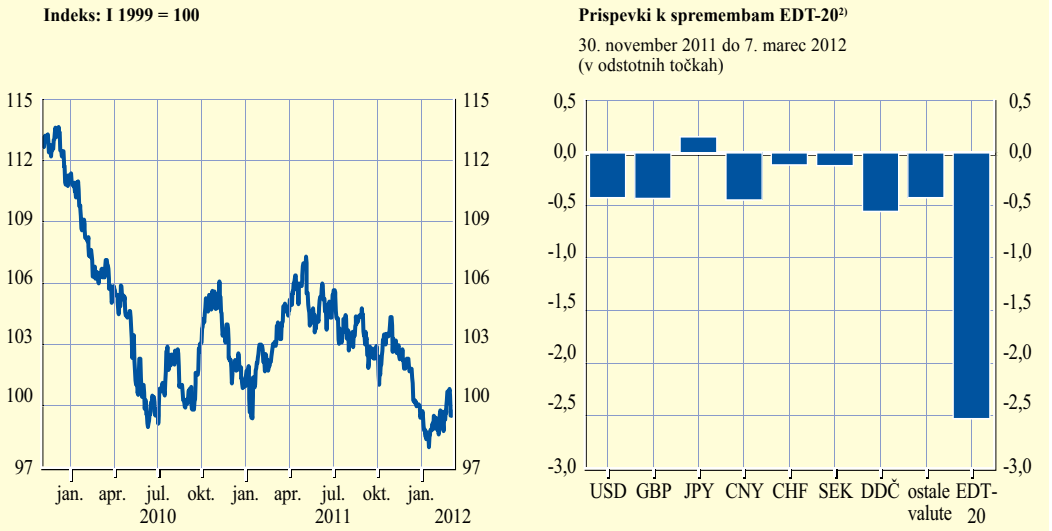
Od konca novembra 2011 je euro večinoma depreciiral, volatilnost pa se je zmanjševala. Nominalni efektivni tečaj eura, merjen do košarice valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja, je bil 7. marca 2012 za 2,5% nižji kot novembra 2011 in za približno 3,7% nižji od povprečja leta 2011 (glej tabelo 1 in graf 6).

Na gibanje tečaja eura so od konca lanskega novembra 2011 še naprej vplivale predvsem spreminjajoče se ocene tržnih udeležencev glede javnofinančnih in gospodarskih obetov v posameznih državah euroobmočja v primerjavi z drugimi najpomembnejšimi gospodarstvi, pa tudi gibanja pričakovanih razlik v donosnosti med euroobmočjem in drugimi razvitimi gospodarstvi. Od začetka decembra 2011 do sredine januarja letos je depreciacija nominalnega efektivnega tečaja eura še naprej odražala vztrajne negotovosti glede javnofinančnih gibanj v posameznih državah euroobmočja. Ta trend se je začel obračati, ko se je sredi januarja razpoloženje na finančnih trgih začelo izboljševati. Posledično je od sredine januarja do začetka marca eura občutno zrasel, predvsem v odnosu do ameriškega dolarja in japonskega jena, medtem ko je predvsem do drugih evropskih valut upadel.

Kar se tiče kazalnikov mednarodne cenovne in stroškovne konkurenčnosti euroobmočja, je bil realni efektivni devizni tečaj eura na osnovi cen življenjskih potrebščin (merjen proti valutam 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja) februarja 2012 za 3,6% pod svojim povprečjem iz leta 2011 (glej graf 7). To je predvsem rezultat nominalne depreciacije eura od leta 2010 naprej, saj je bila inflacija cen življenjskih potrebščin v euroobmočju primerljiva z inflacijo v glavnih trgovinskih partnericah. V luči svetovnega gospodarskega povezovanja in sprememb v vzorcih trgovinske menjave euroobmočja so v okviru 1 predstavljene posodobljene trgovinske uteži za efektivne devizne tečaje eura.

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

(dnevni podatki)



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

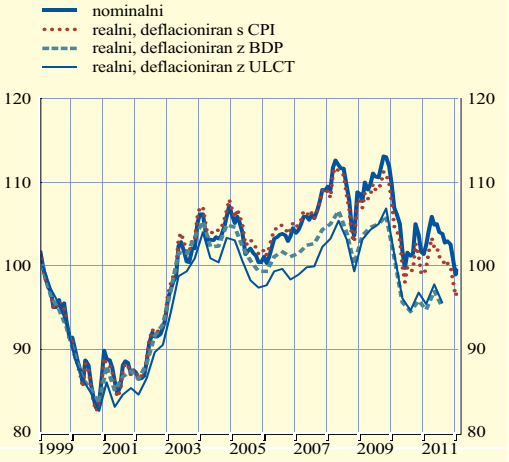
DVOSTRANSKI DEVIZNI TEČAJI

Od začetka decembra 2011 je euro v odnosu do ameriškega dolarja depreciiral. Od 30. novembra 2011 do 7. marca 2012 je izgubil 2,2% vrednosti, tako da je bil na ta dan za 5,7% pod povprečjem leta 2011 (glej tabelo 1). To predstavlja precejšnjo depreciacijo od začetka decembra do sredine januarja, ki pa jo je euro kasneje večinoma nadoknadil. Kot je opisano zgoraj, so ta gibanja povzročile zlasti spremembe v ocenah vzdržnosti javnofinančnih razmer v nekaterih državah euroobmočja ter gibanje razlik v donosnosti med obema gospodarstvoma.

V obravnavanem obdobju je euro v odnosu do japonskega jena večinoma apreciiral. Njegov tečaj je bil 7. marca 2012 za 1,9% nad ravnjo iz konca novembra in za 4,5% pod povprečjem leta 2011. Od začetka decembra 2011 do sredine januarja 2012 je euro do jena depreciiral in 16. januarja dosegel najnižjo raven v zadnjih 11 letih, zatem pa več kot nadoknadil pretekle izgube, k čemur so prispevali izboljšano razpoloženje na finančnih

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

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



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

Tabela 1 Gibanja deviznega tečaja eura[1)]

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

	Utež v EDT-20	Raven na dan 7. marec 2012	Apreciacija (+) oz. depreciacija (-) eura na dan 7. marec 2012 od: 30. november 2011	3. januar 2011	v primerjavi: s povprečjem za leto 2011
Ameriški dolar	19,4	1,312	-2,2	-1,7	-5,7
Britanski funt	17,8	0,835	-2,4	-3,1	-3,8
Kitajski renminbi	13,6	8,286	-3,2	-5,8	-7,9
Japonski jen	8,3	106,0	1,9	-2,5	-4,5
Švicarski frank	6,4	1,205	-1,7	-3,3	-2,2
Poljski zlot	4,9	4,164	-7,6	5,2	1,1
Švedska krona	4,9	8,924	-2,4	-0,1	-1,2
Češka krona	4,1	24,87	-1,8	-0,9	1,1
Južnokorejski won	3,9	1,477	-3,5	-1,6	-4,2
Madžarski forint	3,1	296,3	-3,7	6,4	6,1
Nominalni efektivni devizni tečaj[2)]		99,5	-2,5	-2,0	-3,7

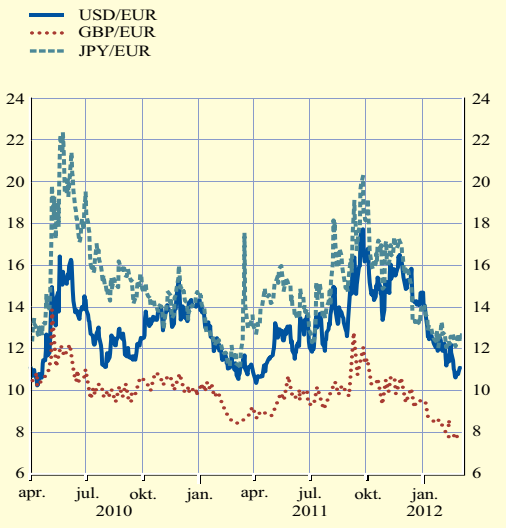
Vir: ECB.
1 Dvostranski devizni tečaji v padajočem zaporedju na osnovi trgovinskih uteži posameznih valut v indeksu EDT-20.
2 Nominalni efektivni devizni tečaj eura do valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja (EDT-20).

trgih glede javnofinančnih razmer v nekaterih državah euroobmočja ter nadaljnja odločna prizadevanja japonskih oblasti, da omejijo apreciacijo japonskega jena.

Kar se tiče drugih valut je tečaj eura do britanskega funta sledil podobnemu vzorcu kot do drugih pomembnejših valut, saj je do sredine januarja padal, nato pa nekaj izgub kasneje nadoknadil. Njegov tečaj do funta je bil 7. marca 2012 za 2,4% nižji kot konec novembra 2011 in za 3,8% nižji od povprečja leta 2011 (glej tabelo 1). V obravnavanem obdobju je tečaj eura padel tudi v odnosu do švicarskega franka, za 1,7%, in bil 7. marca 2012 za 2,2% pod povprečjem leta 2011. Euro je depreciiral tudi v odnosu do nekaterih drugih evropskih valut, najbolj izrazito do češke krone (za 1,8%), madžarskega forinta (za 3,7%) in poljskega zlota (za 7,6%), k čemur je prispevalo izboljševanja razpoloženja na finančnih trgih v odnosu do regije od začetka leta naprej.

Graf 8 Implicitna volatilnost izbranih dvostranskih deviznih tečajev

(dnevni podatki)



Vir: Bloomberg

Volatilnost na eurskem deviznem trgu se je še naprej zmanjševala in se tako vrnila na dolgoročno povprečno raven. Implicitna volatilnost dvostranskega deviznega tečaja eura do ameriškega dolarja in japonskega jena, pa tudi do britanskega funta, se je v decembru 2011 in začetku januarja 2012 občutno zmanjšala za vse zapadlosti in se stabilizirala blizu dolgoročne povprečne ravni (glej graf 8).

V obravnavanem obdobju so valute, ki sodelujejo v mehanizmu ERM II, ostale na splošno stabilne v razmerju do eura, njihovi tečaji pa so bili na ravni osrednjega tečaja ali blizu te vrednosti. Tečaj latvijskega latsa je bil na zgornji strani osrednjega tečaja v okviru enostransko določenega razpona nihanja ±1%.

Okvir 1

EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJI EURA – POSODOBLJENE TRGOVINSKE UTEŽI V LUČI SVETOVNEGA GOSPODARSKEGA POVEZOVANJA

V zadnjih letih je v geografski sestavi trgovinske menjave euroobmočja prišlo do velikih sprememb, kar se odraža tudi v trgovinskih utežeh efektivnih deviznih tečajev eura, ki jih izračunava ECB. Trgovinske povezave euroobmočja vse bolj oblikujeta predvsem naraščajoči pomen nastajajočih tržnih gospodarstev in vse močnejše povezovanje gospodarstev v Evropi. V tem okviru so ta gibanja predstavljena v luči nedavne posodobitve trgovinskih uteži, ki se uporabljajo pri izračunu efektivnih deviznih tečajev.

Trgovinske uteži se pregledajo in posodobijo vsake tri leta, da dajejo natančno sliko trgovinske dinamike. Zaradi omejitev pri dostopnosti podatkov, se izračuni vedno opravijo z zamikom. V zadnji posodobitvi, opravljeni januarja 2012, so bile dodane trgovinske uteži za obdobje od leta 2007 do leta 2009.[1]

Efektivni devizni tečaji se izračunajo z aplikacijo uteži na dvostranskih nominalnih deviznih tečajih eura do valut izbranih trgovinskih partneric. Indeksi realnega efektivnega tečaja so izpeljani s prilagoditvijo nominalnih indeksov za relativna gibanja cen in stroškov med euroobmočjem in njegovimi trgovinskimi partnericami.[2] Trgovinske uteži združujejo informacije o izvozu in uvozu brez trgovinske menjave znotraj euroobmočja. Uvozne uteži so sestavljene iz navadnih deležev posameznih trgovinskih partneric v skupnem uvozu euroobmočja. Nasprotno so izvozne uteži dvojno tehtane, da se upošteva »učinek tretjih trgov«. Natančneje, izvozne uteži upoštevajo učinek konkurence, s katero se soočajo izvozniki euroobmočja na tujih trgih ne le s strani domačih proizvajalcev, ampak tudi s strani izvoznikov iz tretjih držav. Skupna utež za vsako trgovinsko partnerico se izračuna kot tehtano povprečje izvozne in uvozne uteži.[3]

V tabeli so predstavljene trgovinske uteži v vseh razpoložljivih obdobjih za vsako od držav, vključenih v širši efektivni devizni tečaj 40 trgovinskih partneric (EDT-40), razvrščenih po povprečni trgovinski uteži v vseh obdobjih.[4] Na razvita gospodarstva še vedno odpade velik delež trgovinske menjave euroobmočja, čeprav se uteži največjih razvitih gospodarstev v EDT-40 postopno zmanjšujejo. Med letoma 1995 in 2009 sta bili državi z največjo utežjo v povprečju ZDA in Združeno kraljestvo, ki sta skupaj predstavljali skoraj tretjino EDT-40. Ti dve državi ter Japonska so bile tri največje posamezne trgovinske partnerice euroobmočja v obdobju 1995–2000, s skupno utežjo povprečno 45% košarice EDT-40. Vseeno se je njihov skupni delež v obdobju 2007–2009 znižal na približno 30%.

1 Uteži temeljijo na podatkih o dvostranski trgovinski menjavi z industrijskimi proizvodi, kot so opredeljeni v razdelkih 5–8 v Standardni mednarodni trgovinski klasifikaciji za obdobja 1995–1997, 1998–2000, 2001–2003, 2004–2006 in 2007–2009. Industrijski proizvodi so izbrani kot trgovinska osnova za uteži, ker so ti večinoma najbolj odzivni na spremembe v konkurenčnosti.

2 Realni efektivni devizni tečaji se izračunajo na osnovi indeksov cen življenjskih potrebščin, indeksov cen pri proizvajalcih, deflatorjev BDP in indeksov stroškov dela na enoto proizvoda – slednji za celotno gospodarstvo in za predelovalne dejavnosti.

3 Glej Buldorini, L., Makrydakis, S. in Thimann, C., »The effective exchange rates of the euro«, serija občasnih zvezkov (Occasional Paper Series), št. 2, ECB, 2002.

4 ECB objavlja nominalne in realne efektivne devizne tečaje eura proti trem skupinam trgovinskih partneric: EDT-12, ki obsega Avstralijo, Kanado, Dansko, Hongkong, Japonsko, Norveško, Singapur, Južno Korejo, Švedsko, Švico, Združeno kraljestvo in ZDA; EDT-20, ki obsega EDT-12 ter Kitajsko in sedem držav članic EU zunaj euroobmočja, ki niso vključene v EDT-12; in EDT-40, ki obsega EDT-20 ter 20 dodatnih pomembnih trgovinskih partneric (celoten seznam je v tabeli). Trgovinske uteži se izračunavajo za skupino trgovinskih partneric v EDT-40. Za skupini EDT-12 in EDT-20 se dobijo s sorazmerno prilagoditvijo trgovinskih uteži teh držav tako, da je njihov seštevek ponovno 100.

Trgovinske uteži za EDT-40

(v odstotkih)

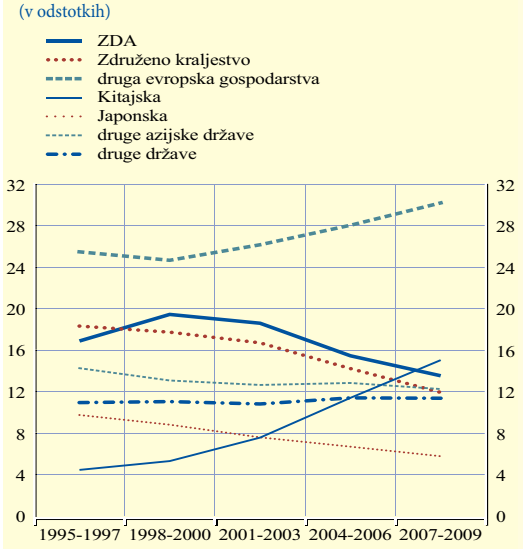
Država	Obdobje					
	1995-1997	1998-2000	2001-2003	2004-2006	2007-2009	Povprečje
ZDA	16,9	19,4	18,6	15,5	13,5	16,8
Združeno kraljestvo	18,3	17,7	16,7	14,2	11,9	15,8
Kitajska	4,4	5,3	7,6	11,4	15,0	8,7
Japonska	9,7	8,8	7,6	6,7	5,8	7,7
Švica	6,6	5,9	5,7	5,2	5,2	5,7
Švedska	4,7	4,3	3,8	4,0	3,7	4,1
Poljska	2,4	2,8	3,3	3,9	4,9	3,4
Češka	2,2	2,4	3,0	3,4	4,0	3,0
Južna Koreja	2,9	2,7	2,8	3,2	3,1	2,9
Turčija	2,1	2,2	2,3	3,0	3,1	2,6
Rusija	2,4	1,8	2,2	2,9	3,4	2,6
Danska	2,6	2,3	2,3	2,2	2,1	2,3
Madžarska	1,5	2,2	2,5	2,6	2,6	2,3
Tajvan	2,3	2,4	2,1	1,8	1,4	2,0
Indija	1,5	1,3	1,5	1,8	2,1	1,6
Hongkong	2,0	1,7	1,5	1,5	1,3	1,6
Kanada	1,5	1,6	1,6	1,4	1,3	1,5
Singapur	1,8	1,6	1,4	1,4	1,2	1,5
Brazilija	1,5	1,4	1,2	1,2	1,4	1,3
Mehika	0,9	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2
Malezija	1,2	1,1	1,2	1,1	1,0	1,1
Norveška	1,3	1,2	1,0	1,1	1,1	1,1
Romunija	0,7	0,8	1,1	1,4	1,6	1,1
Tajska	1,2	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1
Južna Afrika	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9
Izrael	1,0	1,0	0,9	0,7	0,7	0,9
Avstralija	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Indonezija	1,0	0,8	0,7	0,6	0,6	0,7
Maroko	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Hrvaška	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Filipini	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,4
Bolgarija	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4
Argentina	0,6	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4
Čile	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Alžirija	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3
Litva	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2
Venezuela	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Latvija	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1
Nova Zelandija	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Islandija	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Skupaj	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Vir: ECB.
Opomba: Trgovinske uteži za EDT-20 in EDT-12 se lahko izračuna s sorazmerno prilagoditvijo trgovinskih uteži posameznih držav tako, da je njihov seštevek ponovno 100.

Delež največjih razvitih gospodarstev v košarici EDT-40 se ni zmanjšal zaradi zmanjšanja trgovinske menjave s temi državami, ampak predvsem zaradi vse večjega pomena drugih regij, predvsem nastajajočih tržnih gospodarstev, v svetovnem gospodarstvu. Posledično se je skupna utež trgovinskih partneric iz nastajajočih azijskih gospodarstev v EDT-40 povečala z manj kot 19% v obdobju 1995–1997 na več kot 27% v obdobju 2007–2009. K povečanju je največ prispevala bistveno večja utež Kitajske, ki je v obdobju 2007–2009 postala največja posamična trgovinska partnerica euroobmočja. Delež drugih nastajajočih azijskih gospodarstev je ostal

Graf A Razvoj trgovinskih uteži v EDT-40

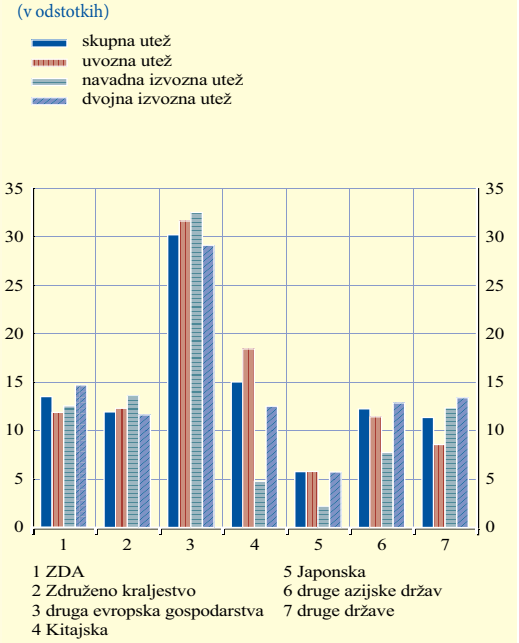
(v odstotkih)



Vir: ECB.
Opomba: Skupine držav so opredeljene v sprotni opombi 5.

Graf B Primerjava trgovinskih uteži za skupino trgovinskih partneric EDT-40

(v odstotkih)

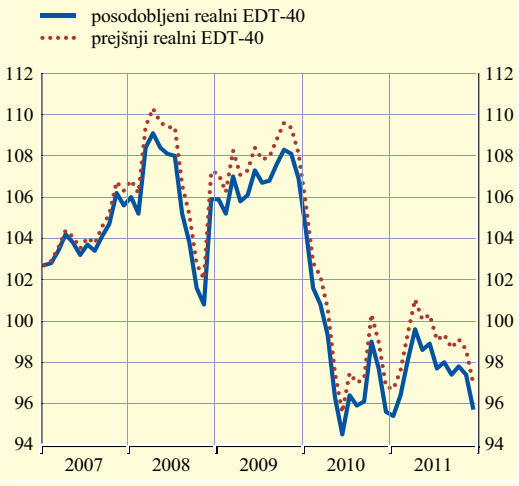


Vir: ECB.
Opomba: Skupine držav so opredeljene v sprotni opombi 5.

večinoma nespremenjen, kot kaže graf A, ki prikazuje gibanja trgovinskih uteži glavnih regij v svetovnem gospodarstvu. Prav tako je večinoma nespremenjena ostala utež največjih posamičnih trgovinskih partneric euroobmočja.

Zgodovinsko največja skupina trgovinskih partneric po njihovi skupni uteži v EDT-40 so »druga evropska gospodarstva«[5], katerih utež se je z rahlo nad 25% v obdobju 1995–1997 vztrajno povečevala na več kot 30% v obdobju 2007–2009. Pomen drugih evropskih gospodarstev kot trgovinskih partneric euroobmočja se je povečeval predvsem zaradi geografske bližine in vse večje gospodarske povezanosti Evrope. Dejansko so glavni razlog za povečanje uteži te skupine držav države članice EU zunaj euroobmočja, ki so se EU pridružile po letu 2004. Od obdobja 1995–1997 se je njihova skupna utež podvojila na več kot 14% v košarici EDT-40, kar ustreza več kot osemkratniku njihovega skupnega deleža v svetovnem BDP in tako izpostavlja pomen trgovinskih povezav med temi državami in euroobmočjem.

Graf C Prejšnji in posodobljeni EDT-40 (deflator CPI; indeks 100 = I 1999)



Vir: ECB.

Geografske značilnost se odražajo tudi v sestavi trgovinskih uteži glede prispevka uvoznih in izvoznih uteži. V grafu B je prikazana primerjava skupnih uteži z uvoznimi utežmi ter dvojnimi in navadnimi izvoznimi utežmi za glavne trgovinske partnerice euroobmočja. Pri glavnih razvitih in drugih evropskih gospodarstvih je navadna izvozna utež običajno večja od uvozne uteži zaradi dvostranskega trgovinskega presežka euroobmočja s temi državami. Nasprotno velja za nastajajoča azijska gospodarstva, s katerimi ima euroobmočje zaradi močne izvozne usmerjenosti teh držav na agregatni ravni dvostranski trgovinski primanjkljaj. Obenem je ob upoštevanju učinkov tretjih trgov potrebna določena prilagoditev skupnih trgovinskih uteži zaradi dvojnih izvoznih uteži. Predvsem pri Kitajski, pa tudi Japonski in drugih azijskih gospodarstvih se zaradi konkurence med izvozniki iz euroobmočja in Azije v tretje države bistveno poveča skupna trgovinska utež nad raven, ki izhaja iz neposrednih izvoznih povezav.

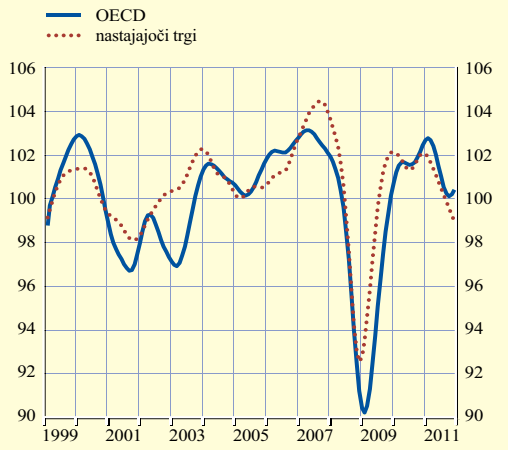
Z zadnjo posodobitvijo trgovinskih uteži so se spremenili nominalni in realni efektivni devizni tečaji euroobmočja, izračunani v letu 2007. Graf C prikazuje prejšnji in posodobljeni realni indeks EDT-40 (deflacioniran s cenami življenjskih potrebščin). Decembra 2011 je posodobljeni EDT-40 imel vrednost 95,7, kar je 6,8% pod ravnjo iz začetka leta 2007. Po prejšnjem sistemu tehtanja bi indeks dosegel vrednost 96,9, s čimer bi bil za 5,6% pod ravnjo iz januarja 2007. Posodobitev trgovinskih utež tako razkriva, da je bilo povečanje konkurenčnosti euroobmočja zaradi realne depreciacije eura od leta 2007 naprej nekoliko bolj izrazito, če se upoštevajo spremembe v geografski sestavi trgovinske menjave euroobmočja.

1.4 OBETI ZA ZUNANJE OKOLJE

Glede gibanj v prihodnje se pričakuje, da bodo kljub izboljšanim kratkoročnim obetom pogoji za gospodarsko rast v srednjeročnem obdobju ostali omejeni, saj se bodo razvita gospodarstva še naprej soočala z resnimi težavami. Sestavljeni vodilni kazalnik OECD se je decembra 2011 drugi mesec zapored povečal, kar kaže na pozitivne spremembe v zagonu gospodarske rasti za območje OECD kot celoto (glej graf 9). K temu sta največ prispevala ZDA in Japonska, vendar se podobni znaki pojavljajo tudi v vrsti drugih razvitih gospodarstev. Kazalnik svetovne gospodarske klime inštituta Ifo se je po dveh zaporednih četrtletjih upadanja v prvem četrtletju letos malenkostno povečal. Vzporedno s tem so makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB, pripravljene marca 2012, na splošno potrdile dinamiko rasti, ki je bila napovedana v projekcijah iz decembra 2011, po katerih se bo svetovna gospodarska rast začela postopno krepiti (glej okvir 10). Navzdol usmerjena tveganja v obetih za svetovno gospodarsko aktivnost so povezana z morebitnim ponovnim stopnjevanjem napetosti na svetovnih finančnih trgih in nadaljnjimi povečanji cen primarnih surovin.

Graf 9 Sestavljeni vodilni kazalniki OECD

(mesečni podatki; amplitudno prilagojeni)



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

2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

2.1 DENAR IN KREDITI MFI

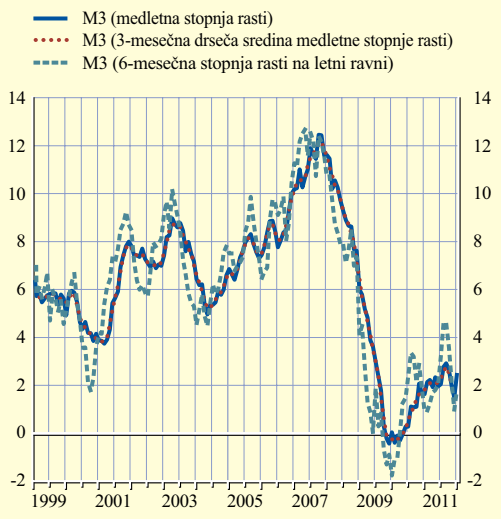
Medletna stopnja rasti agregata M3 se je v januarju 2012 znatno povečala zaradi velikega mesečnega priliva, ki je več kot odtehtal močan upad v decembru 2011. Okrepitev rasti širokega denarja je bila opazna pri vseh glavnih komponentah in pri vseh sektorjih. V januarju 2012 se je precej povečala tudi medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo posojil in listinjenje, in sicer ne le zaradi okrepljenega posojanja nedenarnim finančnim posrednikom razen zavarovalnic in pokojninskih skladov (drugim finančnim posrednikom), temveč tudi zaradi zmernega priliva v kategoriji posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju, s čimer se je deloma izničilo zmanjšanje, do katerega je prišlo v decembru 2011. Kljub temu je dinamika osnovne rasti denarja in kreditov še vedno umirjena. Ta gibanja skupaj kažejo, da so nestandardni ukrepi, sprejeti 8. decembra 2011, zlasti 3-letni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, ublažili pritiske na financiranje kreditih institucij euroobmočja, s čimer se je zmanjšalo tveganje neobvladljivega razdolževanja v bančnem sektorju. Obenem še ni mogoče pričakovati, da bodo navedeni ukrepi opazno vplivali na posojanje zasebnemu sektorju, saj se bo tak vpliv pokazal šele z odlogom.

ŠIRŠI DENARNI AGREGAT M3

Medletna stopnja rasti širšega denarnega agregata M3 je januarja 2012 znašala 2,5% in se glede na drugo polovico leta 2011 v glavnem ni spremenila (glej graf 10). Vendar pa to prikriva znaten upad medletne stopnje rasti agregata M3 med septembrom in decembrom 2011 (z 2,9% na 1,5%), ki je bil posledica treh velikih mesečnih odlivov v kategoriji denarnih instrumentov. Ti odlivi so se v januarju 2012 večinoma preusmerili, zaradi česar se je medletna stopnja rasti agregata M3 precej izboljšala. Ti tokovi (v četrtem četrtletju in januarju) so bili v precejšnji meri povezani z zavarovanimi medbančnimi transakcijami, poravnanimi prek centralnih nasprotnih strank v euroobmočju. Obenem ostaja dinamika teh tokov podobna tudi po prilagoditvi, ki upošteva vpliv teh transakcij, čeprav postaneta zmanjšanje in okrevanje medletne stopnje rasti agregata M3 manj izrazita (1,8% v septembru, 1,5% v decembru in 2,0% v januarju). Na splošno so ta gibanja odraz okrepitve državne dolžniške krize v drugi polovici leta 2011, kar je povečalo negotovost v gospodarstvu in na finančnih trgih, ter odraz pritiskov na financiranje bank v četrtem četrtletju 2011. Poznejše izboljšanje denarnih podatkov v januarju je posledica zapiranja operacij ob koncu leta, deloma tudi zaradi začetnega vpliva prve 3-letne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki jo je Eurosistem izvedel v decembru.

Graf 10 Rast denarnega agregata M3

(spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Kar zadeva posamezne komponente, je bilo nihanje tokov v četrtem četrtletju 2011 in januarju 2012 dokaj splošno ter je odražalo gibanja v vseh glavnih komponentah agregata M3 in v vseh nedenarnih sektorjih. Ni bilo torej omejeno le na prej omenjeno nihanje repo pogodb, s katerimi se trguje prek centralnih nasprotnih strank. Tako so gospodinjstva in nefinančne družbe ter v manjši meri nedenarni finančni posredniki v četrtem četrtletju 2011 precej zmanjšali svoja imetja vlog čez noč ali drugih kratkoročnih vlog. To je deloma posledica dejstva, da

so nedenarni sektorji svoja sredstva preusmerjali zunaj euroobmočja in morebiti kupovali državne obveznice, ki veljajo za varne oblike naložb. Do priliva pri denarnih sredstvih je januarja po drugi strani prišlo predvsem zato, ker je nefinančni zasebni sektor občutno povečal svoja imetja kratkoročnih vlog razen vlog čez noč.

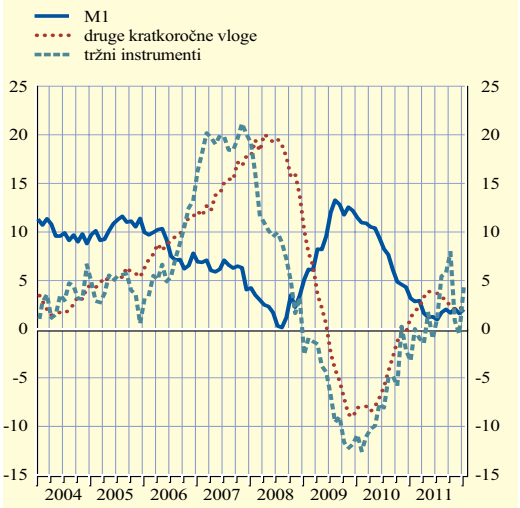
Kar zadeva protipostavke, so bili odlivi sredstev iz agregata M3 v četrtem četrtletju 2011 predvsem posledica poslabšanja stanja neto tuje aktive sektorja MFI euroobmočja v oktobru in novembru (kar je mogoče pripisati predvsem preusmerjanju sredstev zunaj euroobmočja). K odlivom v decembru so prispevala predvsem velika neto odplačila posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju, pri čemer je bila večina posojil nefinančnim družbam. Močan januarski priliv sredstev v agregat M3 je bil zato predvsem posledica povečanja obsega državnih dolžniških vrednostnih papirjev v imetju sektorja MFI razen centralnih bank.

Glavna sredstva MFI euroobmočja (razen Eurosistema) so se v treh mesecih do decembra 2011 precej skrčila, nato pa so se januarja 2012 močno povečala. Na začetno zmanjšanje sta vplivala predvsem izrazit upad medbančnega posojanja in terjatev do tujine, v manjši meri pa tudi zmanjšanje obsega posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju. Pri tem so se banke v četrtem četrtletju 2011 razdolževale po posebnem vrstnem redu, pri čemer so najprej zmanjšale svoja imetja najlikvidnejših sredstev in sredstev, ki so manj pomembna za njihove glavne dejavnosti, ter šele nato imetja sredstev, ki sestavljajo njihovo osnovno dejavnost. Januarsko povečanje glavnih sredstev MFI je bilo predvsem posledica povečanja imetij vrednostnih papirjev, ki so jih izdale države euroobmočja in nedenarni zasebni sektor, ter povečanja posojil drugim finančnim posrednikom. Ti so bili deloma kupljeni s sredstvi, pridobljenimi iz prve 3-letne operacije dolgoročnejšega refinanciranja.

Podatki za obdobje do januarja na splošno kažejo, da so prva 3-letna operacija dolgoročnejšega refinanciranja in drugi nestandardni ukrepi, objavljeni decembra, verjetno preprečili tveganje, da bi se kreditne institucije euroobmočja neobvladljivo razdolževale. V januarju je tako prišlo do zgolj zmernega zmanjšanja posojil nefinančnim družbam in do povečanja posojil gospodinjstvom, potem ko se je v predhodnem mesecu obseg obeh kategorij posojil precej zmanjšal. Kljub temu je posojanje nefinančnemu zasebnemu sektorju ostalo šibko. Verjetno je, da se bo vpliv nestandardnih ukrepov na posojilno dejavnost v celoti pokazal šele z odlogom.

Graf 11 Glavne sestavine M3

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

GLAVNE KOMPONENTE AGREGATA M3

Umirjena gibanja medletne stopnje rasti agregata M3 v četrtem četrtletju 2011 prikrivajo dejstvo, da so se gibanja medletne stopnje rasti glavnih komponent agregata M3 med seboj večinoma izravnala (glej graf 11). Vendar pa je v četrtem četrtletju pri vseh glavnih komponentah agregata M3 prišlo do odlivov, pri čemer je bil največji pri tržnih instrumentih. Podobno so bili prilivi sredstev v agregat M3 v januarju

2012 prav tako odraz gibanja vseh glavnih komponent. Ta vzorec kaže, da je na novejšo kratkoročno dinamiko denarnih instrumentov prevladujoče vplival skupni dejavnik, povezan z napetimi razmerami na finančnem trgu, ki so občutno vplivale na odnos nedenarnih sektorjev do obveznosti MFI euroobmočja..

Medletna stopnja rasti agregata M1 se je v četrtem četrtletju 2011 povečala na 1,9% in v januarju 2012 na 2,0% glede na 1,4% v tretjem četrtletju 2011 (glej tabelo 2). V četrtem četrtletju 2011 je pri gotovini v obtoku prišlo do četrtletnega priliva, ki pa po obsegu ni bil izjemen in zato ne kaže na splošno zaskrbljenost glede bančnega sektorja euroobmočja. Nasprotno so se vloge čez noč v četrtem četrtletju 2011 zmanjšale, predvsem zaradi upada imetij v sektorju gospodinjstev. To se je nadaljevalo v januarju 2012, ko so se gospodinjstvom pri zmanjševanju imetij vlog čez noč pridružili drugi finančni posredniki. V primeru gospodinjstev je to mogoče deloma pripisati prerazporejanju portfeljev znotraj agregata M3, pri čemer so gospodinjstva sredstva preusmerjala predvsem v kratkoročne vezane vloge (tj. vezane vloge do 2 let) in v manjši meri kratkoročne hranilne vloge (tj. vloge na odpoklic z odpovednim rokom do 3 mesecev). Do preusmerjanja sredstev je prihajalo v razmerah, ko se je povečevala razlika med obrestovanjem teh vrst vlog in obrestovanjem vlog čez noč. Povečevanje razlike v obrestovanju od začetka leta 2011 je tako odraz višje ravni obrestovanja manj likvidnih vrst vlog, ki so kot vir financiranja za banke stabilnejše od vlog čez noč. Povečevanje razlike v obrestovanju proti koncu leta so v številnih državah euroobmočja deloma povzročile MFI, ki so si prizadevale privabiti in obdržati take vloge.

Čeprav so gospodinjstva v četrtem četrtletju 2011 prerazporejala portfelje v korist kratkoročnih vlog razen vlog čez noč, je bil skupni četrtletni tok pri tej komponenti negativen, saj so finančne

Tabela 2 Pregled spremenljivk denarja

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

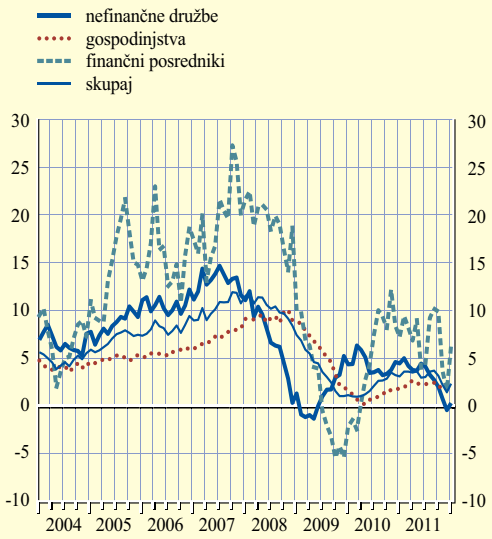
	Stanje kot odstotek M3[1]	Medletne stopnje rasti					
		2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV	2011 dec.	2012 jan.
M1	**49,0**	**3,2**	**1,7**	**1,4**	**1,9**	**1,6**	**2,0**
Gotovina v obtoku	8,7	4,9	4,2	4,5	6,2	6,1	6,2
Vloge čez noč	40,3	2,9	1,2	0,8	1,0	0,7	1,2
M2–M1 (= druge kratkoročne vloge)	39,3	1,3	3,4	3,4	2,3	1,9	2,6
Vezane vloge do 2 let	19,2	-2,7	2,3	3,2	2,0	2,0	3,4
Vloge na odpoklic z odpoklicem do 3 mesecev	20,1	5,4	4,5	3,7	2,6	1,9	1,9
M2	**88,3**	**2,4**	**2,4**	**2,3**	**2,1**	**1,8**	**2,3**
M3–M2 (= tržni instrumenti)	11,7	-1,6	-0,3	3,0	3,7	-0,5	4,3
M3	**100,0**	**1,9**	**2,1**	**2,4**	**2,3**	**1,5**	**2,5**
Krediti rezidentom euroobmočja		**3,7**	**3,1**	**2,4**	**1,3**	**1,0**	**1,4**
Krediti širše opredeljeni državi		10,9	6,5	5,1	1,4	3,5	4,8
Posojila širše opredeljeni državi		17,7	10,7	7,0	-2,2	-4,7	-4,7
Krediti zasebnemu sektorju		2,1	2,3	1,7	1,3	0,4	0,7
Posojila zasebnemu sektorju		2,4	2,6	2,5	2,0	1,0	1,1
Posojila zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo in listinjenje[2]		2,8	2,8	2,7	2,3	1,2	1,5
Dolgoročnejše finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv)		**2,8**	**3,4**	**3,6**	**2,7**	**1,6**	**1,1**

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

in nefinančne družbe znatno zmanjšale svoja imetja takih vlog. Zato se je medletna stopnja rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč v četrtem četrtletju 2011 znižala na 2,3% v primerjavi s 3,4% v četrtletju prej. V primeru nefinančnih družb bi bilo to lahko posledica tega, da so se ob ostrejših pogojih financiranja predhodno akumulirane rezerve gotovine uporabile za financiranje obratnih sredstev. Pri finančnih družbah so bili odlivi večinoma povezani z drugimi finančnimi posredniki, kar kaže, da je krčenje porfteljev investicijskih skladov pomembno prispevalo k zmanjšanju imetij kratkoročnih vlog razen vlog čez noč. Vendar pa je poleg gospodinjstev v januarju 2012 imetja kratkoročnih vlog razen vlog čez noč (predvsem kratkoročnih vezanih vlog) začel povečevati tudi podjetniški sektor, zato se je medletna stopnja rasti te komponente okrepila na 2,6%.

Graf 12 Kratkoročne vloge in repo pogodbe

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



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

V četrtem četrtletju 2011 se je medletna stopnja rasti tržnih instrumentov dodatno povečala na 3,7% v primerjavi s 3,0% v tretjem četrtletju, kar pa prikriva izrazite odlive v celotnem četrtletju. Na gibanja tržnih instrumentov so enako kot v preteklih četrtletjih vplivala predvsem gibanja repo pogodb, s katerimi se trguje prek centralnih nasprotnih strank in so večinoma odraz medbančnih transakcij. V izrazitem nasprotju s prejšnjim četrtletjem, ko so se te transakcije znatno povečale, je v četrtem četrtletju prihajalo do velikih odlivov. Kaže, da je bilo to povezano z vse večjo zaskrbljenostjo glede posebnega zavarovanja v standardiziranih košaricah, s čimer se je zmanjšala ponudba sredstev prek repo pogodb in povečali stroški njihove uporabe za pridobivanje likvidnosti. Priliv, zabeležen v januarju, previdno nakazuje na spremembo tega vzorca. Gibanja drugih tržnih instrumentov so bila umirjena in so bila večinoma zrcalna slika gibanj repo pogodb. Imetja kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev MFI (tj. dolžniških vrednostnih papirjev z zapadlostjo do 2 let) in točk/delnic skladov denarnega trga so v četrtem četrtletju 2011 zabeležila pozitivne tokove, ki so se v januarju 2012 deloma preusmerili.

Medletna stopnja rasti vlog v agregatu M3, ki zajemajo kratkoročne vloge in repo pogodbe ter predstavljajo najširši denarni agregat, za katerega so na voljo uradni podatki na sektorski ravni, se je v četrtem četrtletju 2011 zmanjšala na 2,5% glede na 3,2% v predhodnem četrtletju (glej graf 12). To je bilo posledica velikih odlivov v tem četrtletju, do katerih je na splošno prišlo v vseh sektorjih, najizraziteje pa pri drugih finančnih posrednikih. Čeprav je bilo zmanjšanje vlog M3 v imetju drugih finančnih posrednikov predvsem posledica gibanj repo pogodb, s katerimi se trguje prek centralnih nasprotnih strank, so drugi finančni posredniki, tudi če ta dejavnik odmislimo, svoja imetja vlog M3 zmanjšali v kontekstu krčenja bilanc stanja investicijskih skladov zaradi obsežnega unovčenja naložb. Januarja 2012 so se imetja vlog M3 močno povečala, zaradi česar se je odliv, do katerega je prišlo v četrtem četrtletju 2011, deloma preusmeril. Tudi to povečanje je na splošno zajelo vse sektorje, vendar pa so v tem primeru k njemu največ prispevali nefinančni zasebni sektorji.

GLAVNE PROTIPOSTAVKE AGREGATA M3

Kar zadeva protipostavke agregata M3, se je medletna stopnja rasti skupnih kreditov MFI rezidentom euroobmočja v četrtem četrtletju 2011 močno zmanjšala in dosegla 1,3% glede na 2,4% v predhodnem četrtletju, januarja 2012 pa se je malenkostno povečala na 1,4% (glej tabelo 2). K začetnemu zmanjšanju in poznejšemu povečanju je prispevalo predvsem gibanje medletne stopnje rasti kreditov širše opredeljeni državi.

Upad posojil MFI širše opredeljeni državi v četrtem četrtletju 2011 je mogoče pripisati baznemu učinku, povezanemu s prenosi finančnega premoženja iz MFI v »slabo banko« v četrtem četrtletju 2010. Vendar pa so MFI v zadnjem času povečale obseg kreditov širše opredeljeni državi z nakupi dolžniških vrednostnih papirjev, kar so nadaljevale tudi v januarju. Medtem ko je v četrtem četrtletju 2011 te nakupe izvajal Eurosistem v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, so nakupe v januarju 2012 izvajale MFI razen centralnih bank. To gre verjetno pripisati obsežni likvidnosti v imetju teh institucij po prvi triletni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, izvedeni v decembru.

V četrtem četrtletju 2011 se je medletna stopnja rasti kreditov MFI zasebnemu sektorju zaradi znatnega četrtletnega odliva zmanjšala na 1,3% v primerjavi z 1,7% v četrtletju prej, januarja 2012 pa je nato dosegla 0,7%. Vendar pa je v januarju prišlo do velikega mesečnega priliva, ki je večinoma odtehtal močan decembrski mesečni odliv. Gibanja kreditov zasebnemu sektorju prikrivajo nasprotujoča si gibanja medletne stopnje rasti dveh glavnih komponent – posojil ter vrednostnih papirjev razen delnic – čeprav so bili mesečni tokovi pri obeh komponentah podobni.

Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo posojil in listinjenje, se je v četrtem četrtletju 2011 zmanjšala na 2,3% v primerjavi z 2,7% v četrtletju prej (glej tabelo 2). To je bilo posledica velikih neto odplačil, do katerih je prihajalo večinoma decembra 2011, zlasti pri posojilih nefinančnim družbam. V januarju 2012 se je nato medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju povečala v primerjavi z decembrom 2011, k čemur pa je prispevala predvsem rast obsega zavarovanega medbančnega posojanja (ki je potekalo prek centralnih nasprotnih strank) po prvi 3-letni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja v decembru. Takšna posojilna dejavnost se je v četrtem četrtletju močno skrčila zaradi zvišanja odbitkov pri vrednotenju in poslabšanja finančnega premoženja, ki je kot zavarovanje na voljo udeležencem na trgu.

Medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom, prilagojena za prodajo posojil in listinjenje, se je v četrtem četrtletju 2011 zmanjšala na 2,3% v primerjavi z 2,7% v četrtletju prej, verjetno predvsem zaradi poslabšanja gospodarskih obetov in obetov na stanovanjskem trgu ter potrebe po prilagoditvi bilanc stanja v nekaterih državah. Januarja 2012 se je zaradi precejšnjega mesečnega priliva medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom rahlo povečala (na 2,1% v primerjavi z 1,9% v decembru 2011). Glavno gibalo rasti posojil MFI gospodinjstvom so še naprej stanovanjska posojila. Podatki, prilagojeni za listinjenje, kažejo, da se je v četrtem četrtletju 2011 četrtletni tok pri stanovanjskih posojilih rahlo povečal, medtem ko je bil četrtletni tok pri potrošniških posojilih še vedno nekoliko negativen. V januarju 2012 so vse vrste posojil gospodinjstvom zabeležile mesečne prilive (več podrobnosti je v razdelku 2.7).

Medletna stopnja rasti posojil MFI nefinančnim družbam, prilagojena za prodajo posojil in listinjenje, se je v četrtem četrtletju 2011 zmanjšala na 1,9% v primerjavi z 2,2% v četrtletju prej. To je bilo posledica obsežnih neto odplačil, do katerih je proti koncu četrtletja prihajalo predvsem v dveh velikih državah euroobmočja. Medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam se je januarja še znižala in je znašala 0,8%. Dejstvo, da se obsežna neto odplačila, do katerih je prihajalo

v decembru, v januarju niso ponovila, je skladno z oceno, da se je nevarnost skrčenja obsega kreditiranja zmanjšala zaradi nestandardnih ukrepov, ki jih je sprejel Eurosistem.

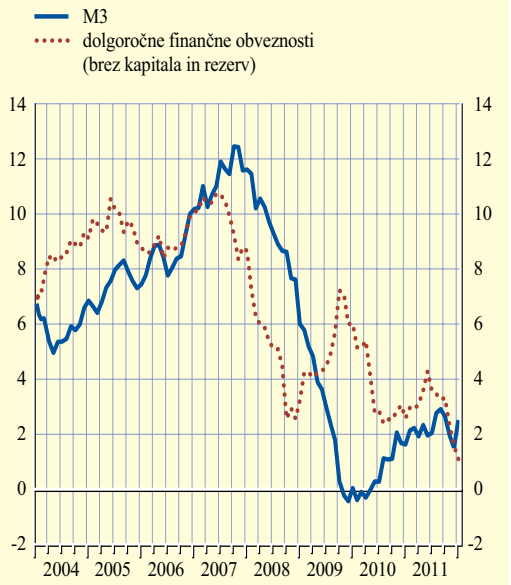
Na splošno podatki o posojanju v euroobmočju še naprej kažejo precejšnje razlike med državami glede ravni in dinamike medletne stopnje rasti posojil gospodinjstvom in nefinančnim družbam. Te razlike so verjetno predvsem odraz različnih obetov v gospodarstvu in na stanovanjskem trgu med posameznimi državami ter razlik v zadolženosti posameznih sektorjev teh držav.

Med ostalimi protipostavkami agregata M3 se je medletna stopnja rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv) v januarju 2012 zmanjšala na 1,1% v primerjavi z 2,7% v četrtem in 3,6% v tretjem četrtletju 2011 (glej graf 13). K temu je prispevala predvsem umiritev medletne stopnje rasti dolgoročnejših dolžniških vrednostnih papirjev MFI (tj. z originalno zapadlostjo nad 2 leti), ki so v četrtem četrtletju 2011 in v januarju 2012 zabeležili precejšnje odlive. Umiritev je bila posledica obsežnega dejanskega neto unovčenja naložb ter tudi povečanja imetij teh instrumentov v sektorju MFI. Ta gibanja kažejo, da je financiranje MFI prek trgov dolgoročnejših obveznic še vedno moteno, kar je povezano s težavami, s katerimi se pri dostopu do tržnega financiranja srečuje večina MFI. Medletna stopnja rasti dolgoročnejših vezanih vlog. (tj. vezanih vlog nad 2 leti) je bila v veliki meri odraz listinjenja, pri katerem pripoznanje ni bilo odpravljeno. Skladno s tem se je v oktobru 2011 močno povečala na 4,5% in se nato ob še vedno šibki dejavnosti listinjenja zmanjšala na 2,5% v januarju 2012.

Zmanjšanje stanja neto tuje aktive v sektorju MFI euroobmočja je znatno prispevalo k odlivu sredstev iz agregata M3 v četrtem četrtletju 2011 in zavrlo mesečni priliv sredstev v agregat M3 januarja 2012 (glej graf 14). Ta gibanja so bila odraz neto pridobivanja tujih sredstev s strani nedenarnega sektorja, pri čemer so se ti nakupi financirali s sredstvi, ki so bila plasirana v instrumente znotraj agregata M3. To je obenem skladno z upadom neto izdajanja točk/delnic investicijskih skladov, ki traja od tretjega četrtletja 2011. (Več podrobnosti je v okvirju 2).

Graf 13 M3 in dolgoročnejše finančne obveznosti MFI

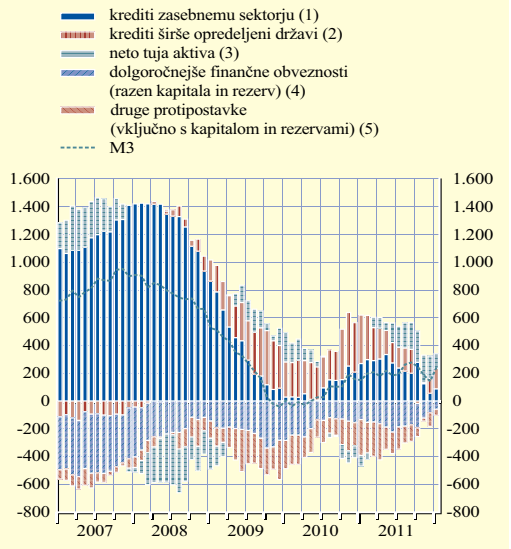
(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Graf 14 Protipostavke M3

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



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

Okvir 2

NOVEJŠA GIBANJA V FINANČNEM RAČUNU PLAČILNE BILANCE EUROOBMOČJA

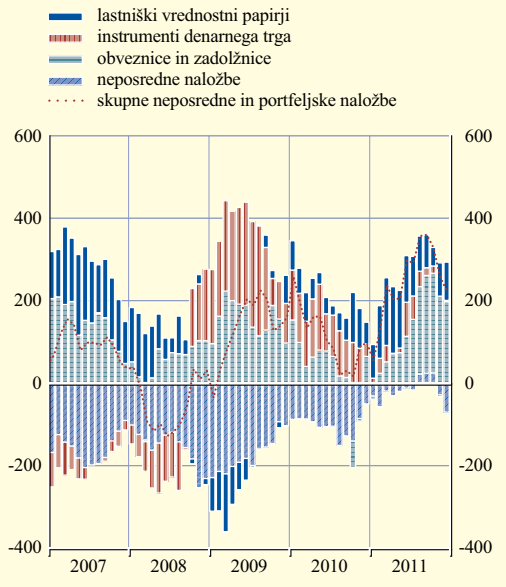
V tem okvirju so analizirana novejša gibanja v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja. Neto prilivi skupnih neposrednih in portfeljskih naložb so se leta 2011 povečali na 223,7 milijarde EUR, potem ko so v letu prej znašali 98,1 milijarde EUR, in so jih v glavnem izravnali večji neto odlivi ostalih naložb (glej tabelo in graf). Po izjemno velikih neto prilivih portfeljskih naložb, ki so bili zabeleženi v prvi polovici leta 2011, so se neto prilivi v drugi polovici leta močno zmanjšali. Istočasno se je začel dvostranski proces repatriacije sredstev, s katerim so tuji vlagatelji umaknili sredstva, ki so jih prej vložili v vrednostne papirje euroobmočja, vlagatelji euroobmočja pa so postali neto prodajalci tujih vrednostnih papirjev. V novejšem obdobju, tj. decembra, pa se je pojavilo nekaj znakov normalizacije v vzorcu portfeljskih naložb.

Neto prilivi skupnih neposrednih in portfeljskih naložb so se leta 2011 povečali, v glavnem ob podpori večjih neto prilivov portfeljskih naložb. Kljub skupnemu povečanju v primerjavi z letom prej so bila gibanja portfeljskih naložb bolj volatilna, z nenadnimi spremembami naložbenih vzorcev, ki so sledile spremembam v razpoloženju na trgih in ravnanju vlagateljev. V prvi polovici leta 2011 so se neto prilivi portfeljskih naložb močno povečali, kar je bilo predvsem odraz večjih nakupov vrednostnih papirjev euroobmočja s strani tujih vlagateljev, ki sta jih izdala denarni in nedenarni sektor. Kar zadeva nedenarni sektor, je bilo tuje povpraševanje po likvidnejših dolžniških vrednostnih papirjih z visoko boniteto še posebno veliko v drugem četrtletju 2011, najverjetneje zaradi umika v varne naložbe ob visoki volatilnosti in zaostreni napetosti na finančnem trgu. V tretjem četrtletju 2011 pa so se neto prilivi naložb v dolžniške vrednostne papirje občutno zmanjšali in hkrati so se neto odlivi naložb v lastniške vrednostne papirje prevesili v neto prilive. Za tem stoji proces likvidacije, pri čemer so vlagatelji euroobmočja sredstva iz tujine, ki so jih pred tem naložili v tuje vrednostne papirje, repatriirali, nerezidenti pa so umaknili svoje naložbe v vrednostne papirje euroobmočja.

V zadnjem četrtletju 2011 so vlagatelji euroobmočja in tuji vlagatelji še naprej zmanjševali svoja čezmejna imetja vrednostnih papirjev. Neto odlive so zabeležile portfeljske naložbe, saj je bilo dezinvestiranje s strani tujih rezidentov večje kot s strani rezidentov euroobmočja. Medtem ko sta v euroobmočju tako denarni kot tudi zasebni nedenarni sektor repatriirala sredstva iz tujine, pa je repatriacija s strani tujih vlagateljev zajela predvsem vrednostne papirje, ki jih je izdal zasebni nedenarni sektor. Kar zadeva vre-

Glavne postavke finančnega računa

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



Vir: ECB.

Glavne postavke v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja

(v milijardah EUR; ni desezonirano)

			3-mesečni kumulativni podatki				12-mesečni kumulativni podatki	
	2011 nov.	2011 dec.	2010 mar.	2011 jun.	2011 sep.	2011 dec.	2010 dec.	2011 dec.
Finančni račun [1]	-6,7	-23,0	15,7	18,4	9,8	-34,7	44,1	9,3
Skupne neto neposredne in portfeljske naložbe	-6,5	3,2	118,7	121,2	21,1	-37,4	98,1	223,7
Neto neposredne naložbe	-8,0	1,3	-9,9	-29,0	-16,5	-14,4	-49,9	-69,8
Neto portfeljske naložbe	1,5	2,0	128,5	150,2	37,7	-23,0	148,0	293,4
Lastniški vrednostni papirji	8,3	14,9	89,2	-38,1	22,0	19,7	52,4	92,9
Dolžniški instrumenti	-6,8	-12,9	39,3	188,3	15,6	-42,6	95,7	200,5
Obveznice in zadolžnice	9,6	20,1	16,8	147,2	30,9	3,1	64,9	198,0
Instrumenti denarnega trga	-16,5	-33,1	22,5	41,1	-15,3	-45,8	30,7	2,5
Neto ostale naložbe	-0,5	-13,7	-89,1	-108,9	0,3	16,8	-61,2	-180,9
Od tega: nedenarni sektor [2]								
Neto neposredne naložbe	-9,2	2,1	-5,3	-22,4	-16,4	-14,5	-35,8	-58,6
Neto portfeljske naložbe	-26,3	12,5	61,5	77,7	18,4	-46,2	-98,4	111,5
Lastniški vrednostni papirji	-2,2	18,0	82,3	-27,5	20,5	6,8	72,2	82,1
Dolžniški instrumenti	-24,1	-5,5	-20,8	105,3	-2,0	-53,0	-170,6	29,4
Neto ostale naložbe	-9,7	19,6	31,1	-32,8	29,0	6,3	-53,8	33,6

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

dnostne papirje, ki jih je izdal sektor širše države euroobmočja, so bili v tretjem četrtletju 2011 zabeleženi neto nakupi, čeprav so se tuji prilivi močno zmanjšali. Pojav dvosmernega procesa repatriacije sredstev je treba gledati v kontekstu vse večjih napetosti na finančnih trgih ter volatilnih in padajočih cen lastniških vrednostnih papirjev na svetovni ravni. Kaže, da so ti dejavniki ob vse večji zaskrbljenosti glede svetovnih gospodarskih obetov in naraščajoči nanaklonjenosti tveganju vplivali na razpoloženje na trgu. Poleg tega je padec neto prilivov potrfeljskih naložb v nedenarni sektor euroobmočja negativno vplival na razpoložljivo likvidnost v euroobmočju, kar se deloma odraža v gibanju širšega denarnega agregata M3. Kot je videti iz denarnega prikaza plačilne bilance, so transakcije, ki vključujejo nedenarni sektor, namreč zrcalna podoba skupnega zmanjšanja neto tuje aktive MFI oktobra in novembra 2011.[1]

Novejši podatki za december kažejo negotove znake, da se vzorec portfeljskih naložb normalizira. Kot kaže, so se naložbe euroobmočja v tuje vrednostne papirje in tudi tuje naložbe v vrednostne papirje euroobmočja nekoliko okrepile, čeprav so še vedno na nizkih ravneh. Poleg tega so bili zabeleženi neto prilivi portfeljskih naložb v nedenarne sektorje, kar je obenem skladno z rahlim okrevanjem prilivov pri neto tuji aktivi MFI v tem mesecu. Okrevanje je najverjetneje povezano z nekoliko boljšim razpoloženjem na trgu proti koncu leta, kar med drugim ne odraža le uvedbe nekonvencionalnih likvidnostnih ukrepov ECB, temveč tudi usklajene posege ECB in še petih centralnih bank – v obliki povratnih valutnih zamenjav (zamenjalnih linij) –, katerih cilj je povečati likvidnost v svetovnem finančnem sistemu.

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

Če si pogledamo denarni sektor, so banke euroobmočja v zadnjem četrtletju 2011 povečale neto prodajo tujih vrednostnih papirjev. Povečanje je verjetno povezano s kombinacijo dveh dejavnikov. Prvi je sedanji proces prestrukturiranja bilanc stanja zaradi vse bolj zaostrenih kapitalskih zahtev v euroobmočju. Potrebni proces razdolževanja je običajno še posebno izrazit pri neosrednih sredstvih, predvsem pri tujih vrednostnih papirjih, kot je jasno razvidno v poročevalskem obdobju. Drugi je potreba po mobilizaciji sredstev ob pritiskih s strani financiranja, kar se ne kaže samo v tuji prodaji vrednostnih papirjev, ki so jih izdale banke euroobmočja v zadnjih dveh četrtletjih leta, temveč tudi v zmanjšanju obveznosti MFI iz naslova ostalih naložb, kar kaže na težave pri obnavljanju zapadlih kratkoročnih vlog in posojil, povezano z visokimi stroški financiranja v tuji valuti. Dezinvestiranje naložb v vrednostne papirje MFI euroobmočja je bilo deloma povezano z zaskrbljenostjo tujih vlagateljev glede stabilnosti bančnega sistema v določenih državah euroobmočja. Zmanjšanje obveznosti MFI iz naslova ostalih naložb so kljub temu deloma izravnale večje obveznosti Eurosistema iz naslova ostalih naložb zaradi prej omenjenih zamenjalnih linij med ECB in drugimi centralnimi bankami.

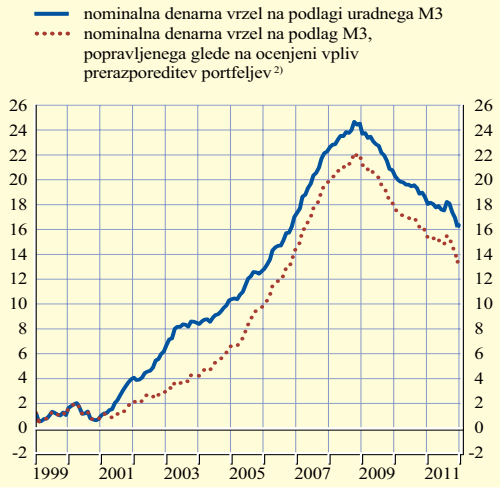
SPLOŠNA OCENA LIKVIDNOSTNIH RAZMER V EUROOBMOČJU

Precejšnji odlivi pri denarnih instrumentih v četrtem četrtletju 2011 so povzročili, da se je nadaljevalo umikanje denarne likvidnosti, ki se je nabrala pred začetkom finančne krize (glej grafa 15 in 16). S pospešitvijo rasti agregata M3 v januarju 2012 se je umikanje likvidnosti ustavilo. Medtem ko sklop kazalnikov presežne likvidnosti še naprej kaže na prisotnost presežne likvidnosti, nekatera merila nakazujejo, da se je presežna likvidnost v zadnjih treh letih zmanjšala in dosegla dokaj nizko raven. Kljub temu je treba spomniti, da je pri interpretaciji takih meril likvidnostnega položaja potrebna previdnost, saj temeljijo na precej negotovi oceni ravnotežnih denarnih imetij.

Na splošno je dinamika osnovne rasti denarja in kreditov še vedno umirjena. Istočasno najnovejši podatki kažejo, da se je precejšni upad rasti denarja, do katerega je prišlo v četrtem četrtletju 2011 in zlasti v decembru, v januarju izničil. Podobno na strani posojil januarja ni več prihajalo do obsežnih neto odplačil, ki so zaznamovala obdobje proti koncu leta 2011. Ta gibanja skupaj kažejo, da so nestandardni ukrepi, sprejeti 8. decembra 2011, zlasti 3-letne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ublažili pritiske na financiranje kreditih institucij euroobmočja ter tako prispevali k zmanjšanju tveganja, da bi se bančni sektor neobvladljivo razdolževal. Obenem še ni mogoče pričakovati, da bodo navedeni nestandardni ukrepi opazno vplivali na posojanje zasebnemu sektorju, saj se bo tak vpliv pokazal šele z odlogom.

Graf 15 Ocene nominalne denarne vrzeli[1)]

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



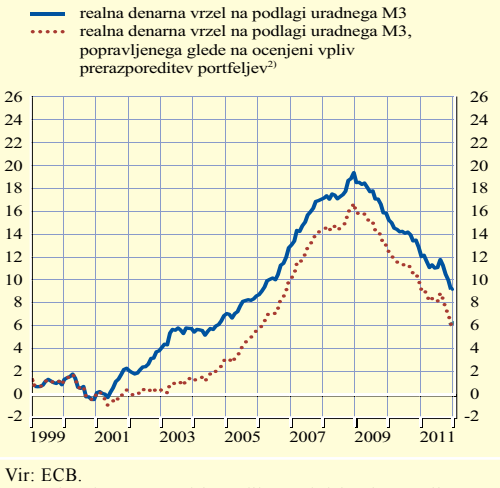
Vir: ECB.

1 Nominalna denarna vrzel je razlika med dejansko ravnijo M3 in ravnijo M3, do katere bi prišlo, če bi M3 od decembra 1998 (bazno obdobje) konstantno naraščal v skladu s svojo referenčno vrednostjo 4 ½%.

2 Ocene obsega prerazporeditev portfeljev v M3 temeljijo na pristopu, ki je opisan v članku z naslovom „*Monetary analysis in real time*", poglavje 4, Monthly Bulletin, ECB, Frankfurt na Majni, oktober 2004.

Graf 16 Ocene realne denarne vrzeli[1)]

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



Vir: ECB.

1 Realna denarna vrzel je razlika med dejansko ravnijo M3, deflacionirano s HICP, ter deflacionirano ravnijo M3, ki bi izhajala iz konstantne nominalne rasti M3 v skladu z referenčno vrednostjo 4 ½% ter inflacije po HICP v skladu z opredelitvijo stabilnosti cen, ki jo uporablja ECB, pri čemer se kot bazno obdobje prav tako uporablja december 1998.

2 Ocene obsega prerazporeditev portfeljev v M3 temeljijo na pristopu, ki je opisan v članku z naslovom „*Monetary analysis in real time*", poglavje 4, Monthly Bulletin, ECB, Frankfurt na Majni, oktober 2004.

2.2 FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNIH SEKTORJEV IN INSTITUCIONALNIH VLAGATELJEV

V tretjem četrtletju 2011 se medletna stopnja rasti finančnih naložb nefinančnih sektorjev ni spremenila, kar gre deloma pripisati umirjeni rasti dohodka gospodinjstev in nizki stopnji varčevanja glede na pretekla gibanja. Prav tako je ostala nespremenjena medletna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov kot odraz nizke ravni naložb gospodinjstev v zavarovalne tehnične rezervacije. Povečane napetosti na finančnih trgih v četrtem četrtletju 2011 so privedle do nadaljnjega precej obsežnega neto unovčenja naložb pri vseh glavnih vrstah investicijski skladov.

NEFINANČNI SEKTORJI

V tretjem četrtletju 2011 (zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki) je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev ostala nespremenjena na ravni 3,4%, tako da je bila glede na pretekla gibanja relativno nizka (glej tabelo 3). Če ne bi bilo učinka prenosov finančnega premoženja iz MFI v »slabo banko«, razvrščeno kot del sektorja širše opredeljene države, bi bila medletna stopnja rasti finančnih naložb nefinančnih sektorjev še vedno blizu najnižjim ravnem, doseženim med koncem leta 2009 in začetkom leta 2010. Zmerna gibanja v tretjem četrtletju 2011 prikrivajo različno dinamiko gibanja posameznih instrumentov. Tako se je prispevek naložb v delnice, ki kotirajo na borzi, in v druge terjatve (ki vključujejo komercialne kredite) povečal glede na prejšnje četrtletje. Nasprotno se je prispevek naložb v gotovino in vloge, zavarovalne tehnične rezervacije in delnice vzajemnih skladov zmanjšal ali postal bolj negativen.

Tabela 3 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev euroobmočja

	Stanje kot odstotek finančnih naložb[1]	Medletne stopnje rasti									
		2009 II	2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III
Finančne naložbe	**100**	**3,7**	**3,5**	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**3,4**	**3,2**	**3,4**	**3,4**
Gotovina in vloge	24	6,9	6,0	3,3	1,9	1,5	2,1	3,0	3,4	3,8	3,1
Dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov	6	0,6	-0,5	-2,6	-2,5	-2,6	-2,9	4,7	7,7	8,6	8,6
od tega: kratkoročni	0	-22,8	-33,0	-35,7	-27,2	-22,1	-7,0	-4,4	3,9	7,7	0,2
od tega: dolgoročni	5	4,2	4,4	2,6	0,8	-0,4	-2,5	5,5	8,1	8,7	9,4
Delnice in drug lastniški kapital razen delnic vzajemnih skladov	28	4,7	4,4	3,0	2,7	2,4	2,3	2,5	2,0	2,2	2,5
od tega: delnice, ki kotirajo na borzi	5	5,4	5,0	4,6	4,7	3,5	2,4	3,4	1,1	0,8	2,9
od tega: delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	22	4,5	4,2	2,7	2,3	2,1	2,2	2,3	2,3	2,5	2,4
Delnice vzajemnih skladov	5	-3,9	-1,0	2,2	0,2	-1,4	-2,1	-2,8	-3,4	-2,5	-4,5
Zavarovalne tehnične rezervacije	16	3,1	3,6	4,4	5,0	4,7	4,6	4,2	3,5	3,2	2,7
Ostalo[2]	22	1,9	1,6	1,6	3,6	4,8	5,0	5,5	4,8	4,9	6,2
M3[3]		**3,6**	**1,8**	**-0,4**	**-0,1**	**0,3**	**1,1**	**1,7**	**2,2**	**2,0**	**2,9**

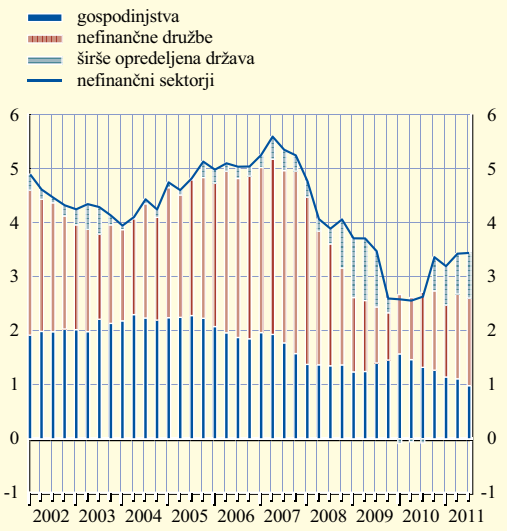
Vir: ECB.
1 Ob koncu zadnjega četrtletja, za katerega so na voljo podatki. Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.
2 Druga finančna sredstva obsegajo posojila in druge terjatve, ki med drugim vključujejo komercialne kredite, ki jih dajejo nefinančne družbe.
3 Konec četrtletja. Denarni agregat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

Četrtletni priliv pri instrumentih, ki jih je izdal sektor MFI, je bil večji kot pri drugih instrumentih, kar se je od konca leta 2008 zgodilo prvič, s čimer se kaže določeno prilagajanje portfeljev v korist obveznosti bank. Vendar pa je bila po podatkih iz statistike bilanc stanja MFI ta prilagoditev začasna in se je v četrtem četrtletju nekoliko izničila.

Z vidika posameznih sektorjev je mogoče nespremenjeno medletno stopnjo rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev v tretjem četrtletju 2011 pripisati nadaljnjemu rahlemu povečanju prispevka nefinančnih družb in širše opredeljene države, ki pa so ga odtehtale nekoliko šibkejše finančne naložbe gospodinjstev (glej graf 17). Počasnejša akumulacija finančnih sredstev v sektorju gospodinjstev je posledica vztrajne odprodaje delnic vzajemnih skladov in zmanjšanja naložb v zavarovalne tehnične rezervacije v kontekstu zadržane rasti nominalnega razpoložljivega dohodka in nizke stopnje varčevanja glede na pretekla gibanja. Podatki iz statistike investicijskih skladov kažejo, da so proti koncu leta gospodinjstva dodatno zmanjšala svoja imetja delnic vzajemnih skladov, zlasti delniških in mešanih skladov.

Graf 17 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev

(medletne spremembe v odstotkih; v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

V tretjem četrtletju se je medletna stopnja rasti finančnih naložb sektorja širše opredeljene države občutno povečala, pri čemer je bila že prej visoka. Pospešitev medletne rasti je bila posle-

dica močne rasti drugih terjatev, ki pa jo je večinoma odtehtalo precejšnje zmanjšanje vlog sektorja širše opredeljene države. Povečanje obsega drugih terjatev v tretjem četrtletju je bilo verjetno povezano s tem, da so bili v bilancah stanja evidentirani davki, ki niso bili plačani v predpisanem roku. Posebno močna rast finančnih naložb sektorja širše opredeljene države je bila še vedno predvsem posledica vztrajnega vpliva prenosov finančnih sredstev iz MFI v »slabo banko« v četrtem četrtletju 2010.

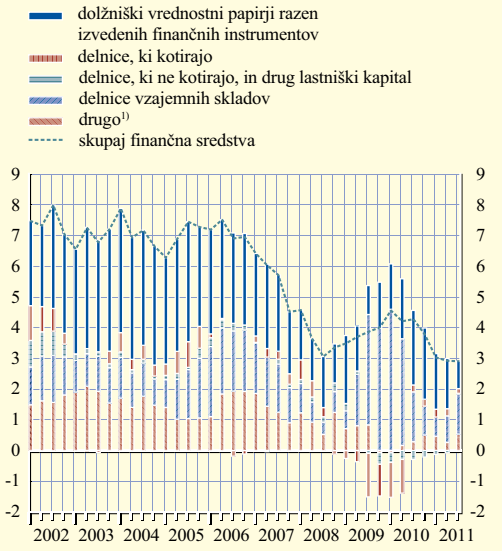
K nekoliko hitrejši akumulaciji finančnih sredstev s strani nefinančnih družb v tretjem četrtletju so prispevali predvsem okrepljeni nakupi delnic, ki kotirajo na borzi, in porast drugih terjatev. Prvi so bili najbrž povezani z združitvami in prevzemi, medtem ko je mogoče slednjega pripisati povečanju obsega komercialnih kreditov. Povečanje obsega komercialnih kreditov je verjetno posledica dejstva, da so podjetja in državni organi ob prevladujoči negotovosti in zaostrenih pogojih financiranja odlagali plačila kupljenega blaga in storitev, ter posledica nadaljnje močne rasti izvoza. Podrobnejše informacije o gibanju finančnih tokov in bilanc stanja nefinančnih zasebnih sektorjev 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 third quarter of 2011«, Monthly Bulletin, ECB, februar 2012.

INSTITUCIONALNI VLAGATELJI

Nadaljevanje počasne dinamike naložb gospodinjstev v zavarovalne tehnične rezervacije, tj. glavnega dejavnika, ki določa sredstva, ki jih lahko investirajo zavarovalnice in pokojninski skladi, pojasnjuje, zakaj je medletna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov v tretjem četrtletju 2011 (zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki iz integrirani računov euroobmočja) ostala nespremenjena na ravni 2,9% (glej graf 18). To je bila tudi najnižja stopnja rasti po letu 1999. Z vidika posameznih instrumentov so k medletni stopnji rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov največ prispevale delnice vzajemnih skladov. To gre pripisati dejstvu, da so ta sredstva – pridobljena z novimi naložbami gospodinjstev v produkte življenjskega in pokojninskega zavarovanja ter s prodajo dolžniških vrednostnih papirjev v neposrednem imetništvu – raje vlagala predvsem v vzajemne sklade namesto neposredno v vrednostne papirje. Obenem so zavarovalnice in pokojninski skladi, verjetno zaradi negotovosti na finančnih trgih, precej povečali tudi svoja imetja gotovine in vlog.

Graf 18 Finančne naložbe zavarovalnic in pokojninskih skladov

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



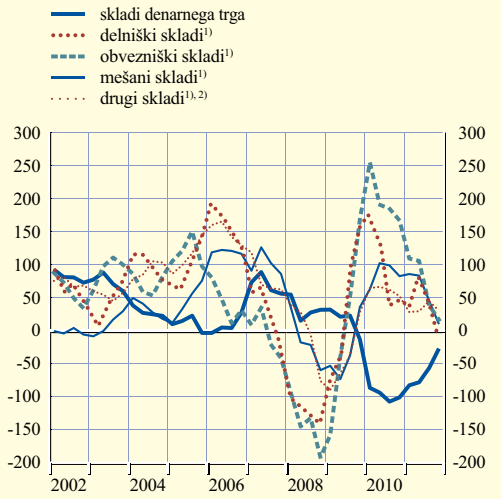
Vir: ECB.
1 Vključuje posojila, vloge, zavarovalne tehnične rezervacije in druge terjatve.

Letni priliv sredstev v točke/delnice investicijskih skladov (razen skladov denarnega trga) se je zmanjšal na 43 milijard EUR v primerjavi s 171 milijardami EUR v predhodnem četrtletju. Medletna stopnja rasti se je glede na tretje četrtletje nadalje močno znižala s 3,0% na 0,7%. Letni prilivi so se zmanjšali pri vseh

treh glavnih vrstah investicijskih skladov (tj. delniških, obvezniških in mešanih), pri čemer je letni tok pri delniških skladih postal rahlo negativen (glej graf 19). Ta gibanja so bila odraz splošnega izogibanja bolj tveganim sredstvom v razmerah povečane negotovosti v gospodarstvu in na finančnih trgih, ter deloma odraz preusmerjanja sredstev zunaj euroobmočja v četrtem četrtletju. Nasprotno so negotove razmere na finančnih trgih koristile skladom denarnega trga, ki so v četrtem četrtletju zabeležili zmerne prilive. Ti skladi se namreč pogosto uporabljajo za začasno plasiranje sredstev, umaknjenih iz drugih vrst skladov. Vendar pa ti prilivi niso mogli odtehtati odlivov, do katerih je prišlo v prejšnjih četrtletjih (in ki so bili verjetno povezani z relativno omejenimi donosi teh skladov), zato so v obravnavanem četrtletju točke/delnice skladov denarnega trga še naprej beležile letne odlive, ki pa so bili občutno manjši kot v predhodnem četrtletju.

Graf 19 Neto letni prilivi v sklade denarnega trga in investicijske sklade

(v milijardah EUR)



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

Če natančno pogledamo gibanja v četrtem četrtletju 2011, ko so se napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev dodatno zaostrile, so točke/delnice investicijskih skladov (razen skladov denarnega trga) zabeležile odliv v višini 47 milijard EUR (na podlagi nedesezoniranih podatkov). To je bil drugi četrtletni odliv zapored, vendar pa sta bila oba odliva občutno manjša kot v obdobju po propadu banke Lehman Brothers. Pri vseh treh glavnih vrstah investicijski skladov je prišlo do neto unovčenja naložb, pri čemer večinoma v oktobru in novembru. Največje odlive so utrpeli delniški in mešani skladi, ki so prispevali več kot dve tretjini celotnega odliva v četrtletju. Vendar pa se je kljub nadaljnjim obsežnim odlivom v zadnjih mesecih stanje točk/delnic, ki so jih izdali investicijski skladi euroobmočja (razen skladov denarnega trga), v četrtem četrtletju 2011 medčetrtletno povečalo za 4,5%. To je mogoče pripisati predvsem naraščanju cen finančnega premoženja od konca novembra in v manjši meri statistični prerazvrstitvi nekaterih skladov denarnega trga v obvezniške sklade v decembru (pri čemer je zadevni znesek znašal več kot 100 milijard EUR). Neto unovčenje naložb v investicijskih skladih se je na strani sredstev v bilanci stanja odrazilo v splošni odprodaji delnic in drugega lastniškega kapitala, vrednostnih papirjev razen delnic in delnic investicijskih skladov ter v zmanjšanju imetij vlog.

2.3 OBRESTNE MERE DENARNEGA TRGA

Obrestne mere denarnega trga so se med 7. decembrom 2011 in 7. marcem 2012 na splošno znižale. To gre pripisati dejstvu, da so bila kratkoročna pričakovanja glede obrestnih mer popravljena navzdol in da je Svet ECB 8. decembra 2011 sprejel sklep o znižanju ključnih obrestnih mer ECB

za 25 bazičnih točk, ki je začel veljati z operacijo glavnega refinanciranja, poravnano 14. decembra 2011. Volatilnost obrestnih mer denarnega trga se je zmanjšala, pri čemer se je obrestna mera EONIA od začetka leta zaradi velike presežne likvidnosti ustalila na nizki ravni.

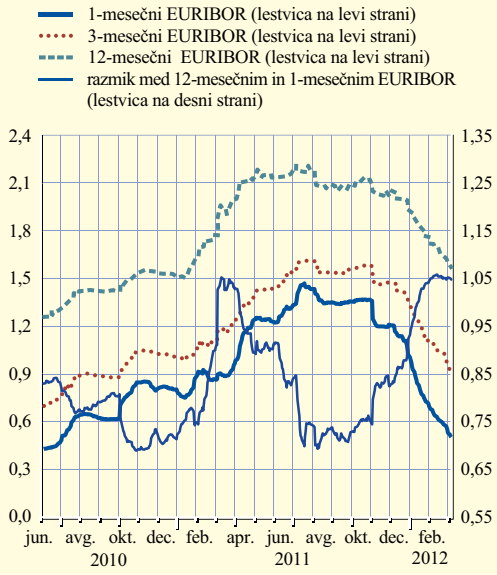
Obrestne mere na nezavarovanem denarnem trgu so se med 7. decembrom 2011 in 7. marcem 2012 znižale. Na dan 7. marca 2012 je 1-mesečna obrestna mera EURIBOR znašala 0,50%, 3-mesečna 0,91%, 6-mesečna 1,22% in 12-mesečna 1,55%, kar je 70, 56, 48 oziroma 49 bazičnih točk manj kot 7. decembra 2011. Razmik med 12-mesečnim in 1-mesečnim EURIBOR (ki je pokazatelj naklona krivulje donosnosti denarnega trga) se je v tem obdobju povečal za 21 bazičnih točk in je 7. marca znašal 105 bazičnih točk (glej graf 20).

Obrestne mere na zavarovanem denarnem trgu so se od začetka leta ustalile na zelo nizki ravni (glej graf 21). Na dan 7. marca je obrestna mera v 3-mesečnih zamenjavah na indeks transakcij čez noč znašala 0,34%, kar je približno 13 bazičnih točk manj kot 7. decembra. Ker se je nezavarovana obrestna mera EURIBOR enake ročnosti še izraziteje znižala, se je razmik med tema obrestnima merama zmanjšal s 101 bazične točke 7. decembra na 57 bazičnih točk 7. marca.

Obrestne mere, izpeljane iz cen terminskih pogodb na 3-mesečni EURIBOR z zapadlostjo marca, junija in septembra 2012, so 7. marca znašale 0,83%, 0,69% oziroma 0,67%, kar pomeni, da so se v primerjavi s 7. decembrom znižale za 21, 28 oziroma 29 bazičnih točk, kar je bilo deloma posledica pričakovanj nižjih ključnih obrestnih mer ECB (glej graf 22). Implicitna volatilnost obrestnih mer, izpeljana iz opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR, s stalno zapadlostjo 3, 6, 9 in 12 mesecev, se je v zadnjih treh mesecih izrazito zmanjšala (glej graf 23).

Graf 20 Obrestne mere denarnega trga

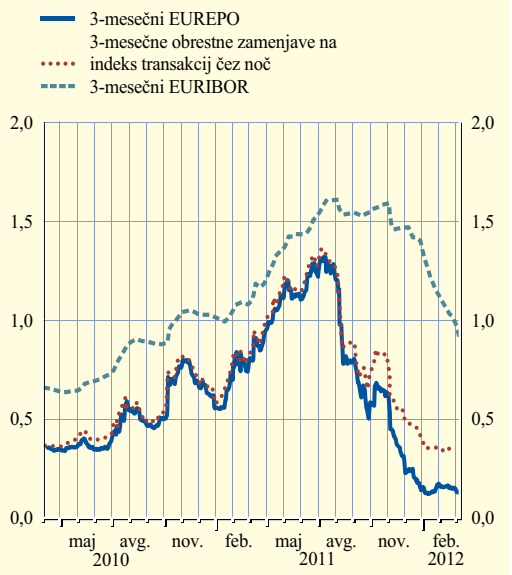
(v odstotkih na leto; v odstotnih točkah; dnevni podatki)



Vira: ECB in Thomson Reuters.

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

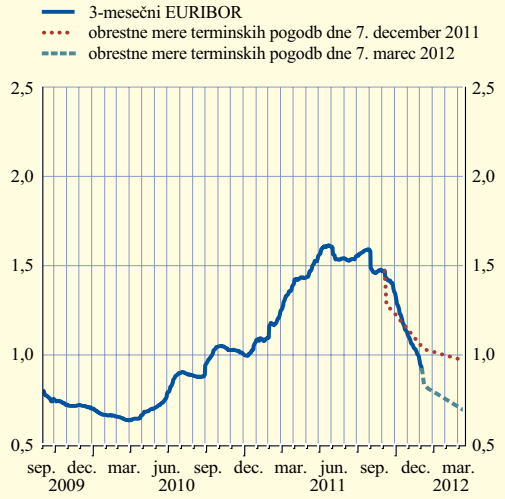
(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Viri: ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.

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

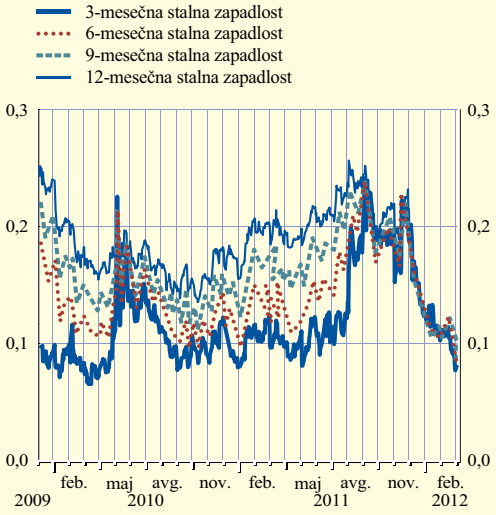
(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



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

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

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



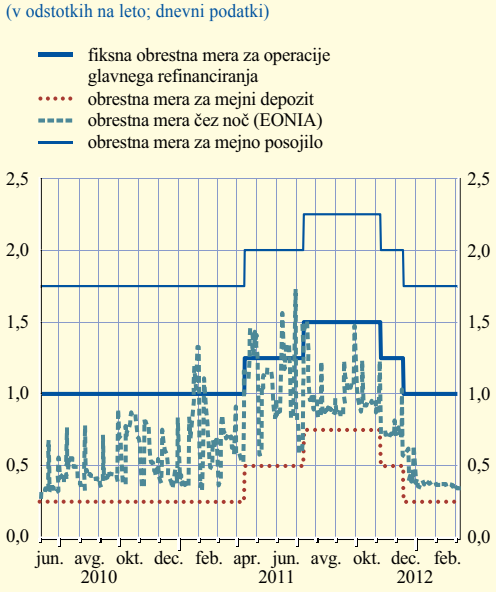
Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.
Opomba: To merilo se izračuna v dveh korakih. Najprej se implicitne volatilnosti, izpeljane iz opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR, pretvorijo tako, da so izražene kot registrirane cene in ne kot registrirani donosi. Nato se dobljene implicitne volatilnosti,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

Kar zadeva obrestne mere čez noč, je obrestna mera EONIA do prvega tedna v januarju ostala razmeroma volatilna, nato pa se je stabilizirala. Zaradi obnovljenih napetosti na finančnih trgih so banke v obravnavanem obdobju precej intenzivneje uporabljale likvidnostne operacije Eurosistema. Zato se je presežna likvidnost v sistemu povečala, kar se je izrazilo v povečani uporabi odprte ponudbe mejnega depozita. Razmik med obrestno mero EONIA in obrestno mero glavnega refinanciranja je bil tako v celotnem obravnavanem obdobju negativen.

Svet ECB je 8. decembra 2011 ključne obrestne mere ECB znižal za 25 bazičnih točk, s čimer so se znižale obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita (na 0,25%), obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja (na 1,00%) in obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila (na 1,75%). To znižanje se je odrazilo tudi v obrestni meri EONIA, ki je 7. marca znašala 0,355% (glej graf 24).

Graf 24 Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vira: ECB in Thomson Reuters.

V obravnavanem obdobju je ECB še naprej podpirala denarne trge prek operacij povečevanja likvidnosti 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. Zaradi napetosti na finančnih trgih euroobmočja je Svet ECB prav tako sklenil, da se stopnja obveznih rezerv zniža s sedanjih 2% na 1% ter da se bo likvidnost zagotavljala prek dveh dodatnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja z zapadlostjo približno treh let, prav tako v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Prva od obeh operacij je bila izvedena 21. decembra, druga pa 29. februarja (glej tudi okvir 3).

Okvir 3

VPLIV DVEH 3-LETNIH OPERACIJ DOLGOROČNEJŠEGA REFINANCIRANJA

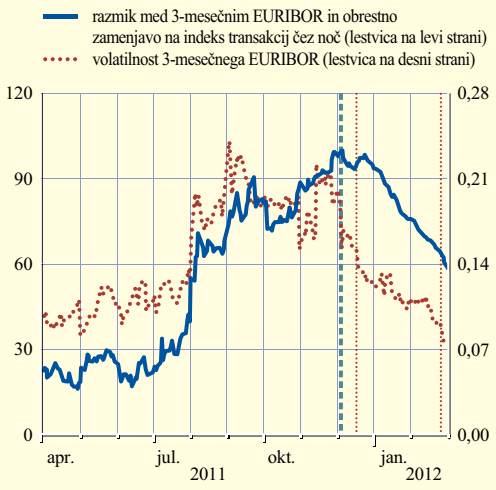
Okrepitev napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v drugi polovici leta 2011 je ob visoki negotovosti vse bolj ovirala dostop bank v euroobmočju do tržnega financiranja. Takšno oviranje je predstavljalo tveganje, da bodo kreditne institucije omejile posojanje gospodinjstvom in nefinančnim družbam v euroobmočju. Graf A kaže povečane napetosti na denarnih trgih v euroobmočju od julija 2011 dalje, kot se odraža v povišani ravni volatilnosti denarnih trgov in porastu premij za kreditno tveganje.

Da bi preprečil krčenje kreditiranja in zagotovil, da se ukrepi denarne politike ECB še naprej učinkovito prenašajo v realno gospodarstvo, kar bo varovalo stabilnost cen v euroobmočju, je Svet ECB 8. decembra 2011 sklenil, da bodo izvedeni dodatni nestandardni ukrepi denarne politike. Dogovorjeni sklop ukrepov vključuje dve operaciji dolgoročnejšega refinanciranja (ODR) z zapadlostjo tri leta in z možnostjo predčasnega odplačila.

S prvo takšno operacijo, izvedeno 21. decembra 2011, je bilo 523 kreditnim institucijam ponujeno 489,2 milijarde EUR. Ta operacija je vključevala 45,7 milijarde EUR, prenesenih iz 12-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki je bila dodeljena oktobra 2011, tako da je neto likvidnostna injekcija v tistem tednu znašala 210 milijard EUR. Druga operacija je bila izvedena 29. februarja 2012, v kateri je bilo 800 kreditnim institucijam dodeljeno 529,5 milijarde EUR, poleg 6,5 milijarde EUR, dodeljenih v redni 3-mesečni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja na isti dan. Če upoštevamo 29,5 milijarde EUR, dodeljenih v tedenski operaciji glavnega refinanciranja, je Eurosistem v teh treh operacijah

Graf A Razmiki in volatilnost na denarnih trgih euroobmočja

(v bazičnih točkah; v odstotkih)



Vir: ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.
Opomba: Zelena navpična prekinjena črta kaže najavo dveh 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja 8. decembra 2011. Dve prekinjeni rdeči črti označujeta dodelitev dveh 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja 21. decembra 2011 oziroma 29. februarja 2012.

povečevanja likvidnosti ponudil 565,5 milijarde EUR. Ob tem je treba upoštevati operacije, zapadle v tistem tednu, ki so skupaj znašale 254,9 milijarde EUR.

Analiza skupaj s posamičnimi informacijami, ki so jih dale banke, kaže, da so imele potrebe po financiranju glavno vlogo pri licitiranju bank v 3-letni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja.[1] Graf B kaže pozitivno razmerje med razmiki na bančne obveznice ob izdaji (upoštevaje zavarovane in nezavarovane obveznice) in zneski, izraženimi kot odstotek skupne aktive, za katere so licitirale banke v obeh 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja. Precejšnje število bank, ki so licitirale v 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, pa v letu 2011 ni izdalo nobenih dolžniških vrednostnih papirjev. Graf kaže, da naj bi bile celo banke, ki so lahko pridobile dolgoročnejša finančna sredstva na trgih obveznic, močno stimulirane, da si sredstva sposodijo pri Eurosistemu zaradi nižjih stroškov. Obenem so ob takšnih pogojih financiranja priložnosti, ki jih imajo bank za investiranje in posojanje, bolj privlačne. To podpira mnenje Sveta ECB, da bodo s temi ukrepi odstranjene ovire pri dostopu realnega gospodarstva do financiranja.

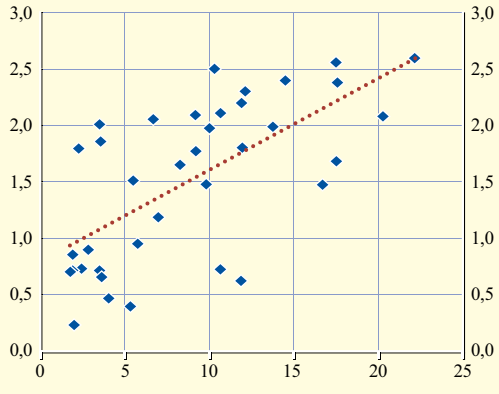
Z izboljšanjem pogojev financiranja za banke je ECB najbrž preprečila neurejeno odprodajo sredstev, kar bi lahko ustvarilo pritiske na nekatere segmente finančnih trgov. S 3-letno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja je bilo najbrž omejeno tudi prelitje državne dolžniške

1 Analiza prve operacije je v okvirju 4 z naslovom »*The impact of the first three-year longer-term refinancing operation*«, Monthly Bulletin, ECB, januar 2012.

Graf B Premije za tveganje in licitiranje bank (banke z dostopom do trga v letu 2011)

(v odstotkih)

os y: razmik nad srednjo obrestno mero dolgoročnih vrednostnih papirjev ob izdaji leta 2011
os x: licitirani znesek v obeh 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja kot odstotek skupne aktive

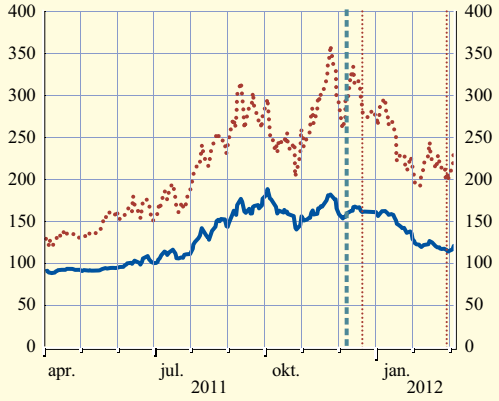


Viri: ECB, Fitch Ratings in DCM Dealogic.

Graf C Premije v zamenjavah kreditnega tveganja za finančne in nefinančne družbe

(v bazičnih točkah)

premije v zamenjavah kreditnega tveganja za nefinančne družbe (iTraxx Europe Non-Financial)
premije v zamenjavah kreditnega tveganja za finančne družbe (iTraxx Europe Senior Financials)



Vir: JP Morgan in izračuni ECB.
Opomba: Zelena navpična prekinjena črta kaže najavo dveh 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja 8. decembra 2011. Dve prekinjeni rdeči črti označujeta dodelitev dveh 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja 21. decembra 2011 oziroma 29. februarja 2012. Premije v zamenjavah kreditnega tveganja so za najnovejše izdaje 5-letnih vrednostnih papirjev.

krize na kreditne in širše finančne trge. Poleg tega se je s to operacijo izboljšalo razpoloženje na trgu v zvezi s širokim naborom finančnega premoženja, nekateri prej zaprti segmenti trga pa se postopno odpirajo. Graf C kaže splošno zmanjšanje premij za kreditno tveganje na dolžniških trgih, merjeno s premijami v zamenjavah kreditnega tveganja, po izvedbi operacij dolgoročnejšega refinanciranja. Vseeno je treba pri tem upoštevati še javnofinančno konsolidacijo v euroobmočju in novejše znake gospodarske stabilizacije.

Morda bo potrebno več mesecev, preden se bo celotni spodbujevalni učinek na posojanje bank gospodinjstvom in nefinančnim družbam pokazal v podatki o denarju. Rast denarja in kreditov lahko torej ostane umirjena še nekaj časa, preden se bo zaradi teh 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja okrepila (obenem je treba novejše podatke o rasti denarja in kreditov gledati tudi v kontekstu umirjene gospodarske aktivnosti).

ECB ima na voljo vsa potrebna sredstva, s katerimi bo zagotovila, da izvajanje denarne politike zagotovi cenovno stabilnost. Poleg tega Eurosistem ves čas preverja primernost finančnega premoženja, predloženega kot zavarovanje, in svoj okvir za obvladovanje tveganj, da bi imel pod nadzorom posledice, ki z vidika tveganj izhajajo iz povečanja bilance stanja. Obenem uporaba konservativnih ukrepov za obvladovanje tveganj, kot so na primer odbitki pri vrednotenju, v vseh operacijah denarne politike zagotavlja, da je finančno stanje Eurosistema še naprej zdravo.

ECB je izvedla tudi enotedenske operacije za umikanje likvidnosti kot avkcije s spremenljivo obrestno mero in najvišjo izklicno obrestno mero 1% v dvanajstem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2011 ter v prvem in drugem letošnjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv. S temi operacijami je ECB umaknila znesek v višini do skupne vrednosti nakupov v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ki je 7. marca znašala 217,8 milijarde EUR.

Obravnavano obdobje je zaznamovala visoka raven presežne likvidnosti, pri čemer je povprečna dnevna uporaba odprte ponudbe mejnega depozita v zadevnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv (tj. dvanajstem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2011 ter prvem in drugem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2012) znašala 462 milijard EUR. V primerjavi s tem je povprečna dnevna uporaba odprte ponudbe mejnega depozita v treh prejšnjih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv znašala 204 milijarde EUR (glej tudi okvir 4).

Okvir 4

LIKVIDNOSTNE RAZMERE IN OPERACIJE DENARNE POLITIKE V OBDOBJU OD 9. NOVEMBRA 2011 DO 14. FEBRUARJA 2012

Ta okvir opisuje operacije ECB na odprtem trgu v času obdobij izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se končala 13. decembra 2011, 17. januarja in 14. februarja 2012. V obravnavanem obdobju so se vse operacije refinanciranja v eurih še naprej izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

Svet ECB je 8. decembra 2011 sprejel dodatne ukrepe okrepljene kreditne podpore, da bi spodbudil bančno posojanje in likvidnost na denarnem trgu v euroobmočju. Sprejel je naslednje odločitve:

– izvedeni bosta dve dodatni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja za povečevanje likvidnosti z zapadlostjo približno 3 leta in možnostjo predčasnega odplačila po enem letu – prva takšna operacija je bila dodeljena 21. decembra 2011 (namesto 13-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, katere dodelitev je bila predvidena na ta datum in je bila napovedana 6. oktobra 2011), druga operacija pa je bila dodeljena 29. februarja 2012;

– stopnja obveznih rezerv se bo znižala s sedanjih 2% na 1% od obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se začne 18. januarja 2012;

– začasno se bodo prenehale izvajati operacije finega uravnavanja, ki se izvajajo na zadnji dan vsakega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, in sicer od obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se začne 14. decembra 2011;

– sprejeti bodo ukrepi za povečanje razpoložljivega zavarovanja.

Zaradi datumov zapadlosti drugih operacij, ki so blizu začetka dveh 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, je Svet ECB poleg tega sklenil, da bosta izvedeni dve 1-dnevni operaciji finega uravnavanja za povečevanje likvidnosti, in sicer 20. decembra 2011 in 28. februarja 2012.

V obravnavanem obdobju so bile ključne obrestne mere ECB dvakrat znižane za 25 bazičnih točk po odličitvi, ki jo je sprejel Svet ECB.

Likvidnostne potrebe bančnega sistema

V obravnavanem obdobju so skupne dnevne likvidnostne potrebe bančnega sistema – opredeljene kot seštevek avtonomnih dejavnikov, obveznih rezerv in presežnih rezerv (tj. imetja na tekočih računih nad obveznimi rezervami) – znašale povprečno 433,5 milijarde EUR. To je bilo za 18,9 milijarde EUR manj od dnevnega povprečja v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv (tj. obdobje od 10. avgusta do 8. novembra 2011).

Graf A Imetja bank na tekočih računih nad obveznimi rezervami

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

Vir: ECB.

Manjše likvidnostne potrebe so izhajale predvsem iz manjših obveznih rezerv. Do 17. januarja 2012 je dnevna raven obveznih rezerv znašala 207,0 milijarde EUR. V zadnjem obravnavanem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv se je dnevna raven obveznih rezerv zmanjšala na 103,3 milijarde EUR, kar je odraz odločitve o zmanjšanju stopnje obveznih rezerv z 2% na 1%. V obravnavanem obdobju se je povprečna

Operacije povečevanja likvidnosti od 9. novembra 2011 do 14. februarja 2012

Operacije povečevanja likvidnosti	Operacije glavnega refinanciranja	Operacije refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti	3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja	6-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja	1-letne operacije dolgoročnejšega refinanciranja	3-letne operacije dolgoročnejšega refinanciranja
Dnevno povprečje (v milijardah EUR)	179,9	45,6	157,4	49,4	11,2	489,2

Vir: ECB.

vrednost avtonomnih dejavnikov zvišala za 5,1 milijarde EUR na 251,0 milijarde EUR. Poleg tega so dnevne presežne rezerve v povprečju znašale 4,8 milijarde EUR, medtem ko so v prejšnjih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv znašale 2,5 milijarde EUR (glej graf A).[1]

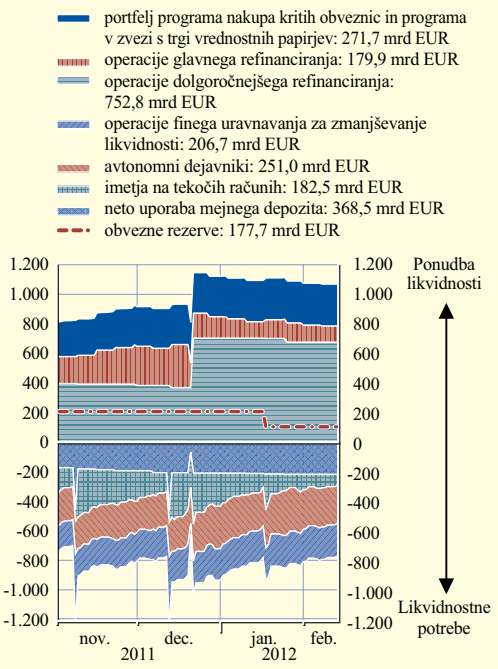
Ponudba likvidnosti

V obravnavanem obdobju je skupna neto ponujena likvidnost v operacijah odprtega trga znašala povprečno 802,0 milijarde EUR. To je bilo za 186,7 milijarde EUR več kot v prejšnjih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv. V avkcijskih postopkih[2] je bilo v povprečju zagotovljeno 530,3 milijarde EUR, kar je 121,8 milijarde EUR več kot v predhodnem obravnavanem obdobju, predvsem zaradi povečanja likvidnosti, zagotovljene prek operacij dolgoročnejšega refinanciranja.

Povprečna ponudba likvidnosti prek operacij refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti v dolžini enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv in prek 3-mesečnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja se je v primerjavi s predhodnim obravnavanim obdobjem znižala za 18,4 milijarde EUR oziroma 104,2 milijarde EUR. Nasprotno se je povprečna ponudba likvidnosti prek enotedenskih operacij glavnega refinanciranja povečala za 8,3 milijarde EUR. V obravnavanem obdobju je bila izvedena ena sama 12-mesečna operacija dolgoročnejšega refinanciranja (11,2 milijarde EUR). Precejšnji znesek v višini 489,2 milijarde EUR je bil zagotovljen tudi prek 3-letne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki je bila poravnana 22. decembra 2011 (glej tabelo).

Graf B Likvidnostne potrebe bančnega sistema in ponudba likvidnosti

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



Vir: ECB.

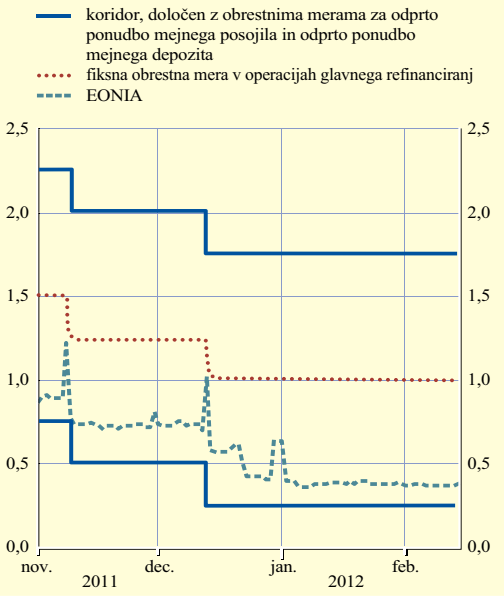
1 Dodatne informacije o dejavnikih, ki vplivajo na presežne rezerve, so predstavljene v okvirju z naslovom »*Excess reserves and the ECB's implementation of monetary policy*«, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2005.
2 Avkcijski postopki obsegajo operacije glavnega refinanciranja, operacije dolgoročnejšega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

Rezultat dveh programov nakupa kritih obveznic in programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev je bil znesek likvidnosti v povprečju 271,7 milijarde EUR v obravnavanem obdobju, v primerjavi s povprečno 206,7 milijarde EUR v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv.

Likvidnost v okviru prvega programa nakupa kritih obveznic, v katerem so se nakupi zaključili 30. junija 2010, je 14. februarja 2012 znašala 57,6 milijarde EUR, kar je zaradi zapadlih zneskov nekoliko manj kot 59,4 milijarde EUR v prejšnjem obravnavanem obdobju. Vrednost nakupov prek drugega programa nakupa kritih obveznic, ki so bili poravnani do 14. februarja 2012, je znašala 5,8 milijarde EUR, medtem ko je neto vrednost poravnanih nakupov prek programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev znašala 219,3 milijarde EUR, v primerjavi s 185,3 milijarde 8. novembra 2011. Vzporedno so tedenske operacije nevtralizirale vso likvidnost iz programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, tako da je bilo v obravnavanem obdobju v povprečju umaknjenih 206,7 milijarde EUR.

Graf C EONIA in obrestne mere ECB

(dnevne obrestne mere v odstotkih)



Vir: ECB.

Skladno z odločitvijo, da se začasno prenehajo izvajati operacije finega uravnavanja na koncu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, je zadnja takšna operacija potekala 13. decembra 2011. V tej operaciji je bilo umaknjenih 258,0 milijarde EUR (glej graf B). Kot že omenjeno, je bila 20. decembra 2011 izvedena tudi 1-dnevna operacija finega uravnavanja za povečevanje likvidnosti, ki je zagotovila 141,9 milijarde EUR.

Uporaba odprtih ponudb

Zaradi povečane ponudbe likvidnosti skupaj z rahlim zmanjšanjem likvidnostnih potreb se je povprečna presežna likvidnost v obravnavanem obdobju povečala na 373,4 milijarde EUR (s 164,3 milijarde EUR v prejšnjem obravnavanem obdobju). Uporaba odprte ponudbe mejnega posojila se je v tem obdobju povečala s povprečne vrednosti 1,4 milijarde EUR v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv na povprečno 4,4 milijarde EUR. Povečanje je bilo izrazitejše v drugem od treh obdobij izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so obravnavana tukaj (ko je doseglo povprečno 6,0 milijarde EUR). Hkrati se je skladno s prevladujočo obsežno likvidnostjo povprečna uporaba odprte ponudbe mejnega depozita povečala na 372,9 milijarde EUR, medtem ko je v prejšnjem obravnavanem obdobju znašala 161,7 milijarde EUR. Povprečna neto uporaba[3] odprte ponudbe mejnega depozita je znašala 368,5 milijarde EUR. Povečanje je bilo še posebno

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

izrazito v zadnjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki jih obravnavamo.

Obrestne mere

V obravnavanem obdobju so se obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja, odprto ponudbo mejnega depozita in odprto ponudbo mejnega posojila znižale, in sicer vsaka za 25 bazičnih točk 9. novembra 2011 in za dodatnih 25 bazičnih točk 14. decembra 2011. V obravnavanem obdobju so obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja, mejni depozit in mejno posojilo znašala 1%, 1,75% oziroma 0,25%.

Ker je bila likvidnost v obravnavanem obdobju še naprej obsežna, so EONIA in druge zelo kratkoročne obrestne mere denarnega trga ostale približno stabilne in daleč pod obrestno mero glavnega refinanciranja (glej graf C). EONIA je v obravnavanem obdobju v povprečju znašala 0,53% in se gibala v razponu med 0,35% in 1,01%.

2.4 TRGI OBVEZNIC

Med koncem novembra 2011 in začetkom marca 2012 se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju precej zmanjšala, medtem ko se je donosnost primerljivih državnih vrednostnih papirjev v ZDA zmanjšala le rahlo. Videti je, da je na gibanja na trgih državnih obveznic v tem obdobju vplivala vrsta različnih dejavnikov. V euroobmočju se je donosnost obveznic zmanjšala ob pozitivnih korakih v smeri reševanja državne dolžniške krize. Različne gospodarske in finančne novice, vključno z znižanjem bonitetnih ocen več držav euroobmočja, kot kaže, niso pomembno vplivale na razpoloženje na trgih. V ZDA je bilo pozitivno razpoloženje na trgih odraz na splošno boljših makroekonomskih podatkov od pričakovanih. Negotovost glede prihodnjih gibanj na trgih obveznic, merjenja z implicitno volatilnostjo trgov obveznic, se je v obravnavanem obdobju precej zmanjšala, zlasti v euroobmočju. Tržni kazalniki kažejo, da so inflacijska pričakovanja še vedno popolnoma skladna s stabilnostjo cen.

Od konca novembra 2011 do 7. marca 2012 se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju zmanjšala za 50 bazičnih točk in je ob koncu obravnavanega obdobja znašala 2,5%. Zmanjšanje donosnosti je na splošno zajelo vse državne obveznice z boniteto AAA v euroobmočju. Donosnost dolgoročnih državnih obveznic v ZDA se je v istem obdobju rahlo zmanjšala za 9 bazičnih točk in je 7. marca znašala 2,0% (glej graf 25). Razlika v nominalnih obrestnih merah med 10-letnimi državnimi obveznicami v euroobmočju in ZDA se je v obravnavanem obdobju tako zmanjšala za 41 bazičnih točk. Na Japonskem se je donosnost 10-letnih državnih obveznic v istem obdobju zmanjšala za 9 bazičnih točk in je 7. marca znašala 1,0%.

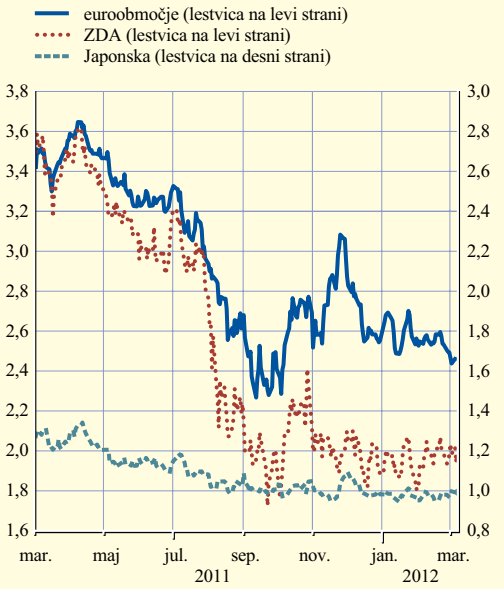
Videti je, da je na gibanja na trgih državnih obveznic v tem obdobju vplivala vrsta različnih dejavnikov. V ZDA je bilo pozitivno razpoloženje na trgih odraz objave na splošno boljših makroekonomskih podatkov od pričakovanih. Vendar pa je napoved zveznega odbora za odprti trg (FOMC) konec januarja, da bodo zaradi gospodarskih razmer še vsaj do konca leta 2014 potrebne izjemno nizke obrestne mere za zvezna sredstva, verjetno ublažila pritiske na rast donosnosti dolgoročnih državnih obveznic. V euroobmočju različne gospodarske in finančne novice, vključno z znižanjem bonitetnih ocen več držav euroobmočja, kot kaže, niso občutno omajale razpoloženja na trgih. Namesto tega se zdi, da so bili obvezniški trgi euroobmočja v celotnem obravnavanem obdobju

osredotočeni na pozitivne korake v smeri reševanja državne dolžniške krize. Pri tem so bili, kot kaže, ključnega pomena sklepi, ki so jih na zasedanju 30. januarja sprejeli voditelji držav ali vlad držav euroobmočja ter se med drugim nanašajo na vzpostavitev »fiskalnega dogovora«, predčasno oblikovanje stalnega mehanizma za krizno upravljanje v euroobmočju in dogovor o novem večstranskem programu prilagoditev za Grčijo, ki vključuje prestrukturiranje državnega dolga. Na splošno sta v obravnavanem obdobju na razpoloženje na obvezniških trgih euroobmočja, kot kaže, spodbudno vplivali tudi Eurosistemovi 3-letni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, izvedeni v decembru 2011 in februarju 2012.

Kot posledica teh gibanj se je negotovost vlagateljev glede gibanj na trgih obveznic v bližnji prihodnosti, merjena z implicitno volatilnostjo, izpeljano iz opcij, v obravnavanem obdobju občutno zmanjšala. To velja zlasti za euroobmočje, kjer se je implicitna volatilnost, izpeljana iz opcij, od konca novembra 2011 do začetka marca 2012 zmanjšala za okrog 40% in se tako spustila na raven, ki je bila nazadnje dosežena sredi leta 2011.

Graf 25 Donosnost dolgoročnih državnih obveznic

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vira: EuroMTS, ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.
Opomba: Donosnost dolgoročnih državnih obveznic se nanaša na 10-letne obveznice ali najbližjo razpoložljivo zapadlost obveznic. V primeru euroobmočja so zajete samo državne obveznice z boniteto AAA. Več informacij na http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html.

V obravnavanem obdobju so se razmiki v donosnosti državnih obveznic v euroobmočju glede na donosnost nemških državnih obveznic gibali različno. Do tega je deloma prihajalo zato, ker je bilo povpraševanje po varnih oblikah naložb (kot je razvidno iz visokih likvidnostnih premij za nemške državne obveznice v primerjavi z likvidnostnimi premijami za agencijske obveznice) še vedno veliko, tako da je močno vplivalo na zniževanje donosnosti nemških državnih obveznic v tem obdobju (glej tudi okvir 5). Razmiki v donosnosti drugih državnih obveznic z boniteto AAA glede na donosnost nemških državnih obveznic so se gibali neenotno. Prepoznavnejšemu vzorcu so sledili razmiki v donosnosti državnih obveznic z boniteto, ki ni AAA, glede na donosnost nemških državnih obveznic, pri čemer so se praviloma zmanjševali pri večini držav razen pri Grčiji. V obravnavanem obdobju so ena ali več izmed treh glavnih bonitetnih agencij več državam euroobmočja znižale njihovo ocenjeno kreditno sposobnost. V zvezi s tem velja omeniti dejstvo, da je bonitetna agencija Standard & Poor's Franciji in Avstriji odvzela bonitetno oceno AAA, in dejstvo, da po znižanju bonitetne ocene Portugalske s strani iste agencije zdaj vse tri glavne bonitetne agencije portugalski državni dolg uvrščajo v špekulativni razred. Načrtovana ponudba za zamenjavo grških državnih obveznic, s katero naj bi Grčija zmanjšala breme svojega javnega dolga, je prav tako povzročila, da so vse tri glavne bonitetne agencije znižale boniteto grških državnih obveznic. Vendar pa z izjemo Grčije različne spremembe bonitetnih ocen, kot kaže, niso trajno vplivale na povečanje razmikov v donosnosti državnih obveznic. Italija med vsemi državami euroobmočja zabeležila največje zmanjšanje razmikov v donosnosti (za 166 bazičnih točk), čeprav so ji vse tri glavne bonitetne agencije znižale bonitetno oceno. Razmiki v donosnosti portugalskih dr-

žavnih obveznic so se potem, ko je agencija Standard & Poor's Portugalski znižala bonitetno oceno, povečali, kar je skupaj s prenosom negativnih učinkov iz Grčije povzročilo, da je donosnost državnih obveznic ob koncu januarja 2012 dosegla rekordne vrednosti. Vendar pa se je to povečanje od takrat večinoma izničilo, razmiki v donosnosti portugalskih državnih obveznic glede na nemške državne obveznice pa so bili 7. marca le nekoliko večji kot ob koncu novembra 2011. Poleg tega je iz posamičnih tržnih poročil razvidno, da je bilo povpraševanje po državnih obveznicah nekaterih držav euroobmočja močno ob pričakovanju Eurosistemove druge 3-letne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, kar je prav tako prispevalo k ugodnim gibanjem na trgih obveznic v zadevnih državah.

Okvir 5

IZDAJANJE IN RAZPONI DONOSNOSTI DRŽAVNIH DOLŽNIŠKIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV EUROOBMOČJA

V tem okvirju je kratek pregled gibanj na področju izdajanja državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju in donosnosti državnih obveznic v letu 2011. Medletna stopnja rasti stanja državnih dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih je izdal sektor širše opredeljene države v euroobmočju, se je zmanjšala z 11,1% v letu 2009 na 7,5% v letu 2010 in na 5,4% v letu 2011 (glej tabelo A). Zmanjšanje medletne stopnje rasti izdanih vrednostnih papirjev je posledica prizadevanj za konsolidacijo v euroobmočju in omejenega izdajanja dolgoročnih instrumentov s strani držav, ki so v programu EU/MDS. Če si pogledamo sestavo izdajanja v letu 2011, je stopnja rasti kratkoročnih državnih dolžniških vrednostnih papirjev ostala negativna (na ravni –9,1% v primerjavi z –11,1% v letu 2010 in 23,0% v letu 2009). Kar zadeva dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, je leta 2011 ostala stopnja rasti izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev s spremenljivo obrestno mero visoka (17,7%), predvsem zaradi specifičnih gibanj v Nemčiji.

Vlade v euroobmočju so se leta 2011 pri svojem financiranju soočale z izzivi brez primere, tri države, ki so v programu EU/MDS pa so imele omejen dostop do tržnega financiranja. Kljub zahtevnim razmeram na trgu pa so vlade večine držav euroobmočja uspele izdati dolgoročne vrednostne papirje, ne da bi bile prisiljene povečati kratkoročno financiranje. Vseeno je dolgoročno izdajanje potekalo po zelo različnih pogojih, odvisno od posamezne države. Delež dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev s fiksno obrestno mero je ostal približno nespremenjen in je ob koncu leta 2011 znašal 79,0%. Delež kratkoročnega dolga pa se je zmanjšal in je ob koncu leta 2011 znašal 10,4% (glej tabelo B). Vlade so povečale svoja prizadevanja, da bi med krizo zmanjšale tveganja, ki izhajajo iz refinanciranja. To pomeni podaljšanje časa do zapadlosti pri novih izdajah in omejevanje uporabe kratkoročnega dolga.

Odkupi srednjeročnih in dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev so ostali od začetka krize na dokaj nizki in stabilni ravni (glej graf A). Kar zadeva prihodnje obdobje, se bodo odkupi leta 2012 povečali v euroobmočju in v večini najrazvitejših držav. Povečano izdajanje, zabeleženo od leta 2008 dalje, se bo predvidoma nadaljevalo zaradi vse večjega bremena refinanciranja, ki izhaja iz zapadlega dolga, in zaradi vztrajnih primanjkljajev. Zaradi tega je pomembno, da se vlade še naprej osredotočajo na zmanjšanje tveganj, ki izhajajo iz refinanciranja, in se držijo svojih strategij konsolidacije,

Tabela A Medletna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale države euroobmočja

(v odstotkih; konec obdobja)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Skupaj širše opredeljena država	2,5	2,8	8,1	11,1	7,5	5,4
Dolgoročni	*3,4*	*2,3*	*3,7*	*9,7*	*10,4*	*7,3*
S fiksno obrestno mero	3,4	2,0	3,5	9,7	9,7	6,4
S spremenljivo obrestno mero	3,4	5,4	5,1	6,4	17,8	17,7
Kratkoročni	*-8,8*	*9,6*	*61,9*	*23,0*	*-11,1*	*-9,1*

Vir: ECB.

Tabela B Struktura stanja dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale države euroobmočja

(odstotek vseh dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih je izdala širša država; konec obdobja)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dolgoročni	*92,9*	*92,5*	*88,8*	*87,3*	*88,0*	*89,6*
S fiksno obrestno mero	83,9	83,2	79,7	78,3	78,2	79,0
S spremenljivo obrestno mero	8,0	8,2	8,1	7,8	8,5	9,5
Kratkoročni	*7,1*	*7,5*	*11,2*	*12,7*	*12,0*	*10,4*
Skupaj širše opredeljena država v milijardah EUR	4.710,7	4.841,8	5.266,2	5.887,1	6.485,5	6.840,6

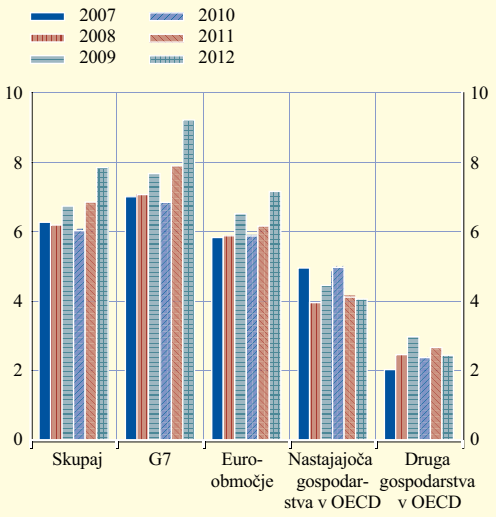
Vir: ECB.

da bi trajno popravile svoj čezmerni primanjkljaj in ponovno vzpostavile zaupanje na finančnih trgih.

Razmiki med donosnostjo dolgoročnih obveznic držav euroobmočja in donosnostjo odgovarjajočih nemških obveznic so se leta 2011 precej povečali. To je prikazano v grafu B, ki kaže razmike glede na Nemčijo. Razmiki so bili največji novembra 2011 in so se od tedaj zmanjšali pri večini držav. Vseeno ostajajo razmiki pri več državah visoki, kar kaže na nadaljnja tveganja in negotovost.

Graf A Odkupi srednjeročnih in dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev centralne države

(kot odstotek BDP)

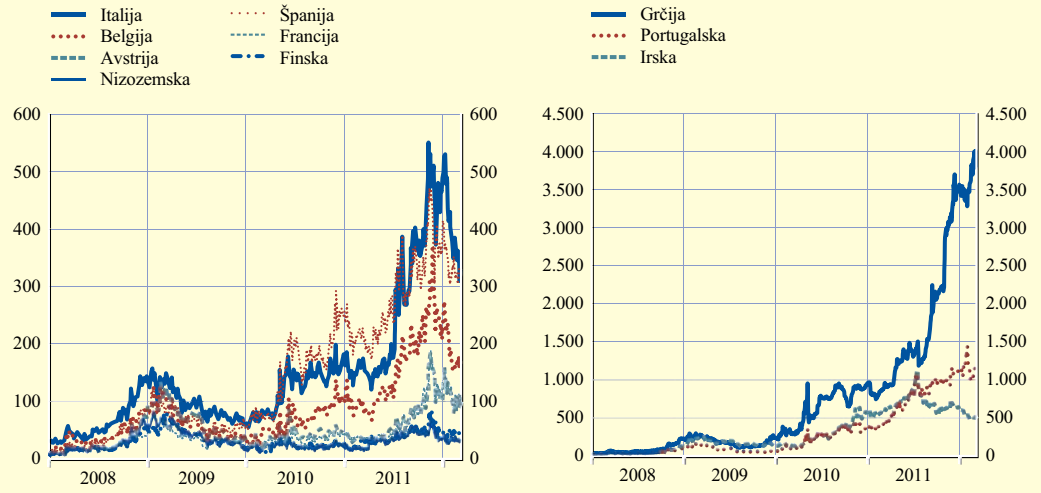


Vir: OECD Sovereign Borrowing Outlook 2012.
Opomba: Na podlagi anketiranja upravljavcev dolga centralne države.

Razlike v donosnosti državnih obveznic med državami euroobmočja v bistvu kažejo razlike v premijah za kreditno tveganje in likvidnostnih premijah. Nemške obveznice na splošno veljajo kot najbolj likvidne med vsemi državnimi obveznicami v euroobmočju. Zaradi tega pritegnejo precejšnje povpraševanje s strani vlagateljev, ki v časih povečane negotovosti in tržnih napetosti iščejo visoko kakovostna likvidna sredstva. S tem je mogoče deloma pojasniti, zakaj so se razmiki v razmerju do Nemčije povečali tudi pri državah, ki

Graf B Razpon v donosnosti državnih obveznic glede na nemške državne obveznice

(dnevni podatki; v bazičnih točkah)



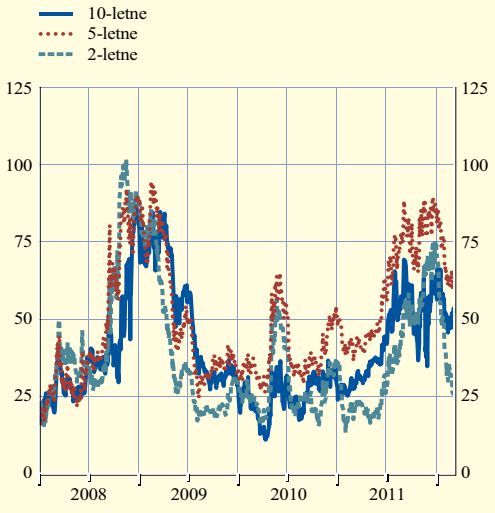
Viri: Bloomberg, Thomson Reuters in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na 10-letne državne obveznice.

imajo po ocenah podobne javnofinančne temelje. Na ta dejavnik nakazuje tudi znatno povečanje likvidnostnih premij, ki zmanjšujejo donosnost nemških državnih obveznic v primerjavi z donosnostjo dolžniških instrumentov, izdanih z nemškim državnim jamstvom (glej graf C). Na začetku leta 2011 so se začele likvidnostne premije ob manjših tržnih napetostih zmanjševati.

Povzamemo lahko, da so se razmiki v donosnosti državnih obveznic nedavno sicer zmanjšali, vendar so še vedno veliki pri več državah, kar je pokazatelj nadaljnjih tveganj in tržne negotovosti. Izdajanje vrednostnih papirjev s strani vlad euroobmočja se od začetka finančne krize povečuje, še posebno izdajanje kratkoročnih instrumentov. V zadnjih dveh letih so začele vlade kratkoročni dolg zamenjevati z dolgoročnim dolgom. Toda tveganje, povezano z refinanciranjem dolga, ostaja veliko in pomembno je, da se vlade še naprej držijo svojih strategij konsolidacije, da bi odločno popravile svoj čezmerni primanjkljaj in ponovno vzpostavile zaupanje na finančnih trgih.

Graf C Likvidnostne premije na nemške državne obveznice

(dnevni podatki; v bazičnih točkah)



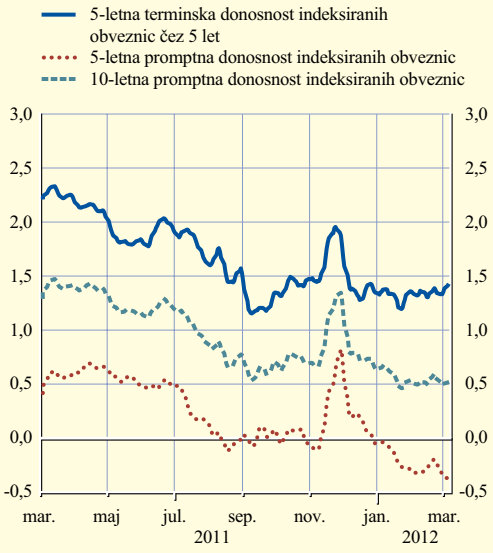
Viri: Bloomberg in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na razmike na podlagi brezkuponskih instrumentov med donosnostjo obveznic, ki jih je izdala agencija z državnim jamstvom (Kreditanstalt für Wiederaufbau) in donosnostjo državnih obveznic.

Kar zadeva tržna merila inflacijskih pričakovanj, se je donosnost 5-letnih indeksiranih državnih obveznic v euroobmočju od konca novembra 2011 zmanjšala in je bila v začetku marca 2012 negativna, v istem obdobju pa se je znižala tudi donosnost 10-letnih indeksiranih obveznic (glej graf 26). Na dan 7. marca sta 5-letna in 10-letna promptna realna donosnost znašali okrog –0,4% oziroma 0,6%. V obravnavanem obdobju so se implicitne terminske obrestne mere v obrestnih zamenjavah na inflacijo (petletne čez pet let) v euroobmočju zmerno zvišale za 8 bazičnih točk in so 7. marca znašale 2,4% (glej graf 27). Izvedene stopnje inflacije (petletne čez pet let) so se v istem obdobju znižale za 38 bazičnih točk in so 7. marca znašale 2,2%.

Izvedene stopnje inflacije so v zadnjih mesecih precej nihale, kar gre pripisati visoki volatilnosti trgov državnic obveznic in visokim likvidnostnim premijam. Inflacijska pričakovanja, izpeljana iz gibanj na trgih obveznic, so bila zato manj zanesljiva kot inflacijska pričakovanja na podlagi signalov, ki prihajajo s trga zamenjav na inflacijo. Čeprav so bili trgi obrestnih zamenjav relativno stabilnejši, niso bili imuni na napetosti na trgih, zvišanje obrestnih mer v obrestnih zamenjavah na inflacijo, do katerega je prišlo v zadnjih mesecih (zlasti pri petletnih čez pet let), pa je bilo deloma posledica vse višjih premij za inflacijsko tveganje. Če poleg volatilnosti in izkrivljanja v razmerah visokih likvidnostnih premij upoštevamo tudi premije za inflacijsko tveganje, tržni kazalniki na splošno kažejo, da so inflacijska pričakovanja še vedno popolnoma skladna s stabilnostjo cen.

Graf 26 Donosnost brezkuponskih indeksiranih obveznic v euroobmočju

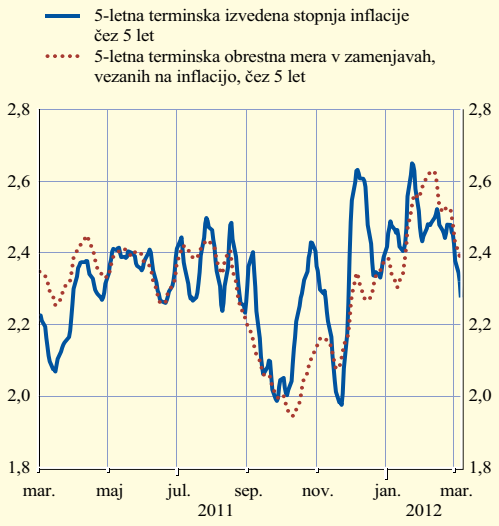
(v odstotkih na leto; 5-dnevne drseče sredine dnevnih podatkov; desezonirano)



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

Graf 27 Izvedene stopnje inflacije na podlagi brezkuponskih instrumentov in obrestne mere v zamenjavah na inflacijo v euroobmočju

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

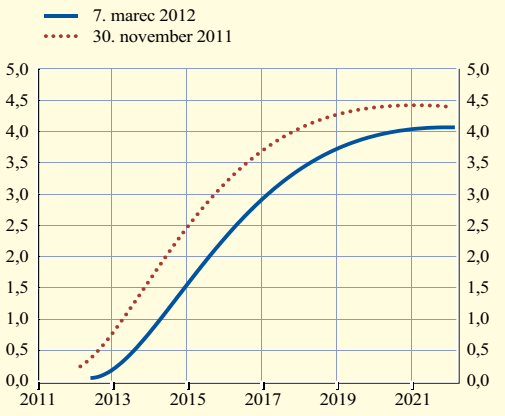


Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.
Od konca avgusta 2011 so izvedene stopnje inflacije izračunane kot povprečje ločeno ocenjenih izvedenih stopenj inflacije za Francijo in Nemčijo, tehtano z BDP. Pred tem datumom so bile izvedene stopnje inflacije izračunane tako, da so se stopnje donosa iz krivulje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

Splošno dinamiko gibanja dolgoročne donosnosti obveznic z boniteto AAA v euroobmočju je mogoče razčleniti na spremembe pričakovanj o obrestnih merah (in ustreznih premij za tveganje) pri različnih zapadlostih (glej graf 28). V primerjavi s koncem novembra se je časovna struktura kratkoročnih terminskih obrestnih mer pri vseh zapadlostih premaknila navzdol zaradi popravkov pričakovanj o donosnosti ter gospodarskih in inflacijskih obetov.

Graf 28 Implicitne terminske obrestne mere čez noč v euroobmočju

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



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

Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic s prvovrstno bonitetno oceno, ki so jih izdale nefinančne družbe euroobmočja, so se v obravnavanem obdobju zmerno zmanjšali. V primerjavi s tem so se razmiki v donosnosti podjetniških obveznic s prvovrstno bonitetno oceno, ki so jih izdale finančne družbe euroobmočja, zmanjšali precej občutneje, zlasti v spodnjem delu lestvice prvovrstnih bonitetnih ocen. V obravnavanem obdobju se je na primer razmik v donosnosti podjetniških obveznic z boniteto BBB, ki jih je izdal finančni sektor, skoraj prepolovil, saj se je zmanjšal za 558 bazičnih točk in je 7. marca znašal 589 bazičnih točk. Občutno zmanjšanje razmikov bi bilo mogoče pripisati kombinaciji dejavnikov, vključno z manjšo nenaklonjenostjo tveganju, razvidno v razmiku v donosnosti podjetniških obveznic z boniteto BBB glede na donosnost podjetniških obveznic z boniteto AAA, ter manjšimi pritiski na financiranje finančnih institucij po Eurosistemovih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja. K temu bi lahko prispevala tudi možnost, da bo po sklepih, ki so jih na zasedanju 30. januarja sprejeli voditelji držav ali vlad držav euroobmočja, prenos negativnih učinkov, ki izhajajo iz trgov državnih obveznic, bolj omejen.

2.5 DELNIŠKI TRGI

Od konca novembra 2011 do začetka marca 2012 so se tečaji delnic v euroobmočju in ZDA strmo zvišali. Na pozitivno razpoloženje na trgih so, kot je videti, spodbudno vplivali na splošno boljši objavljeni makroekonomski podatki od pričakovanih v ZDA ter obnovljeno upanje v trajno rešitev državne dolžniške krize v euroobmočju. Kot kaže, je h gibanju delniških trgov v euroobmočju pozitivno prispevala tudi ublažitev pogojev financiranja zaradi Eurosistemovih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, zlasti kar zadeva dobre rezultate delnic finančnega sektorja. Negotovost na delniških trgih, merjena z implicitno volatilnostjo, se je v obravnavanem obdobju zmanjšala na raven, ki je bila nazadnje dosežena sredi leta 2011.

Od konca novembra 2011 do 7. marca 2012 so se tečaji delnic v euroobmočju in ZDA strmo zvišali. Tečaji delnic v euroobmočju, merjeni z indeksom Dow Jones EURO STOXX, so se v obravnavanem obdobju zvišali za 7,3%. V ZDA je indeks Standard and Poor's 500 v istem obdobju zrasel za 8,5% (glej graf 29). Ugodna so bila tudi gibanja tečajev delnic na Japonskem, kjer je indeks Nikkei 225 zrasel za 13,5%.

V ZDA je na razpoloženje na delniških trgih ugodno vplivala objava na splošno boljših makroekonomskih podatkov od pričakovanih, pri čemer so se negotovi znaki pozitivnega zagona rasti kazali tudi v prvih mesecih leta 2012. V primerjavi z ZDA so bili v obravnavanem obdobju objavljeni podatki v euroobmočju različni, tudi kar zadeva kratkoročne obete glede gospodarske aktivnosti. Poleg tega so v tem obdobju glavne bonitetne agencije več državam in ključnim finančnim subjektom euroobmočja znižale oceno kreditne sposobnosti, medtem ko so bila poročila o dobičku na splošno neugodna. Vendar pa ni videti, da bi ta gibanja pomembno vplivala na razpoloženje na trgih.

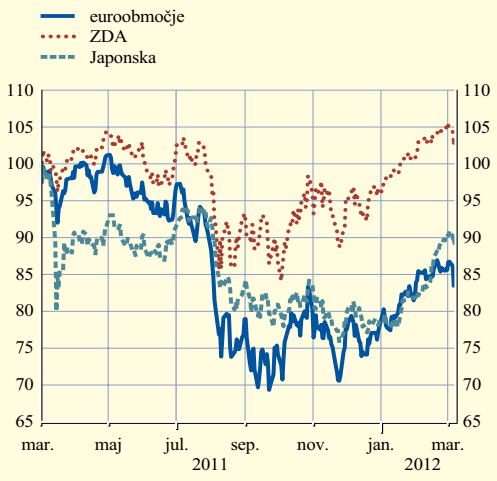
Namesto tega je ob obnovljenem upanju, da je mogoče najti trajno rešitev državne dolžniške krize v euroobmočju, razpoloženje na delniških trgih euroobmočja postalo pozitivno. V zvezi s tem so bila gibanja delniških trgov v euroobmočju še zlasti ugodna v času pred zasedanjem voditeljev držav ali vlad držav euroobmočja, ki je potekalo 30. januarja 2012. Sklepe o okrepitvi fiskalnega okvira in okvira kriznega upravljanja v euroobmočju, sprejete na tem zasedanju, so tržni udeleženci skupaj z večjo možnostjo, da se prepreči neobvladljivo prestrukturiranje dolga v Grčiji, sprejeli na splošno pozitivno. Poleg tega je videti, da je na delniške trge euroobmočja v obravnavanem obdobju spodbudno vplivala tudi ublažitev pritiskov na financiranje finančnih subjektov euroobmočja po 3-letnih operacijah refinanciranja, ki ju je Eurosistem izvedel v decembru 2011 in februarju 2012.

Negotovost na delniških trgih v euroobmočju in ZDA se je v obravnavanem obdobju izrazito zmanjšala, pri čemer se je implicitna volatilnost delniških trgov spustila na raven, ki je bila nazadnje dosežena sredi leta 2011 (glej graf 30). Zmanjšanje negotovosti je skladno z zgoraj opisanimi gibanji in manjšo nenaklonjenostjo tveganju med vlagatelji.

Na ravni sektorjev je bilo gibanje delniških trgov v euroobmočju v obravnavanem obdobju večinoma ugodno, razen pri delnicah v

Graf 29 Indeksi cen delnic

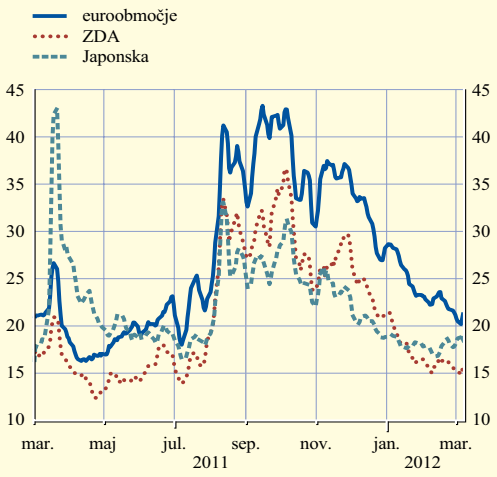
(indeks: 1. marec 2011 = 100; dnevni podatki)



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

Graf 30 Implicitna volatilnost delniških trgov

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



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

Tabela 4 Spremembe cen panožnih indeksov Dow Jones EURO STOXX

(spremembe cen kot odstotek cene ob koncu obdobja)

	EURO STOXX	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Zdravstveno varstvo	Industrija	Tehnologija	Telekomunikacije	Javne gospodarske službe
Delež sektorja v tržni kapitalizaciji											
(podatki ob koncu obdobja)	100,0	10,3	6,6	17,1	8,3	20,5	5,4	14,3	4,8	5,6	7,1
Spremembe cen											
(podatki ob koncu obdobja)											
2010 IV	3,8	16,3	0,7	9,0	7,9	-7,0	-1,1	13,3	10,2	-4,7	2,9
2011 I	3,6	-0,3	-1,8	-3,2	8,4	8,5	4,8	4,4	5,0	6,0	3,5
2011 II	-1,7	3,0	-2,9	7,0	-6,2	-5,0	11,5	-1,3	-8,8	-6,5	-6,8
2011 III	-23,1	-28,9	-17,4	-20,0	-19,1	-30,9	-9,2	-27,4	-15,9	-14,4	-18,5
2011 IV	5,1	13,1	5,6	9,1	18,6	-1,8	11,3	6,5	1,9	-3,6	-4,3
2012 jan.	5,3	8,1	2,7	7,2	2,1	9,3	1,5	6,7	8,3	-3,5	-0,9
2012 feb.	4,3	6,2	2,8	5,5	3,5	4,9	-1,1	5,7	8,7	-0,8	2,4
30. nov. 2011 – 7. mar. 2012	7,3	10,5	1,5	11,8	7,1	11,6	8,4	9,4	10,5	-10,6	-2,6

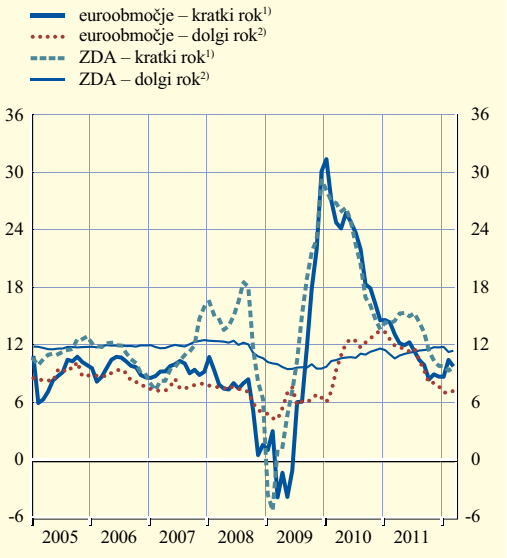
Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.

sektorju telekomunikacij in javnih gospodarskih služb (glej tabelo 4). K močni rast tečajev finančnih delnic je, kot kaže, prispevala možnost, da bi se zaradi obeh 3-letnih operacij refinanciranja, ki ju je izvedel Eurosistem, zmanjšale omejitve pri financiranju bank. Poleg tega je videti, da je k temu prispevala tudi možnost, da bo po fiskalnem dogovoru v euroobmočju prenos negativnih učinkov s trgov državnih obveznic na bilanco stanja finančnega sektorja bolj omejen, medtem ko znižanje bonitetnih ocen nekaterih bank v euroobmočju in na splošno neugodna poročila o dobičku, kot kaže, niso pomembno vplivali na razpoloženje na trgih. V obravnavanem obdobju so se močno zvišali tudi tečaji finančnih delnic v ZDA, in sicer relativno močneje v primerjavi s skupnim indeksom.

Podatki o dobičku podjetij v euroobmočju, vključenih v indeks Dow Jones EURO STOXX, kažejo, da se je negativna rast dejanskega letnega dobička na delnico v obravnavanem obdobju povečala na –7,4% v marcu 2012 glede na –2,2% v decembru 2011. Kljub temu se je marca 2012 rast dobička na delnico v prihodnjih 12 mesecih po napovedih udeležencev na trgu zvišala na 9,7% v primerjavi z 8,7%, kolikor je bila predvidena decembra 2011 (glej graf 31). Nasprotno se je dolgoročna pričakovana rast dobička na delnico v istem obdobju rahlo znižala, in sicer s 7,7% v decembru 2011 na 7,2% v marcu 2012.

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

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



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

2.6 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ NEFINANČNIH DRUŽB

Od oktobra 2011 do januarja 2012 so se zmanjšali realni stroški financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju, kar je posledica splošnega zmanjšanja v večini podkategorij, zlasti v kategoriji dolgoročnih posojilnih obrestnih mer. Kar zadeva tokove financiranja, se je medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam v četrtem četrtletju 2011 umirila na 1,1%. Umirjena posojilna dinamika je na splošno v skladu s še vedno šibkimi gospodarskimi razmerami v euroobmočju. Izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev s strani nefinančnih družb se je v četrtem četrtletju 2011 rahlo povečalo.

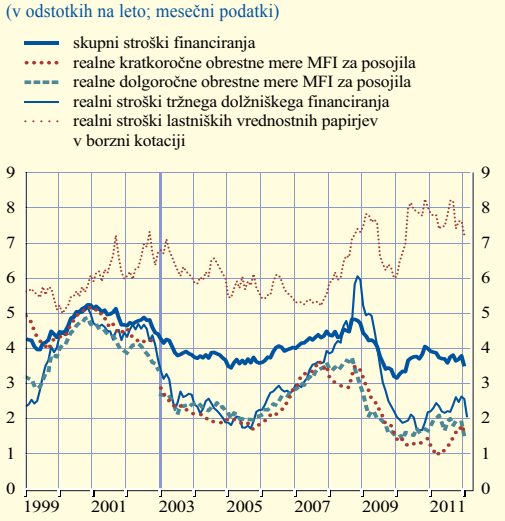
POGOJI FINANCIRANJA

Realni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju, izračunani s tehtanjem stroškov različnih finančnih virov na podlagi njihovih stanj (popravljenih za učinke vrednotenja), so se od oktobra 2011 do januarja 2012 zmanjšali za 16 bazičnih točk in so januarja 2012 znašali 3,5% (glej graf 32).

Skupni stroški financiranja so se na splošno zmanjšali pri vseh podkategorijah, čeprav je bilo zmanjšanje posebej izrazito pri realnih stroških dolgoročnih posojil. Realne dolgoročne posojilne obrestne mere so se v tem obdobju zmanjšale za 44 bazičnih točk na 1,5%, realne kratkoročne posojilne obrestne mere pa so ostale pretežno nespremenjene na ravni okoli 1,6%. Realni stroški tržnega dolžniškega financiranja in delnic, ki kotirajo na borzi, so se zmanjšali za okoli 5 oziroma 20 bazičnih točk na 2,6% oziroma 7,2%. Novejši podatki do začetka marca kažejo strmo zmanjšanje realnih stroškov tržnega dolžniškega financiranja za 49 bazičnih točk, kar je bilo posledica zmanjšanja razmikov v donosnosti podjetniških obveznic. Nasprotno pa so ostali realni stroški delnic, ki kotirajo na borzi, približno nespremenjeni. Z dolgoročnejšega vidika so bili skupni realni stroški financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju januarja še naprej pod zgodovinskim povprečjem. To velja za vse vire financiranja, razen za realne stroške lastniških vrednostnih papirjev.

Graf 32 Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



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

V obdobju od oktobra 2011 do januarja 2012 so se nominalne obrestne mere MFI za nova posojila nefinančnim družbam nekoliko zmanjšale za večino zneskov in ročnosti (glej tabelo 5). Tako so se kratkoročne obrestne mere zmanjšale za 25 bazičnih točk pri velikih posojilih (nad 1 milijon EUR) in povečale za 9 bazičnih točk pri majhnih posojilih (do 1 milijona EUR). Dolgoročne obrestne mere MFI za velika posojila so se znižale za 68 bazičnih točk, za majhna posojila pa za 3 bazične točke. Skupno zmanjšanje obrestnih mer za posojila

Tabela 5 Obrestne mere MFI za nova posojila nefinančnim družbam

(v odstotkih na leto; bazične točke)

							Sprememba v bazičnih točkah do jan. 2012[1]		
	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 dec.	2012 jan.	2010 okt.	2011 okt.	2011 dec.
Obrestne mere MFI za posojila									
Okvirna posojila nefinančnim družbam	3,86	4,01	4,27	4,40	4,47	4,46	63	0	-1
Posojila nefinančnim družbam do 1 milijona EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	3,50	3,69	3,94	4,18	4,47	4,36	91	9	-11
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	3,86	4,19	4,39	4,19	4,17	4,20	38	-3	3
Posojila nefinančnim družbam nad 1 milijon EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	2,59	2,63	2,92	2,92	3,15	2,80	48	-25	-35
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	3,50	3,84	3,29	3,69	3,74	2,97	-49	-68	-77
Zaznamki									
3-mesečna obrestna mera denarnega trga	1,01	1,24	1,55	1,55	1,36	1,13	8	-46	-23
Donosnost 2-letnih državnih obveznic	2,25	2,91	3,61	5,47	10,98	12,65	1091	599	167
Donosnost 7-letnih državnih obveznic	2,71	3,19	2,89	1,96	2,08	1,98	-34	-19	-10

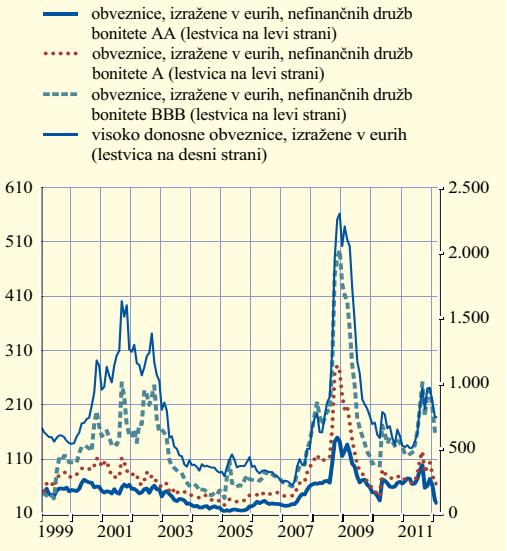
Vir: ECB.
1 Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

nefinančnim družbam je v določeni meri posledica prenosa zadnjih znižanj ključnih obrestnih mer ECB in učinkovitosti novejših nestandardnih ukrepov ECB, da bi odpravila omejitve pri financiranju bank. Povečana razlika med posojilnimi obrestnimi merami bank za velika in majhna posojila bi lahko v določeni meri nakazovala, da banke diskriminirajo majhna podjetja, zlasti v nekaterih jurisdikcijah. Donosnost 7-letnih državnih obveznic se je v euroobmočju v obravnavanem obdobju znižala za 20 bazičnih točk.

Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic nefinančnega sektorja glede na državne obveznice so od oktobra 2011 do januarja 2012 volatilni. Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic so se povečevali do decembra 2011, zlasti pri podjetniških obveznicah s srednjimi in nižjimi bonitetnimi ocenami, kar je posledica napetosti na trgu zaradi dolžniške krize euroobmočja in negativnih učinkov prelivanja na večje države z višjo bonitetno oceno. Tako so se razmiki v donosnosti podjetniških obveznic z bonitetno oceno BBB od oktobra do decembra povečali za okoli 47 bazičnih točk, medtem ko so se razmiki pri visoko donosnih obveznicah povečali za več kot 160 bazičnih točk (glej graf 33). Razpoloženje na trgih se je od konca leta 2011 nekoliko izboljšalo in povzročilo manjše razmike pri vseh kategorijah bonitetnih ocen. Februarja 2012 so razmiki v donosnosti podjetniških obveznic znašali od 15 do 75 bazičnih točk manj kakor tisti, ki so prevladovali oktobra 2011.

Graf 33 Razmiki v donosnosti obveznic nefinančnih družb

(v bazičnih točkah; mesečna povprečja)



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

TOKOVI FINANCIRANJA

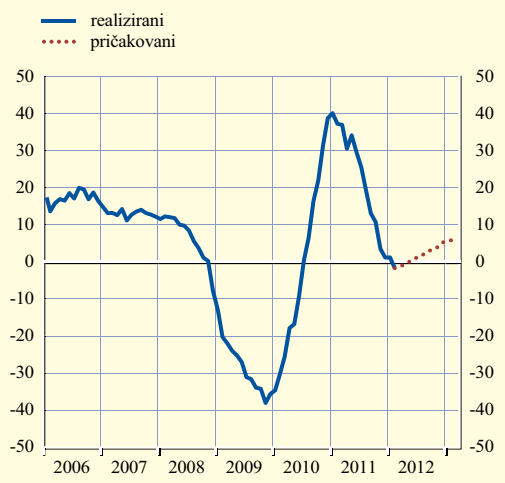
Kazalniki dobičkonosnosti nefinančnih družb euroobmočja kažejo na še vedno pozitivna gibanja v zadnjem četrtletju 2011. Hkrati se je medletna stopnja rasti dobička na delnico pri javnih nefinančnih delniških družbah v euroobmočju upočasnila z okoli 11% oktobra 2011 na okoli 1,2% januarja 2012. Februarja 2012 je prišlo do nadaljnjega poslabšanja, ko je stopnja rasti od poletja 2010 prvič postala negativna (–1,5%) (glej graf 34). Udeleženci na trgu pričakujejo, da se bo to v prihodnjih mesecih brez težav popravilo.

Na področju zunanjega financiranja se je okrevanje posojil MFI nefinančnim družbam, ki traja že od leta 2010, v zadnjem četrtletju 2011 upočasnilo. Upad posojil MFI nefinančnim družbam je sovpadel z rahlim povečanjem izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev v istem obdobju (glej graf 35). Rahlo živahnejše izdajanje, ki so ga izvajale nefinančne družbe, je bilo zlasti posledica izdajanja dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev s fiksno obrestno mero, medtem ko je bil prispevek izdajanja kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev zelo majhen. Nasprotno pa se je še naprej zmanjševalo izdajanje dolgoročnih vrednostnih papirjev s spremenljivo obrestno mero. V istem obdobju se je medletna stopnja rasti izdajanja delnic, ki kotirajo na borzi in so jih izdale nefinančne družbe, nekoliko povečala zaradi zmanjšanja stroškov lastniškega kapitala, ki kotira na borzi. Po podatkih udeležencev na trgu je treba izdajanje v zadnjem četrtletju 2011 pripisati zlasti družbam v sektorju industrijskih in potrošniških izdelkov ter storitev.

Medletna stopnja rasti bančnih posojil nefinančnim družbam se je v četrtem četrtletju 2011 upočasnila na 1,1% (glej tabelo 6) zaradi precejšnjega zmanjšanja medletne stopnje rasti kratkoročnih posojil (z zapadlostjo do enega leta) in zmernega zmanjšanja medletne stopnje rasti dolgoročnih posojil (z zapadlostjo nad pet let). Poleg zelo šibkih rezultatov za december 2011 je umirjena dinamika posojil nefinančnim družbam še naprej približno v skladu z gibanjem realne gospodarske aktivnosti in stroškov posojil.

Graf 34 Dobiček na delnico javnih nefinančnih delniških družb v euroobmočju

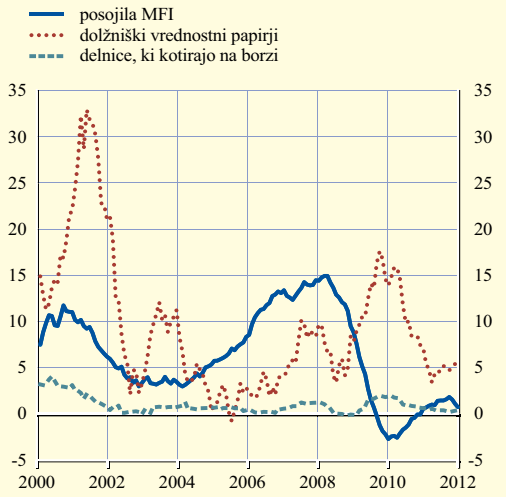
(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Graf 35 Zunanje financiranje nefinančnih družb po instrumentih

(medletne spremembe v odstotkih)



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

Tabela 6 Financiranje nefinančnih družb

(spremembe v odstotkih; konec četrtletja)

	Medletne stopnje rasti				
	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV
Posojila MFI	**-0,1**	**0,9**	**1,4**	**1,6**	**1,1**
do 1 leta	-3,2	0,0	4,2	4,1	1,9
nad 1 in do 5 let	-2,8	-2,3	-3,7	-3,7	-3,0
nad 5 let	2,4	2,4	2,0	2,3	2,1
Izdani dolžniški vrednostni papirji	**7,5**	**4,8**	**4,3**	**4,8**	**5,4**
kratkoročni	-5,4	-4,2	2,9	19,4	17,2
dolgoročni, *od tega:*[1)]	8,7	5,7	4,4	3,4	4,4
s fiksno obrestno mero	11,0	7,3	5,4	4,3	5,0
s spremenljivo obrestno mero	-0,6	-0,9	-1,9	-3,7	-1,0
Delnice v borzni kotaciji	**0,7**	**0,5**	**0,4**	**0,3**	**0,4**
Zaznamki[2)]					
Skupno financiranje	2,2	2,2	2,5	2,4	-
Posojila nefinančnim družbam	1,7	2,4	3,1	2,5	-
Zavarovalne tehnične rezervacije[3)]	1,1	0,9	0,9	0,7	-

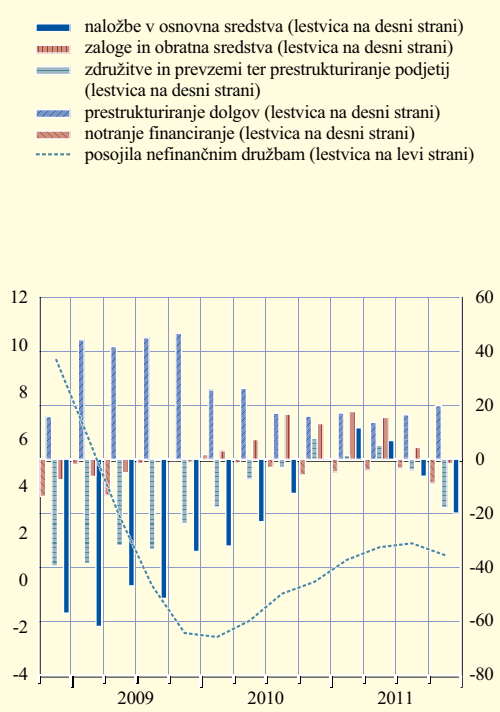
Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Podatki v tej tabeli (z izjemo zaznamkov) se poročajo v denarni in bančni statistiki in statistiki o izdanih vrednostnih papirjih. Do majhnih odstopanj glede na podatke iz statistike finančnih računov lahko pride zaradi razlik v načinih vrednotenja.
1 Vsota 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 neto zmanjšanje povpraševanja po posojilih nefinančnim družbam v zadnjem četrtletju 2011, čeprav je bilo nekoliko počasnejše kot v četrtletju prej. Zmanjšanje je bilo posledica strmega zmanjšanja potreb podjetij po financiranju naložb v osnovna sredstva in v manjši meri zalog in obratnih sredstev v okolju umirjanja gospodarske aktivnosti (glej graf 36). Kar je še pomembneje, banke so nakazale strmo zmanjšanje potreb po financiranju podjetij za naložbe v osnovna sredstva. Po podatkih bank je bilo zmanjšanje neto povpraševanja po posojilih izrazitejše pri malih in srednje velikih podjetjih kakor pri velikih podjetjih. Poleg tega so banke v euroobmočju v zadnjem četrtletju 2011 precej zaostrile kreditne standarde za posojila nefinančnim družbam. Neto zaostritev kreditnih standardov je posledica neugodne kombinacije slabših gospodarskih obetov in državne dolžniške krize v euroobmočju, ki je na splošno še naprej ogrožala finančni položaj bančnega sektorja. Banke v prihodnje pričakujejo nadaljnjo zaostritev kreditnih standardov in nadaljnji upad povpraševanja nefinančnih družb po posojilih.

Finančna vrzel (ali neto izposojanje) nefinančnih družb, tj. razlika med izdatki za stvarne naložbe in notranje ustvarjenimi sredstvi (bruto varčevanje), se je v tretjem četrtletju 2011 na podlagi drsečih vsot štirih četrtletij iz računov za euroobmočje zmanjšala (glej graf 37). Na ravni –0,8% je bila glede na pretekle podatke še vedno razmeroma majhna kljub znakom normalizacije v preteklih četrtletjih, k čemur so prispevale sorazmerno nizke investicije v osnovna sredstva in visoki notranje ustvarjeni viri. Razčlenitev varčevanja, financiranja in investicij podjetij euroobmočja kaže, da se je obseg stvarnih naložb podjetij (bruto investicije v osnovna sredstva) financiral predvsem z notranjimi viri in da je zunanje financiranje ostalo manjši vir financiranja podjetij. Istočasno so neto pridobitve finančnih sredstev, vključno z lastniškim kapitalom, v tretjem četrtletju 2011 ostale približno nespremenjene.

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

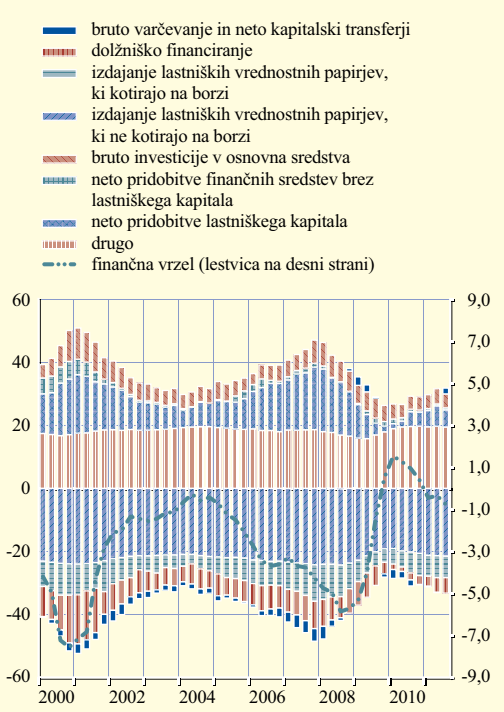
(medletne spremembe v odstotkih; neto odstotki)



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

Graf 37 Varčevanje, financiranje in naložbe nefinančnih družb

(drseča vsota štirih četrtletij; odstotek bruto dodane vrednosti)



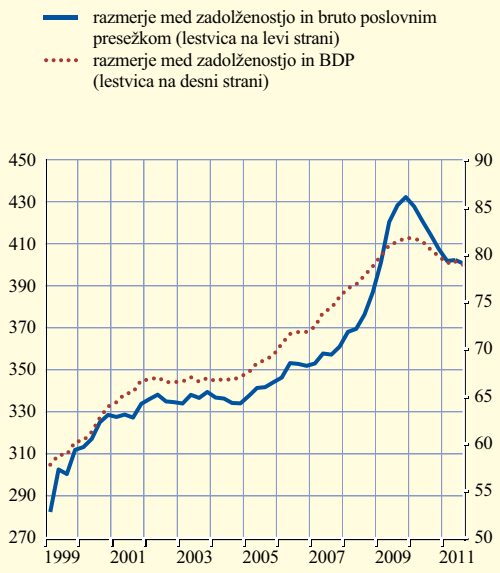
Vir: računi euroobmočja.
Opombe: Dolg vključuje posojila, dolžniške vrednostne papirje in rezervacije pokojninskih skladov. „Drugo" vključuje izvedene finančne instrumente, druge terjatve/obveznosti (pobotano) in prilagoditve. Posojila med povezanimi podjetji so pobotana. Finančna vrzel je pozicija neto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

FINANČNI POLOŽAJ

Po statističnih podatkih iz računov euroobmočja se je zadolženost v nefinančnem sektorju tudi v tretjem četrtletju 2011 še naprej zmanjševala in je v razmerju do BDP padla tik pod 79%, v razmerju do bruto poslovnega presežka pa na 400% (glej graf 38). V sektorju nefinančnih družb se je preobrat v procesu zadolževanja začel leta 2010 in se še nadaljuje, čeprav v večini držav precej postopno. Po strmem padcu v obdobju od konca leta 2008 do prve polovice leta 2010 se je breme plačevanja obresti v nefinančnih družbah do tretjega četrtletja 2011 ponovno povečalo (glej graf 39). Stopnja rasti se je umirila v zadnjem četrtletju 2011, breme plačevanja obresti pa se je zmanjšalo januarja 2012, vendar je ostalo nad dolgoročnim povprečjem.

Graf 38 Zadolženost sektorja nefinančnih družb

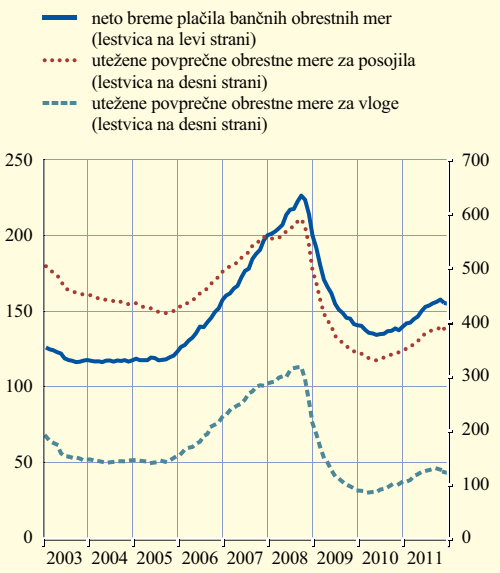
(v odstotkih)



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

Graf 39 Neto breme plačila bančnih obrestnih mer za nefinančne družbe

(bazične točke)



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

2.7 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ SEKTORJA GOSPODINJSTEV

V četrtem četrtletju 2011 in v januarju 2012 je razmere na področju financiranja gospodinjstev euroobmočja zaznamovalo rahlo splošno zmanjšanje posojilnih obrestih mer bank. Hkrati so banke januarja 2012 v anketi o bančnih posojilih poročale o nadaljnjem neto zaostrovanju kreditnih standardov za posojila gospodinjstvom. Medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom (prilagojena za prodajo posojil in listinjenje) se je decembra 2011 zmanjšala na 1,9%, nato pa si je nekoliko opomogla in je januarja 2012 znašala 2,1%. Zadnji podatki torej še naprej kažejo na umirjena gibanja posojil gospodinjstvom. Breme plačevanja obresti in razmerje med zadolženostjo in razpoložljivim dohodkom gospodinjstev sta v četrtem četrtletju 2011 po ocenah ostala na splošno nespremenjena.

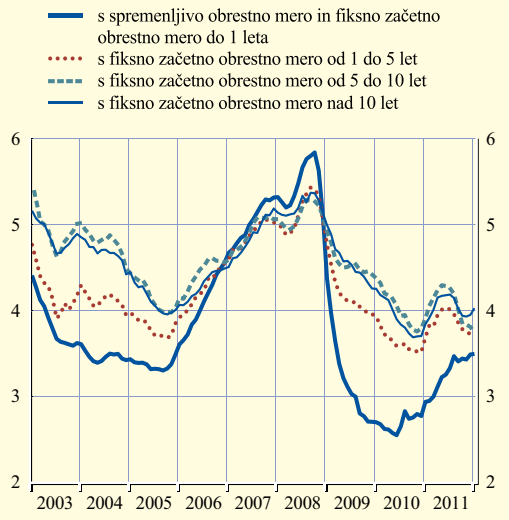
POGOJI FINANCIRANJA

Stroški financiranja gospodinjskega sektorja euroobmočja so se v zadnjem četrtletju 2011 in v januarju 2012 na splošno rahlo zmanjšali. To zmanjšanje pa prikriva nasprotujoča si gibanja v različnih kategorijah posojil. Obrestne mere MFI za nova stanovanjska posojila so se nekoliko zmanjšale, obrestne mere za druga posojila pa so precej padle. Nasprotno so se obrestne mere za nova potrošniška posojila rahlo povečale. Zadnji podatki na splošno kažejo, da so ukrepi ECB za zagotavljanje likvidnosti, zlasti 3-letna operacija dolgoročnejšega refinanciranja, izvedena v decembru 2011, ublažili pritisk na dvig obrestnih mer za nova posojila gospodinjstvom, zlasti srednjeročna in dolgoročna posojila, ker so bankam omogočili, da so si zagotovila srednjeročno financiranje po ugodni ceni.

Pri obrestnih merah za nova stanovanjska posojila je bilo splošno zmanjšanje v četrtem četrtletju 2011 in v januarju 2012 posledica nižjih obrestnih mer za posojila s srednjimi in dolgimi obdobji fiksne začetne obrestne mere (tj. nad eno leto in do pet let ter nad pet let) (glej graf 40). Nasprotno so se obrestne mere za hipotekarna posojila s spremenljivo obrestno mero ali s kratkim obdobjem fiksne začetne obrestne mere (tj. fiksna obrestna mera do enega leta) v istem obdobju zvišale kljub znižanju ključnih obrestnih mer ECB. Zaradi teh gibanj so se pozitivne razlike med obrestnimi merami za posojila s srednjimi in dolgimi obdobji fiksne začetne obrestne mere ter obrestnimi merami za posojila s spremenljivo obrestno mero ali s kratkim obdobjem fiksne začetne obrestne mere še zmanjšale. Hkrati se je še naprej zmanjševal delež posojil s spremenljivo obrestno mero ali s kratkim obdobjem fiksne začetne obrestne mere v skupnem obsegu novih poslov in je januarja 2012 znašal 27%.

Graf 40 Obrestne mere MFI za stanovanjska posojila gospodinjstvom

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



Vir: ECB.

Pri obrestnih merah za nova potrošniška posojila gospodinjstvom je bilo povečanje obrestnih mer nekoliko večje za posojila s spremenljivo obrestno mero ali s kratkim obdobjem fiksne začetne obrestne mere kot za posojila s srednjimi ali dolgimi obdobji fiksne začetne obrestne mere. Pri obrestnih merah za druga nova posojila gospodinjstvom je bilo zabeleženo večje zmanjšanje za posojila z dolgimi obdobji fiksne začetne obrestne mere, s spremenljivo obrestno mero ali s kratkimi obdobji fiksne začetne obrestne mere kot za posojila s srednjimi obdobji fiksne začetne obrestne mere.

Na splošno so gibanja obrestnih mer MFI za nova posojila gospodinjstvom v zadnjem četrtletju 2011 in v januarju 2012 precej odstopala od gibanj primerljivih tržnih obrestnih mer. Razlike med obrestnimi merami za stanovanjska posojila in potrošniška posojila s srednjimi in dolgimi obdobji fiksne začetne obrestne mere ter primerljivimi tržnimi obrestnimi merami so postale negativnejše ali so se zmanjšale. Ta gibanja bi lahko zlasti pripisali obsežnemu povečanju primerljivih tržnih obrestnih mer ob krepitvi napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev. Hkrati je razlika med obrestnimi merami za stanovanjska posojila z najdaljšimi obdobji fiksne začetne obrestne mere (tj. nad deset let) in primerljivimi tržnimi obrestnimi merami ostala pretežno nespremenjena. Nasprotno se je razlika med obrestnimi merami za posojila s spremenljivimi obrestnimi merami ali za posojila s kratkimi obdobji fiksne začetne obrestne mere ter primerljivimi tržnimi obrestnimi merami nekoliko povečala, ko so se povečale obrestne mere in ko so tržne obrestne mere zabeležile rahlo zmanjšanje.

Rezultati ankete o bančnih posojilih iz januarja 2012 kažejo, da so se v zadnjem četrtletju 2011 zaostrili kreditni standardi za posojila gospodinjstvom. Ta zaostritev je bila bistveno večja pri stanovanjskih kakor pri potrošniških in drugih posojilih. Banke so poročale, da so bili večji stroški tržnega financiranja in bilančne omejitve glavni razlogi za to zaostritev. Poročale so

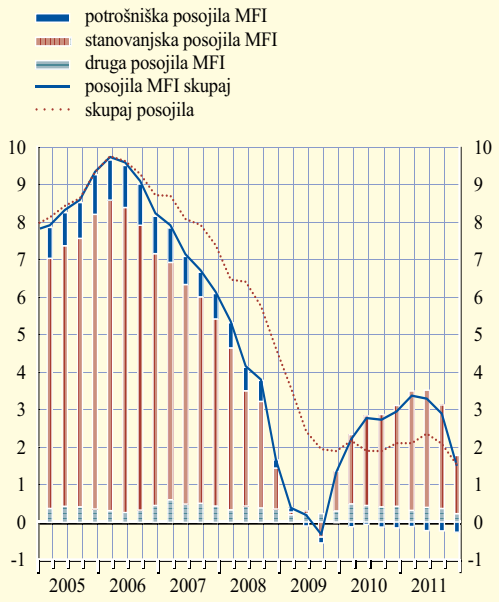
tudi, da je slabšanje gospodarskih obetov in obetov na stanovanjskem trgu precej prispevalo v primeru stanovanjskih posojil, čeprav v veliko manjši meri kakor »tipični« dejavniki na strani ponudbe. Pri kreditnih standardih za potrošniška in druga posojila so bili prispevki sprememb gospodarskih obetov in kreditne sposobnosti potrošnikov pretežno nespremenjeni v primerjavi s prejšnjim četrtletjem. Banke so poročale, da so se zaradi zaostritve kreditnih standardov precej povečale marže za povprečna in bolj tvegana posojila.

TOKOVI FINANCIRANJA

Skupna posojila gospodinjstvom v euroobmočju so bila v tretjem četrtletju 2011 (zadnje četrtletje, za katerega so na voljo podatki iz integriranih računov euroobmočja) razmeroma šibka zaradi umirjene posojilne dejavnosti sektorja MFI. Zato se je medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom zmanjšala na 2,1%, potem ko je v drugem četrtletju znašala 2,4%. Medletna stopnja rasti skupnih posojil MFI gospodinjstvom, brez prilagoditev za prodajo posojil ali listinjenje, se je v tretjem četrtletju zmanjšala na 3,0%, potem ko je v četrtletju prej znašala 3,4%. Ker sta bila prodaja posojil in listinjenje – zaradi katerih posojila gospodinjstvom pogosto prehajajo med sektorjem MFI in sektorjem drugih finančnih posrednikov – julija v eni državi posebej močna, se je medletna stopnja rasti posojil nedenarnih finančnih institucij gospodinjstvom povečala na –2,4% v primerjavi z –2,9% v četrtletju prej. Ocene za zadnje četrtletje 2011 kažejo, da se bo medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom nadalje umirila (glej graf 41).

Graf 41 Skupna posojila gospodinjstvom

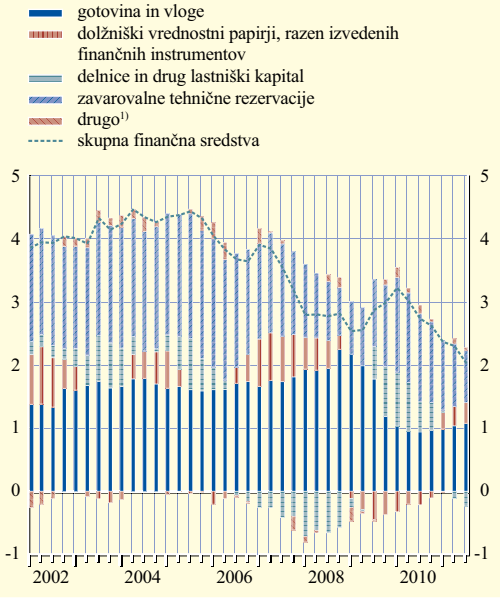
(medletne stopnje rasti v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah; konec obdobja)



Vir: ECB.
Opombe: Skupna posojila obsegajo posojila gospodinjstvom, ki jih odobrijo vsi institucionalni sektorji, vključno s tujino. Skupna posojila gospodinjstvom so bila za četrto četrtletje 2011 ocenjena na podlagi transakcij v denarni in bančni statistiki. Informacije o razlikah med posojili MFI in skupnimi posojili pri izračunu stopenj rasti so v ustreznih tehničnih opombah.

Graf 42 Finančne naložbe gospodinjstev

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



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

Podatki MFI, ki so že na voljo za zadnje četrtletje 2011 in januar 2012, kažejo, da je rast posojil gospodinjstvom ostala v zadnjih mesecih razmeroma šibka. Medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom se je ob koncu zadnjega četrtletja nadalje zmanjšala na 1,5%, kar je posledica velikega četrtletnega neto odplačevanja stanovanjskih posojil gospodinjstvom. To je bilo predvsem posledica močnega povečanja listinjenja posojil v majhnem številu držav oktobra 2011. Po prilagoditvi za vpliv prodaje posojil in listinjenja pa se je medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom vseeno upočasnila, kar kaže na umirjeno sklepanje pogodb. Januarja 2012 je medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom, desezonirana za prodajo posojil in listinjenje, znašala 2,1% (podrobnosti so v razdelku 2.1). To pomeni zmanjšanje za 0,5 odstotne točke od konca tretjega četrtletja. Gibanja posojil v euroobmočju so še naprej zaznamovale velike razlike med državami v zadnjih mesecih.

Medletna stopnja rasti stanovanjskih posojil MFI gospodinjstvom, prilagojena za prodajo posojil in listinjenje, se je decembra 2011 zmanjšala na 2,8% (potem ko je septembra znašala 3,4%), nato pa se je nekoliko povečala in je januarja 2012 znašala 2,9%. Ta gibanja so posledica še bolj umirjenih (prilagojenih) mesečnih tokov, ki so bili v zadnjih mesecih zabeleženi pri hipotekarnih posojilih. Kljub temu so stanovanjska posojila še naprej predstavljala glavnino posojil MFI gospodinjstvom. K zmanjšanju medletne stopnje rasti posojil MFI gospodinjstvom v zadnjem četrtletju 2011 in januarja 2012 so nekoliko prispevala tudi gibanja drugih posojil. Medletna stopnja rasti drugih posojil se je v obravnavanem obdobju precej zmanjšala in je januarja znašala 1,1% (v primerjavi z 2,3% septembra 2011). Nasprotno se je medletna stopnja rasti potrošniških posojil nekoliko okrepila in je januarja znašala –1,6% (v primerjavi z –1,9% septembra), vendar je ostala še vedno v negativnem območju.

Anketa o bančnih posojilih januarja 2012 poleg neto zaostrovanja kreditnih standardov kaže, da so vzroki za precej šibko rast posojil MFI gospodinjstvom povezani z nadaljnjim zmanjšanjem neto povpraševanja po vseh kategorijah posojil v zadnjem četrtletju 2011. Slabšanje rasti in obetov na stanovanjskem trgu ter precejšnje zmanjšanje zaupanja potrošnikov so bili glavni dejavniki zmanjšanega povpraševanja po stanovanjskih posojilih, zmanjšana potrošnja trajnega blaga v sektorju gospodinjstev pa je zavrla povpraševanje po potrošniških kreditih. Na splošno je precejšnje poslabšanje zaupanja potrošnikov v drugi polovici leta 2011 deloma posledica zaskrbljenosti gospodinjstev glede posledic, ki bi jih lahko imela okrepitev državne dolžniške krize v euroobmočju in višje cene primarnih surovin na njihov realni dohodek. Skupaj z visoko stopnjo zadolženosti v številnih državah je to gospodinjstva najbrž prepričalo, da odložijo investicije v stanovanjske nepremičnine in drage nakupe. Banke v prihodnje pričakujejo nadaljnje zmanjšanje neto povpraševanja po stanovanjskih in potrošniških posojilih v prvem četrtletju 2012.

Na strani sredstev v bilanci stanja sektorja gospodinjstev euroobmočja se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb gospodinjstev v tretjem četrtletju 2011 še bolj zmanjšala in je znašala 2,0% (potem ko je četrtletje prej znašala 2,3%). S tem se nadaljuje trend padanja, ki traja že od srede leta 2010 (glej graf 42). To umirjanje je bilo v veliki meri posledica negativnejšega prispevka naložb v delnice vzajemnih skladov. Zaradi tega se je še naprej kazala nenaklonjenost gospodinjstev tveganim sredstvom zaradi okrepljene negotovosti na finančnih trgih. Zmanjšal se je tudi prispevek zavarovalnih tehničnih rezervacij k medletni stopnji rasti skupnih finančnih naložb, vendar je ostal v obravnavanem četrtletju občutno pozitiven. Nasprotno so se prispevki gotovine in vlog postopoma še bolj povečali. K temu je v negotovem okolju prispevala likvidacija predhodnih naložb v lastniški kapital. Hkrati je ostal prispe-

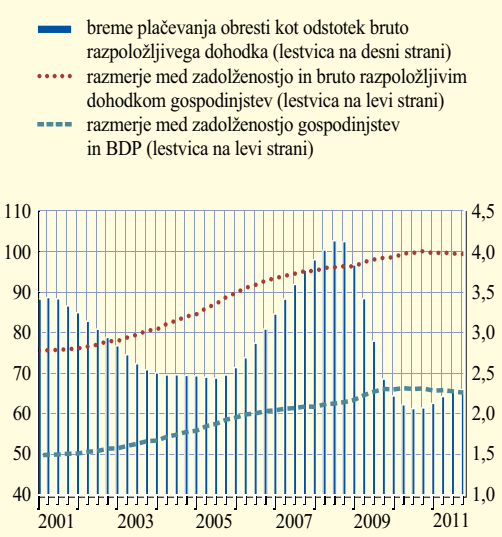
vek dolžniških vrednostnih papirjev (razen izvedenih finančnih instrumentov) k medletni rasti skupnih finančnih naložb približno nespremenjen.

FINANČNI POLOŽAJ

Razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in bruto razpoložljivim dohodkom naj bi v četrtem četrtletju 2011 po ocenah znašalo 99,4% (glej graf 43) in je že od sredine leta 2010 približno nespremenjeno, pri čemer je razpoložljivi dohodek gospodinjstev še vedno rasel podobno kot skupna zadolženost. Breme plačevanja obresti v sektorju gospodinjstev je ostalo v četrtem četrtletju 2011 po ocenah približno nespremenjeno na ravni 2,3% razpoložljivega dohodka, potem ko se je v zadnjih treh četrtletjih nekoliko povečalo. Stabilizacija je posledica sedanje umiritve zadolževanja gospodinjstev in zmanjšanja obrestnih mer. Na splošno ostaja breme plačevanja obresti gospodinjstev glede na pretekle standarde nizko. Razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in BDP se je v obravnavanem četrtletju po ocenah še nadalje nekoliko zmanjšalo na 65,2%, potem ko je četrtletje prej znašalo 65,6%.

Graf 43 Zadolženost gospodinjstev in plačila obresti

(v odstotkih)



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

3 CENE IN STROŠKI

Po Eurostatovi prvi oceni je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, februarja 2012 v euroobmočju dosegla 2,7%, potem ko je januarja znašala 2,6%. Kar zadeva prihodnje obdobje, bo inflacija v letu 2012 verjetno ostala nad 2%, k čemur bodo največ prispevali nedavna rast cen energentov in nedavno napovedana zvišanja posrednih davkov. Glede na sedanje terminske cene primarnih surovin bo medletna inflacija v začetku leta 2013 predvidoma ponovno padla pod 2%. Gledano dolgoročneje bodo ob skromni gospodarski rasti in trdno zasidranih inflacijskih pričakovanjih osnovni cenovni pritiski predvidoma ostali omejeni. Po makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB za euroobmočje, objavljenih marca 2012, bo medletna inflacija v letu 2012 znašala med 2,1% in 2,7%, v letu 2013 pa med 0,9% in 2,3%. Tveganja za napovedano inflacijo v prihodnjih letih so po oceni Sveta ECB približno uravnotežena, pri čemer tveganja višje inflacije v bližnji prihodnosti predstavljajo predvsem višje cene nafte od pričakovanih ter zvišanje posrednih davkov. Vseeno še naprej obstajajo tveganja nižje inflacije, ki so povezana s šibkejšo dinamiko gospodarske aktivnosti od pričakovane.

3.1 CENE ŽIVLJENJSKIH POTREBŠČIN

Po Eurostatovi prvi oceni se je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, februarja 2012 v euroobmočju rahlo povzpela, in sicer na 2,7%, potem ko je januarja znašala 2,6% (glej tabelo 7). Od konca leta 2010 je medletna inflacija ostala precej nad 2%, zlasti zaradi hitre rasti cen energentov in hrane, ki je bila posledica dvigov cen primarnih surovin na svetovni ravni. V nekaterih gospodarstvih euroobmočja je k višji skupni inflaciji prispeval tudi dvig posrednih davkov in nadzorovanih cen. Okvir 6 analizira učinek, ki so ga imele nedavne spremembe posrednih davkov na HICP za euroobmočje in posamezne države euroobmočja, s pomočjo Eurostatovih mesečnih podatkov o indeksu HICP s konstantnimi davčnimi stopnjami.

Tabela 7 Cenovna gibanja

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

	2010	2011	2011 sep.	2011 okt.	2011 nov.	2011 dec.	2012 jan.	2012 feb.
HICP in skupine indeksa								
Skupni indeks[1)]	1,6	2,7	3,0	3,0	3,0	2,7	2,6	2,7
Energenti	7,4	11,9	12,4	12,4	12,3	9,7	9,2	,
Nepredelana hrana	1,3	1,8	1,4	1,8	1,9	1,6	1,6	,
Predelana hrana	0,9	3,3	4,0	4,3	4,3	4,1	4,1	,
Industrijsko blago razen energentov	0,5	0,8	1,2	1,3	1,3	1,2	0,9	,
Storitve	1,4	1,8	1,9	1,8	1,9	1,9	1,9	,
Drugi kazalniki cen								
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	2,9	5,9	5,8	5,5	5,4	4,3	3,7	,
Cene nafte (EUR za sodček)	60,7	79,7	79,8	78,9	81,4	81,7	86,2	89,7
Cene drugih primarnih surovin razen energentov	44,6	12,2	1,5	1,6	-1,9	-6,7	-4,6	-7,5

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

Okvir 6

UČINEK NOVEJŠIH SPREMEMB V POSREDNIH DAVKIH NA INDEKS HICP

Posredni davki so del končnih cen življenjskih potrebščin. Zaradi tega ima na primer zvišanje stopnje davka na dodano vrednost neposreden učinek na dvig inflacije, merjene z indeksom HICP. Ob potrebnih ukrepih za javnofinančno konsolidacijo, ki se trenutno izvajajo v številnih državah euroobmočja, to pomeni, da so imeli posredni davki velik vpliv na inflacijo v letu 2011.

V tem okvirju ocenjujemo učinek na inflacijo v euroobmočju kot celoti in v posameznih državah s pomočjo Eurostatovih mesečnih podatkov o indeksu HICP s konstantnimi davčnimi stopnjami (HICP-CT).[1]

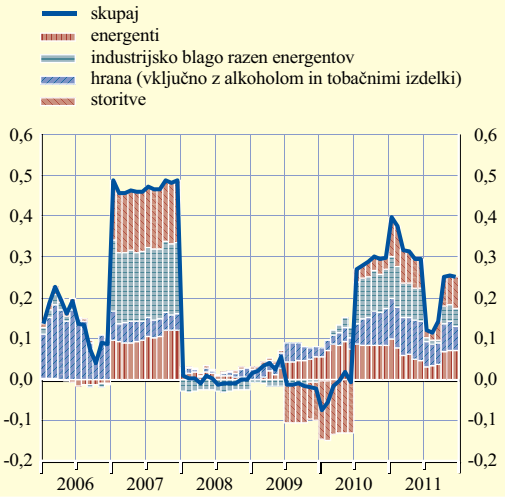
Podatki o HICP-CT kažejo, kako bi se indeks HICP gibal, če bi davčne stopnje ostale nespremenjene in če predpostavimo, da bi se vsakršne spremembe takoj in v celoti prenesle na cene življenjskih potrebščin.[2] Ob tej predpostavki je mogoče implicitni »mehanični učinek« sprememb v posrednih davkih razumeti kot verjetno zgornjo mejo dejanskega neposrednega učinka, ki pa je običajno manjši, odvisno od številnih dejavnikov, povezanih s cikličnim položajem in konkurenčnim okoljem, v katerem se nahajajo podjetja, ki določajo cene. Mehanični učinek sprememb v posrednih davkih na dvig skupne medletne inflacije, merjene s HICP, je leta 2011 v euroobmočju v povprečju znašal ¼ odstotne točke, kar je bilo rahlo več kot v letu 2010 (glej graf A).

Podatki za euroobmočje kot celoto pa prikrivajo razlike v učinku med skupinami indeksa HICP in med posameznimi državami euroobmočja. Leta 2007 na primer je velik in precejšen učinek na dvig inflacije skoraj v celoti izviral iz splošnega povečanja DDV v Nemčiji. Od sredine leta 2009 do sredine leta 2010 je bil manjši učinek na znižanje inflacije posledica zmanjšanja stopnje DDV na določene storitve v nekaterih državah euroobmočja, kar je deloma odtehtal dvig davkov na energente in tobačne izdelke (vključene v skupino hrane) v drugih državah.

V primerjavi s prejšnjimi leti je v letih 2010 in 2011 učinek na inflacijo v euroobmočju kot celoti izhajal iz večjega števila držav, pri čemer je bil učinek v nekaterih državah občuten. V obeh letih je bil mehanični učinek največji v Grčiji, kjer je leta 2010 znašal 3,3 odstotne točke, leta 2011 pa 2,0 odstotne točke. Med drugimi državami, kjer je bil učinek

Graf A Mehanični učinek[1)] sprememb v posrednih davkih na medletno inflacijo, merjeno s HICP, v euroobmočju

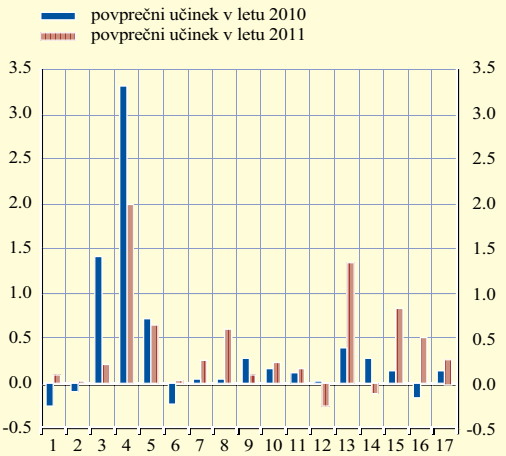
(v odstotnih točkah)



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

Graf B Mehanični učinek[1)] sprememb v posrednih davkih na medletno inflacijo, merjeno s HICP, v euroobmočju in državah euroobmočja

(v odstotnih točkah)



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

1 Glej okvir z naslovom »Merjenje vpliva posrednih davkov na inflacijo po HICP v euroobmočju«, Mesečni bilten, ECB, marec 2011.
2 Več informacij o oblikovanju indeksa HICP-CT in o pridržkih pri njegovi razlagi je v okvirju z naslovom *»New statistical series measuring the impact of indirect taxes on inflation«*, Monthly Bulletin, ECB, november 2009.

precejšen, so Portugalska, Slovaška, Španija in Italija. V slednji je bilo zvišanje DDV uvedeno šele septembra 2011, vendar je to v celem letu 2011 vseeno povzročilo mehanični učinek v velikosti 0,2 odstotne točke (glej graf B).

Kar zadeva prihodnje obdobje, je več držav že izvedlo ali napovedalo zvišanje DDV, ki bo vplivalo na inflacijo v letu 2012, med katerimi so Irska, Ciper, Italija, Francija in Portugalska. To bo v tem letu še naprej povzročalo pritiske na rast inflacije (glej okvir 10 z naslovom »Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje «).

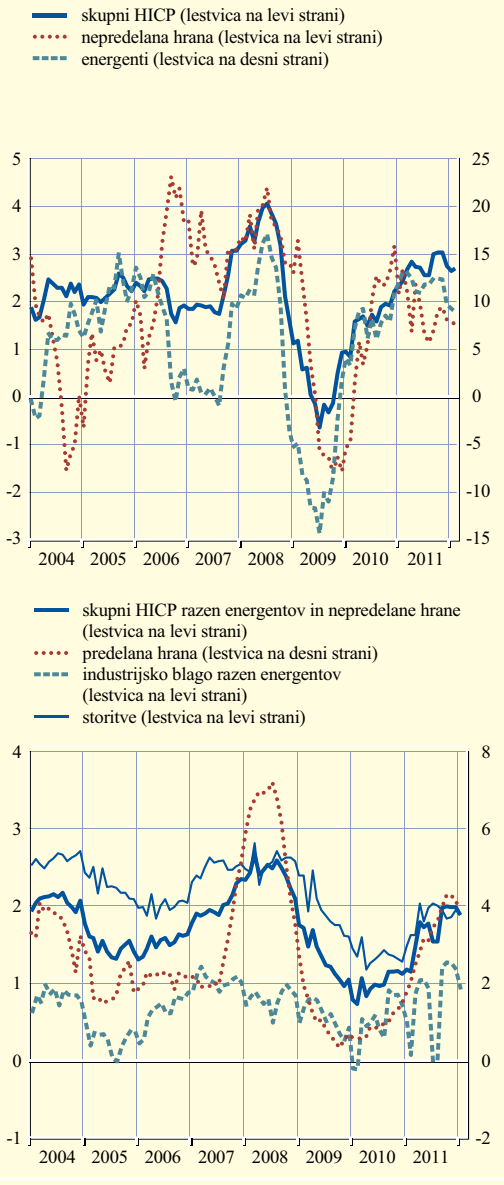
Leta 2011 je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, dosegla rekordno vrednost septembra pri 3,0% in ostala na tej ravni tri mesece zapored. Decembra je nato padla, saj je prišlo do znižanja inflacije zaradi cen energentov, kar odraža bazne učinke, ki so povezani z zvišanjem cen leto poprej.

Januarja 2012, tj. zadnjem mesecu, za katerega je na voljo uradna razčlenitev podatkov, je medletna stopnja rasti cen v skupini energentov znašala 9,2%, pri čemer je decembra 2011 znašala 9,7%. Pred tem je bila medletna stopnja rasti cen energentov dvomestna kar 12 mesecev zapored, kar gre pripisati predvsem strmemu zvišanju cen surove nafte na začetku leta 2011 ter depriciaciji eura glede na ameriški dolar. Od začetka leta 2012 so se cene nafte v eurih še naprej zviševale, pri čemer so februarja v povprečju znašale 90 € za sodček. Hkrati pa je to povzročilo dvig cen v podskupinah HICP, ki so najbližje povezane z nafto, torej cene goriva za prevoz in tekočega goriva za ogrevanje. Cene drugih glavnih podskupin energentov, kot na primer plina in električne energije, pa trendom v cenah nafte navadno sledijo z zamikom,

Skladno z gibanji mednarodnih cen prehrambenih surovin se je medletna stopnja rasti cen v skupini hrane tekom leta 2011 vztrajno povečevala in septembra dosegla več kot 3%. Vendar pa nedavna gibanja cen prehrambenih surovin na notranjem trgu EU kažejo, da se je cenovni šok s trga prehrambenih surovin do konca leta umiril. Vseeno pa bodo takojšnji vplivi prenosa še naprej prispevali k pritiskom v prehrambeni proizvodni verigi v bližnji prihodnosti. Rastoči trend v inflaciji cen hrane tekom leta 2011 je bil še posebno opazen v skupini predelane hrane (brez tobačnih izdelkov), kar gre pripisati dvigom

Graf 44 Razčlenitev inflacije po HIPC: glavne komponente

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

cen surovinsko intenzivnih postavk, kot so mlečni izdelki, olja in maščobe ter zlasti kava in čaj.

Brez energentov in hrane, ki predstavljajo približno 30% košarice HICP, se je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, januarja 2012 spustila na 1,5%, pri čemer je bila stabilna od septembra do decembra 2011 ter je znašala 1,6%. Inflacijo, merjeno z indeksom HICP, brez vseh postavk hrane in energentov, večinoma določajo domači dejavniki, kot so plače, profitne marže in posredni davki, obsega pa dve glavni postavki: industrijsko blago razen energentov in storitve. Gibanja v teh dveh skupinah so bila precej različna.

Leta 2011 je inflacija cen industrijskega blaga razen energentov zabeležila trend naraščanja, ki se je začel v drugem četrtletju 2010 zaradi prenosa pretekle depreciacije deviznega tečaja in rasti cen primarnih surovin ter povečanja posrednih davkov. Po visoki stopnji volatilnosti v začetku leta 2011 je v zadnjih mesecih istega leta inflacija cen industrijskega blaga razen energentov znašala okrog 1,2%. Omenjena volatilnost je bila povezana z novo uredbo o obravnavanju sezonskih izdelkov v HICP, ki je imela velik vpliv na podskupino poltrajnih proizvodov (oblačila, tekstilni izdelki, knjige itd.). Preostali podskupini industrijskega blaga razen energentov, torej trajni proizvodi (avtomobili, pohištvo, elektronske naprave itd.) ter netrajni proizvodi (oskrba z vodo, farmacevtski izdelki, časopisi itd.), sta ostali stabilnejši. Medletna stopnja rasti cen industrijskega blaga razen energentov se je januarja 2012 spustila na 0,9%.

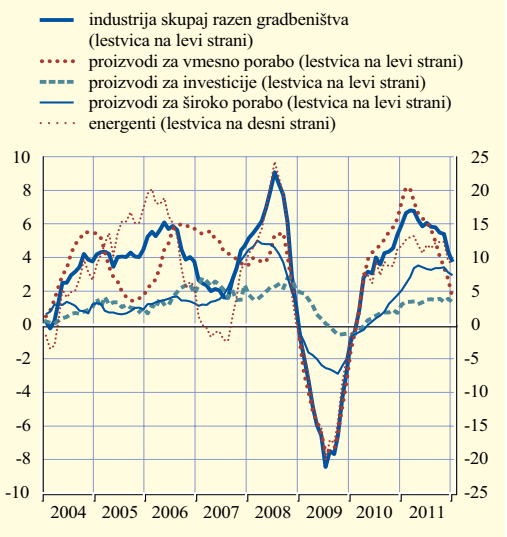
Rast cen storitev se je v prvih nekaj mesecih leta 2011 opazno dvignila. Od aprila istega leta se je gibala na ravni okrog 1,9%. Ta stabilizacija je bila zabeležena pri vseh glavnih podskupinah storitev z izjemo komunikacijskih storitev, ki so zabeležile močnejši padec v medletni stopnji rasti cen. Januarja 2012 je inflacija cen storitev že tretji mesec zapored znašala 1,9%. Zmanjšanje medletne stopnje rasti cen prevoznih, komunikacijskih, rekreacijskih in osebnih storitev je bila uravnotežena s povečanjem medletne stopnje rasti cen stanovanjskih storitev in raznih storitev v obdobju zadnjih treh mesecev.

3.2 CENE INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH

Zaradi večjega povpraševanja po surovinah na svetovni ravni so se pritiski v dobavni verigi od najnižje točke poleti 2009 do nedavnega vztrajno povečevali. Posledično se je proti koncu leta 2010 in prvi polovici 2011 medletna inflacija cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih povečala. Kasneje pa je medletna stopnja rasti cen proizvodov pri proizvajalcih upadla, kar je odražalo predvsem nihanja cen primarnih surovin (glej tabelo 7 in graf 45). Z izjemo gradbeništva je medletna inflacija cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih januarja 2012 padla na 3,7%, potem ko je decembra 2011 znašala 4,3%. Skupina energentov je le rahlo prispevala k temu upadu, saj je proti navzdol delujočemu baznemu učinku v tej skupini deloma deloval porast cen energen-

Graf 45 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



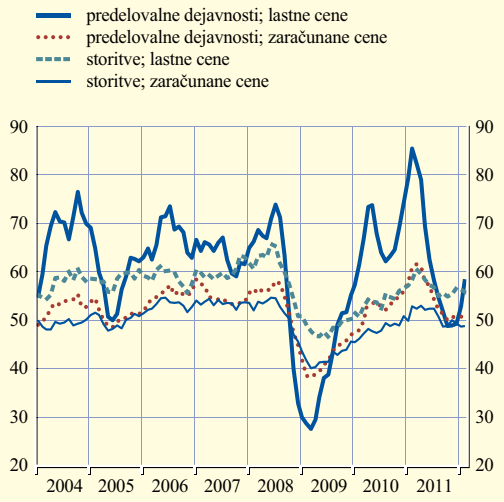
Vira: Eurostat in izračuni ECB.

tov pri proizvajalcih na mesečni ravni. V istem obdobju se je medletna inflacija cen proizvodov pri proizvajalcih (brez gradbeništva in energentov) znižala s 2,5% na 1,9%.

V kasnejših fazah proizvodne verige se je inflacija cen proizvodov za široko porabo januarja 2012 malenkostno zmanjšala na 3,0%. Istega meseca je medletna stopnja rasti cen hrane za široko porabo padla na 3,9%. V prihajajočih mesecih gre pričakovati nadaljnje upade, predvsem zaradi strmega padca cen prehrambenih surovin v EU. Medletna stopnja rasti cen neprehrambenih proizvodov za široko porabo, ki vpliva na gibanje inflacije v skupini industrijskega blaga razen energentov, se je prvič v več kot dveh letih januarja spustila na 1,4%, pri čemer se je v preteklih dveh mesecih obdržala na rekordnih 1,7%. To zmanjšanje skupaj z zmanjšanjem inflacije uvoznih cen nakazuje, da pritiski iz proizvodne verige na rast cen življenjskih potrebščin popuščajo.

Graf 46 Ankete o lastnih in prodajnih cenah pri proizvajalcih

(indeksi razpršitve; mesečni podatki)



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

Anketni kazalniki za prodajne cene v industriji, ki narekujejo gibanja indeksa cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih, so februarja 2012 na splošno ostali nespremenjeni in podobni dolgoročnemu povprečju. Anketni podatki Evropske komisije o pričakovanih prodajnih cenah kažejo, da je to posledica gibanj v panogi proizvodov za široko uporabo in panogi proizvodov za investicije, saj se pričakovanja glede prodajnih cen v proizvodnji blaga za vmesno porabo ponovno zvišujejo. Kar zadeva indeks vodij nabave (PMI), se je indeks prodajnih cen v predelovalnih dejavnostih rahlo dvignil, in sicer s 50,7 v januarju na 51,0 v februarju, medtem ko se je indeks lastnih cen v istem obdobju dvignil z 52,8 na 58,5, kar je sledilo nedavni rasti cen primarnih surovin in depreciaciji eura.

3.3 KAZALNIKI STROŠKOV DELA

Izboljšanje razmer na trgu dela v prvi polovici leta 2011 odraža tudi postopna rast kazalnikov stroškov dela v euroobmočju (glej tabelo 8 in graf 47). Vendar pa zadnji podatki o rasti plač kažejo nekatere znake stabilizacije.

Tabela 8 Kazalniki stroškov dela

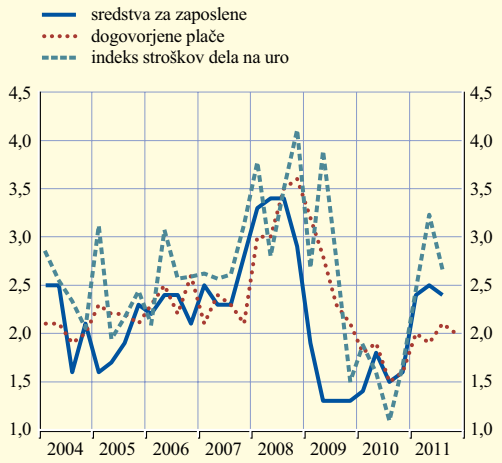
(medletne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

	2010	2011	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV
Dogovorjene plače	1,7	2,0	1,6	2,0	1,9	2,1	2,0
Indeks stroškov dela na uro	1,6	-	1,7	2,5	3,2	2,7	-
Sredstva za zaposlene	1,6	-	1,6	2,4	2,5	2,4	-
Zaznamki:							
Produktivnost dela	2,4	-	1,9	2,1	1,2	1,0	-
Stroški dela na enoto proizvoda	-0,8	-	-0,3	0,3	1,2	1,3	-

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Graf 47 Izbrani kazalniki stroškov dela

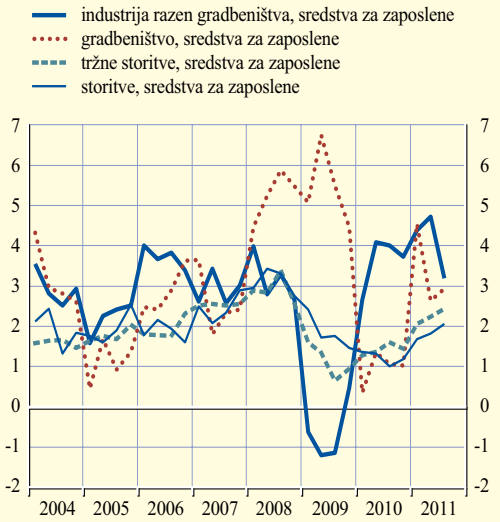
(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)

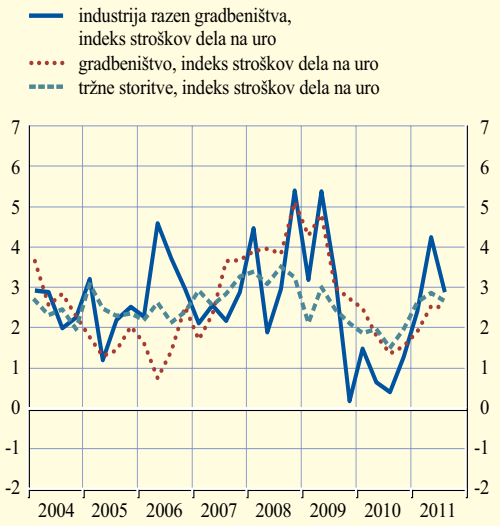


Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Graf 48 Gibanja stroškov dela po sektorjih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)





Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Dogajanja na trgu dela se ponavadi odzivajo na gibanja v rasti BDP z zamikom. Vendar pa se je na začetku svetovne recesije v obdobju 2008–2009 zaposlenost v euroobmočju izkazala za dokaj trdoživo, predvsem zaradi izrazite prilagoditve v številu opravljenih delovnih ur. Vseeno je resnost in vztrajnost recesije sčasoma pripeljala do močnega padca v zaposlenosti ter dviga brezposelnosti. Okvir 7 z naslovom »Prilagoditve na trgu dela v euroobmočju« analizira prilagoditve na trgu dela v euroobmočju med recesijo v obdobju 2008–2009 tako, da preučuje gibanja zaposlenosti, brezposelnosti in plač.

Dogovorjene plače v euroobmočju, ki so edini razpoložljivi kazalnik za zadnje četrtletje 2011, so decembra 2011 zrasle za 1,9% na medletni ravni, novembra pa za 2,0%. To potrjuje, da se je pospeševanje do septembra 2011 v zadnjih nekaj mesecih leta upočasnilo. Leta 2011 so dogovorjene plače kot celota zrasle za 2,0%, pri čemer so leta 2010 zrasle za 1,7%. Postopno okrevanje tega kazalnika, ki zajema glavne komponente vnaprej dogovorjenih plač s kolektivnimi pogodbami, lahko odraža zapozneli odziv pogodbenih dogovorov na izboljšanje razmer na trgu dela, ki je vodilo v okrepitev pogajalskega položaja delavcev. Poleg tega pa je morda pripomogla tudi inflacija, ki se je začela konec leta 2010.

Okvir 7

PRILAGODITVE NA TRGU DELA V EUROOBMOČJU

Ta okvir z analizo gibanj zaposlenosti, brezposelnosti in plač obravnava, kako se je trg dela v euroobmočju prilagajal od začetka finančne krize.[1] Običajno obstaja dokaj tesna povezava med gospodarsko rastjo in trgom dela. Recesija v letih 2008–2009 pa je v euroobmočju povzročila določeno razhajanje v tem razmerju. Na začetku recesije se je zaposlenost v večini držav euroobmočja izkazala za dokaj trdoživo, predvsem zaradi velikega padca v številu opravljenih delovnih ur in kopičenja delovne sile. Kljub temu se je zaradi resnosti in vztrajnosti recesije zaposlenost na koncu zmanjšala, brezposelnost pa se je strmo povečala. V obdobju okrevanja, ki je sledilo, je rast zaposlenosti le zmerno porasla, deloma zaradi kopičenja delovne sile, medtem ko je brezposelnost ostala na visoki ravni. Nekoliko so se prilagodile tudi plače, čeprav kaže, da je bilo to bolj posledica večjih popravkov navzdol v variabilni komponenti plač (tj. dodatki, plačilo za nadurno delo itd.) kot v dogovorjenih plačah. Najnovejša gibanja na trgu dela v euroobmočju so na splošno spet skladna z zgodovinsko dinamiko. Prilagoditve na trgu dela so bile med državami euroobmočja zelo raznolike, predvsem zaradi razlik v prožnosti trga dela in napredku pri strukturnih reformah. Umirjanje plač in ukrepi za povečanje prožnosti trga dela so bistveni pri spodbujanju zaposlenosti, zlasti v tistih državah euroobmočja, ki beležijo visoko raven brezposelnosti.

Trg dela se običajno prilagaja spremembam v rasti BDP

Če se agregatno povpraševanje v gospodarstvu zmanjša, podjetja ponavadi najprej prilagodijo obseg proizvodnje, nato število opravljenih delovnih ur in nazadnje obseg delovne sile. Obstaja več razlogov, zakaj podjetja števila opravljenih delovnih ur ne prilagodijo takoj nižji ravni proizvodnje. Sprva najbrž ocenijo padec povpraševanja kot začasen, poleg tega pa načrtovanje, kako izkoristiti obstoječo delovno silo v novih razmerah, zahteva nekaj časa. Ko enkrat postane jasno, da upad ni začasen, podjetja prilagodijo število opravljenih delovnih ur. To običajno storijo brez prilagajanja števila zaposlenih in zgolj zmanjšajo povprečno število opravljenih delovnih ur. Kot odziv na nižjo raven povpraševanja podjetja znižajo število zaposlenih šele kot zadnji ukrep. Na splošno se zaposlenost v euroobmočju običajno prilagodi spremembam v proizvodnji po enem ali dveh četrtletjih, čeprav lahko to zaradi kopičenja delovne sile traja dlje, odvisno od tega, kako delodajalci ocenijo trajanje upada, ter od potrebe po ohranitvi kvalificirane delovne sile.

Prilagoditve na trgu dela od recesije v obdobju 2008–2009

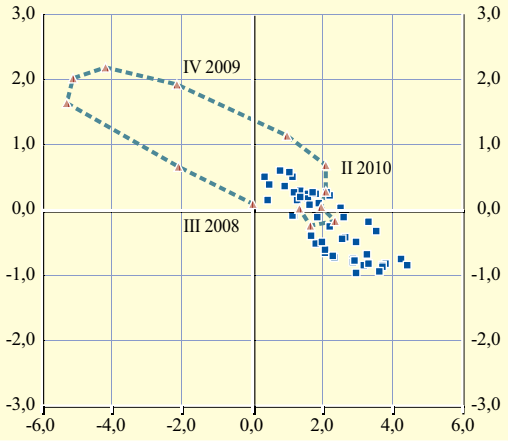
Na začetku recesije v obdobju 2008–2009 se je zaposlenost v večini držav euroobmočja izkazala za dokaj trdoživo, predvsem zaradi velikega padca v številu opravljenih delovnih ur.[2] Vseeno se je zaradi resnosti in vztrajnosti recesije zaposlenost na koncu zmanjšala, brezposelnost pa se je precej povečala.[3] Grafa A in B kažeta prilagoditve na trgu dela od leta 1996 dalje z vidika brezposelnosti in zaposlenosti. Od samega začetka recesije se je razmerje med gibanji na trgu dela in gospodarsko aktivnostjo razhajalo od običajne dinamike.[4] Tako

1 Podrobnejša analiza gibanj na trgih dela v euroobmočju do prvega četrtletja 2010 je v članku z naslovom *»Labour market adjustments to the recession in the euro area«*, Monthly Bulletin, ECB, julij 2010.
2 Ukrepi, ki spodbujajo fleksibilno ureditev delovnega časa, na primer programi skrajšanega delovnega časa, so se uporabili kot način, da bi omejili učinek recesije na zaposlenost.
3 Vseeno so bile med državami euroobmočja precejšnje razlike. V Nemčiji na primer se je brezposelnost med krizo dejansko znižala, deloma zaradi preteklih reform na trgu dela (reforma Hartz).
4 O tem je bilo govora tudi v okvirju z naslovom »Nazaj k Okunovemu zakonu? Novejša gibanja gospodarske rasti in brezposelnost v euroobmočju«, Mesečni bilten, ECB, junij 2011.

Graf A Rast BDP in brezposelnost

(medletna rast; v odstotnih točkah)

os x: rast BDP
os y: medletna sprememba v stopnji brezposelnosti

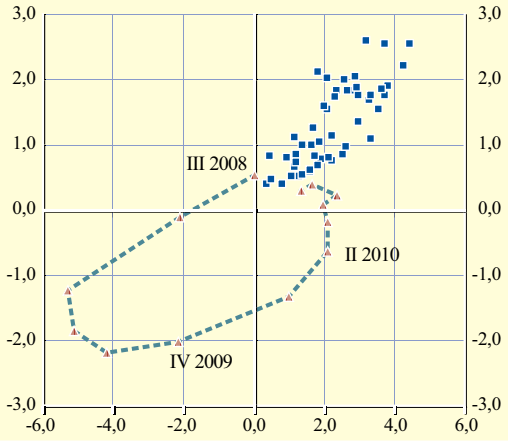


Viri: Eurostat in izračuni ECB
Opomba: Podatki se nanašajo na obdobje od prvega četrtletja 1996 do tretjega četrtletja 2011.

Graf B Rast BDP in zaposlenost

(medletna rast)

os x: rast BDP
os y: rast zaposlenosti



Viri: Eurostat in izračuni ECB
Opomba: Podatki se nanašajo na obdobje od prvega četrtletja 1996 do tretjega četrtletja 2011.

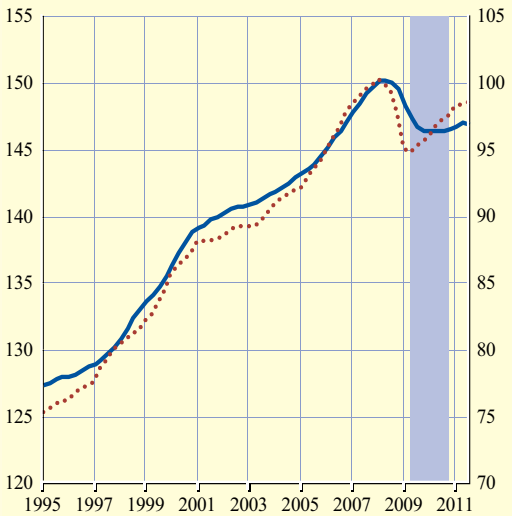
je rast BDP strmo upadla, brezposelnost (zaposlenost) pa se ni povečala (zmanjšala) v tolikšni meri, kot bi lahko pričakovali na podlagi zgodovinskih vzorcev, kar kaže, da je prišlo do določenega kopičenja delovne sile. V novejšem obdobju pa kaže, da je to razmerje spet skladno z običajnimi zgodovinskimi gibanji.

Obdobjem kopičenja delovne sile, kot so bila zabeležena v nedavni recesiji, lahko sledi obdobje gospodarske rasti brez povečanja zaposlenosti. Ta pojav se običajno imenuje »rast brez novih delovnih mest« ali »okrevanje brez novih delovnih mest«. Odločitev podjetja, da počaka, preden zaposli nove delavce, lahko pojasnimo z dejstvom, da ima podjetje neizkoriščene vire, ki jih lahko porabi, ko se povpraševanje spet poveča. Določena mera kopičenja delovne sile in gospodarske rasti brez novih delovnih mest je tekom poslovnega cikla torej običajna. S tem lahko deloma pojasnimo novejša gibanja v euroobmočju, kjer je bilo zabeleženo dokaj umirjeno okrevanje zaposlenosti kljub temu, da se je negativni trend v rasti BDP obrnil (glej graf C).

Graf C Zaposlenost in BDP

(v milijonih oseb; indeks II 2008 = 100)

zaposlenost (lestvica na levi strani)
BDP (lestvica na desni strani)

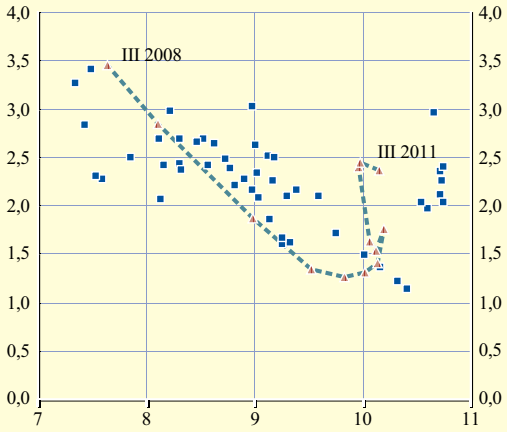


Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtletje 2011. Osenčeno polje kaže obdobje, v katerem se je rast BDP povečala, zaposlenost pa zmanjšala (tj. »rast brez novih delovnih mest«).

Graf D Sredstva za zaposlene in brezposelnost

(v odstotkih; medletna rast)

os x: stopnja brezposelnosti
os y: sredstva za zaposlene

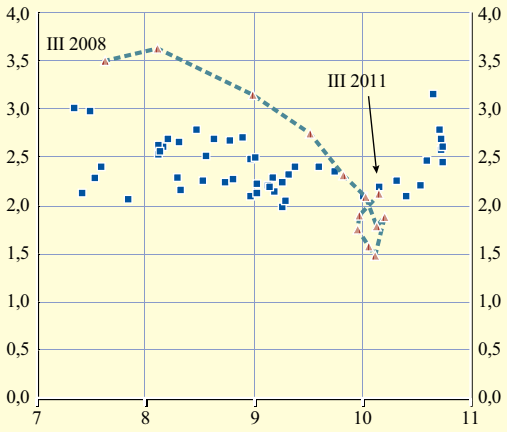


Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na obdobje od prvega četrtletja 1996 do tretjega četrtletja 2011.

Graf E Dogovorjene plače in brezposelnost

(v odstotkih; medletna rast)

os x: stopnja brezposelnosti
os y: dogovorjene plače



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na obdobje od prvega četrtletja 1996 do tretjega četrtletja 2011.

Gibanja plač v euroobmočju

V odziv na recesijo v obdobju 2008–2009 se je rast plač v euroobmočju upočasnila. Resnost recesije in posledična rast brezposelnosti sta v letu 2009 opazno zavrli rast sredstev za zaposlene, ki so v manj kot enem letu upadla z rekordno visoke ravni na skoraj rekordno nizko raven (glej graf D). Po recesiji se je zmanjšala tudi rast dogovorjenih plač. Toda kot kaže, se je šibek trg dela pokazal v zmanjšanju rasti dogovorjenih plač šele ob koncu leta 2009. Očitno se je variabilna komponenta plač (tj. dodatki in plačila za nadurno delo) hitreje prilagodila neizkoriščenemu gospodarskemu potencialu na trgu dela kot dogovorjeni del plač. Na splošno je razmerje med brezposelnostjo in dogovorjenimi plačami šibkejše kot razmerje med sredstvi za zaposlene in brezposelnostjo, kot kaže razmerje v obliki Philipsove krivulje v grafih D in E.

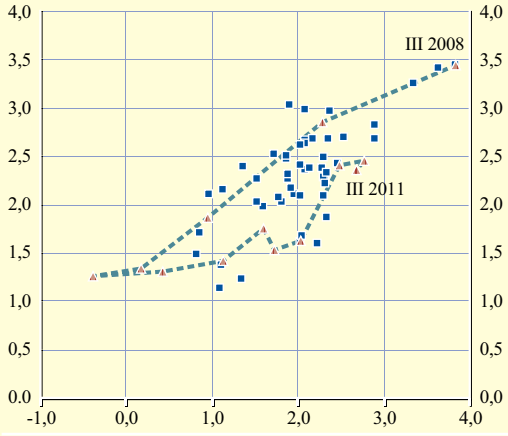
Najnovejši podatki za leto 2011 kažejo, da so sredstva za zaposlene nekoliko odstopala od običajne dinamike (glej graf D). Čeprav je bil trg dela še vedno šibek in beležil visoko raven brezposelnosti, so se sredstva za zaposlene povečala. Tekom leta 2011 se je stopnja rasti plač pospešila in dosegla ravni, ki so bile višje od zgodovinskega povprečja. Nasprotno pa so dogovorjene plače ostale pod zgodovinskim povprečjem.

Čeprav na plačno dinamiko močno vplivajo prilagoditve v številu opravljenih delovnih ur, so ostra gibanja v sredstvih za zaposlene leta 2011 kljub šibkemu trgu dela verjetno tudi posledica cenovnih gibanj v euroobmočju. Pritiske na rast inflacije so povzročale visoke cene hrane in energentov ter povečanje davkov v nekaterih državah. V številnih državah euroobmočja so plače indeksirane na pretekla gibanja inflacije, kar lahko omeji prilagajanje plač, kadar trg dela oslabi. Graf F kaže, da se sredstva za zaposlene in indeks HICP v euroobmočju gibljejo skladno drug z drugim ter da je novejša rast plač približno v skladu z zgodovinskim vzorcem. Razmerje je pozitivno, kar pomeni, da so višje plače povezane z višjimi cenami in obratno.

Graf F Sredstva za zaposlene in indeks HICP

(medletna rast)

os x: HICP
os y: sredstva za zaposlene

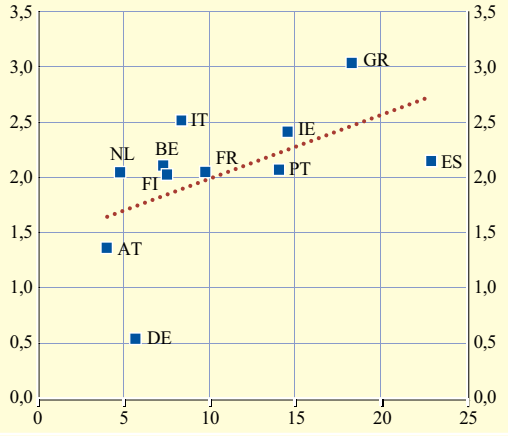


Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na obdobje od prvega četrtletja 1996 do tretjega četrtletja 2011.

Graf G Stroški dela na enoto proizvoda in stopnja brezposelnosti v izbranih državah euroobmočja

(v odstotkih; medletna rast)

os x: stopnja brezposelnosti
os y: povprečna sprememba v stroških dela na enoto proizvoda



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Povprečna sprememba v stroških dela na enoto proizvoda se pri vseh državah nanaša na obdobje od prvega četrtletja 2001 do tretjega četrtletja 2011. Podatki o stopnji brezposelnosti se nanašajo na zadnje četrtletje 2011 (za Grčijo in Italijo se nanašajo na tretje četrtletje 2011).

Gledano v celoti ta okvir kaže, da je recesija v obdobju 2008–2009 povzročila razhajanje od zgodovinsko tesnega razmerja med gibanji na trgu dela in gospodarsko aktivnostjo v euroobmočju. Vseeno najnovejši podatki kažejo, da je to razmerje spet skladno z običajno dinamiko, kar pomeni, da se razmere na trgu dela ob vse nižji gospodarski rasti v euroobmočju poslabšujejo. Ta okvir analizira samo prilagoditve na trgu dela v euroobmočju kot celoti, vendar se je takšno prilagajanje med državami precej razlikovalo, kar odraža razlike v prožnosti trga dela in institucionalni ureditvi ter napredek, dosežen pri strukturnih reformah. Na splošno so države euroobmočja, v katerih so stroški dela v daljšem obdobju dokaj hitro rasli, zabeležile višjo stopnjo brezposelnosti (glej graf G). Umirjanje plač in prožnost trga dela sta torej ključna za zmanjšanje brezposelnosti v teh državah, še posebno v sedanjem trenutku, saj kratkoročni kazalniki kažejo na nadaljnje poslabšanje razmer na trgu dela. Zaradi tega je bistveno, da je rast plač omejena, kar naj bi spodbudilo rast zaposlenosti.

Drugi kazalniki plač so prav tako zabeležili nekatere znake stabilizacije. Sredstva za zaposlene so v tretjem četrtletju 2011 porasla za 2,4% na medletni ravni, pri čemer so ostala skoraj nespremenjena iz predhodnih dveh četrtletjih. Hkrati pa se je rast stroškov dela na enoto proizvoda še naprej povečala na 1,3% na medletni ravni, kar je malenkost več kot 1,2% iz drugega četrtletja. Do tega je prišlo predvsem zaradi padca medletne stopnje rasti produktivnosti z 1,2% v drugem četrtletju na 1,0% v tretjem četrtletju, in sicer zaradi počasnejše rasti BDP. Medletna stopnja rasti stroškov dela na uro se je v tretjem četrtletju spustila na 2,7% v primerjavi s 3,2%, kolikor je znašala v predhodnem četrtletju. Ta upočasnitev je v glavnem odražala gibanja v industrijskem sektorju, saj je bilo znižanje v gradbeništvu in tržnih storitvah precej manj izrazito (glej graf 48). Gledano v celoti so neplačni stroški še naprej rasli hitreje kot komponenta plač v skupnih stroških dela na uro v euroobmočju.

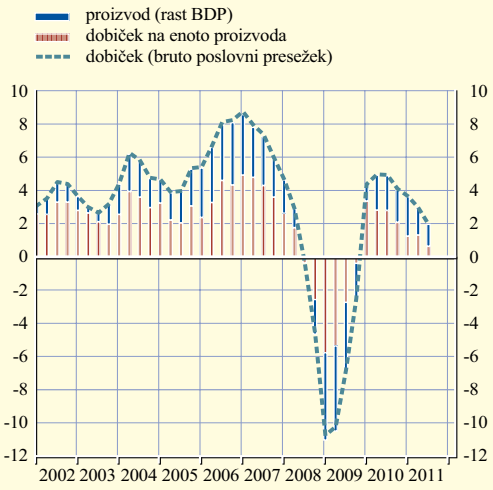
3.4 GIBANJE PODJETNIŠKEGA DOBIČKA

Rast podjetniškega dobička (merjen kot bruto poslovni presežek) se je v tretjem četrtletju 2011 znižala, in sicer na 2,0% na medletni ravni, potem ko je v prvem in drugem četrtletju istega leta na splošno znašala približno 3,5% (glej graf 49). Ta opazna upočasnitev v rasti podjetniškega dobička odraža umirjanje medletne rasti BDP in še posebej bolj umirjeno rast dobička na enoto proizvoda (marže na enoto proizvoda), ki je povezana z precejšnjim padcem v rasti produktivnosti. Raven dobička je ostala približno 2% pod rekordno vrednostjo pred začetkom recesije 2008–2009, v času katere so dobički padli za približno 11%.

Z vidika velikih gospodarskih sektorjev je medletna rast dobička v sektorju tržnih storitev v tretjem četrtletju 2011 padla na 0,7%. To je bilo manj od povprečja, ki je v preteklih dveh četrtletjih znašalo 2,2%. Nasprotno pa je medletna rast podjetniška dobička v industrijskem sektorju (brez gradbeništva) znašala 8,7%, kar je podobno rasti v preteklih dveh četrtletjih (glej graf 50). V medčetrtletnem merilu se je rast podjetniškega dobička v sektorju tržnih storitev zmerno povečala, v industrijskem sektorju pa močno povečala.

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

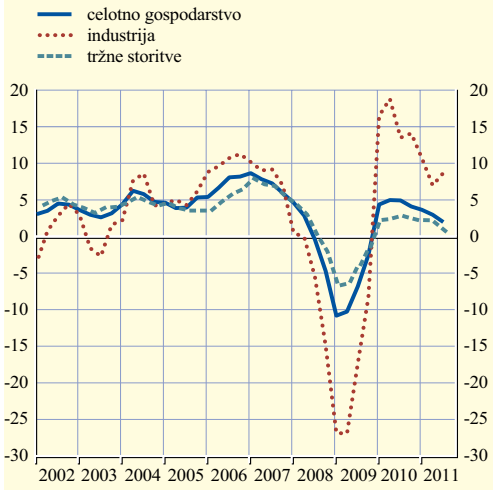
(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 50 Gibanje dobička v euroobmočju po glavnih gospodarskih dejavnostih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

3.5 INFLACIJSKI OBETI

V prihodnje bo inflacija v letu 2012 verjetno ostala nad 2%, k čemur bodo največ prispevali nedavna rast cen energentov in nedavno napovedana zvišanja posrednih davkov. Glede na sedanje terminske cene primarnih surovin bo medletna inflacija v začetku leta 2013 predvidoma ponovno padla pod 2%. Gledano dolgoročneje bodo ob skromni gospodarski rasti in trdno zasidranih inflacijskih pričakovanjih osnovni cenovni pritiski predvidoma ostali omejeni.

Podrobnejša analiza kaže, da so kratkoročni inflacijski obeti še naprej precej odvisni od cen nafte. Zadnji dvig cen nafte je deloma povezan z napetostmi, ki spremljajo načrtovan embargo EU na iranski uvoz nafte. Kljub nedavnim dvigom cen nafte (in terminskih cenah nafte) pa se ocenjuje, da bo medletna stopnja rasti cen v skupini energentov v indeksu HICP v naslednjih mesecih padla zaradi bazni učinkov.[1] V kolikšni meri bodo bazni učinki dejansko opazni v dinamiki cen te skupine, pa je odvisno od tega, v kolikšni meri se bodo uresničili obeti, ki jih trenutno kažejo terminske cene nafte (tj. rahlo znižanje cen surove nafte ali vsaj nobenega nadaljnjega povišanja cen surove nafte).

Glede na trenutne terminske cene prehrambenih surovin se ocenjuje, da bo medletna stopnja rasti cen hrane v prvi polovici leta 2012 dosegla vrh, potem pa naj bi bila zmernejša, predvsem kot posledica zaviralnih baznih učinkov. Treba pa je opozoriti, da obete glede surovin spremlja velika negotovost. Poleg tega bo obseg prenosa višjih cen prehrambenih surovin odvisen od povpraševanja končnih potrošnikov, pa tudi od proizvajalcev in trgovcev na drobno, ki bi se na spremembe cen lahko odzvali s prilagoditvijo svojih marž.

Razpoložljivi vodilni kazalniki gibanja cen industrijskega blaga razen energentov, na primer cene proizvodov za široko porabo pri proizvajalcih (razen hrane in tobačnih izdelkov) in uvoznih cen proizvodov za široko porabo (spet razen hrane in tobačnih izdelkov), kažejo, da v naslednjih nekaj mesecih ne bo prišlo do pretiranih ublažitev v inflaciji neindustrijskega blaga. Pritiske za zmanjšanje cen, ki so posledica upočasnitev v proizvodnji in povpraševanju, bi lahko izravnali pritiski za dvig cen, ki izvirajo iz zvišanja posrednih davkov.

Inflacija cen storitev naj bi v prihodnjih mesecih ostala na splošno stabilna na trenutnih ravneh, k čemur bo prispevalo zmerno gibanje domačega povpraševanja in dokaj omejeni pritiski na plače.

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

Po letošnjih marčnih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB za euroobmočje bo medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v letu 2012 znašala med 2,1% in 2,7%, v letu 2013 pa med 0,9% in 2,3%. V primerjavi s projekcijami strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2011 sta bila razpona pričakovane inflacije premaknjena navzgor, predvsem razpon za leto 2012.

Tveganja za napovedano inflacijo v prihodnjih letih so po oceni Sveta ECB približno uravnotežena, pri čemer tveganja višje inflacije v bližnji prihodnosti predstavljajo predvsem višje cene nafte od pričakovanih ter zvišanje posrednih davkov. Vseeno še naprej obstajajo tveganja zniževanja inflacije, ki so povezana z možnostjo, da bo gospodarska aktivnost šibkejša od pričakovane.

1 Za več informacij glej okvir z naslovom *»Base effects and their impact on HICP inflation in 2012«*, Monthly Bulletin, ECB, februar 2012

4 PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

Realni BDP v euroobmočju se je v četrtem četrtletju 2011 skrčil za 0,3%. Po zadnjih anketnih podatkih obstajajo znaki, da se je gospodarska aktivnost stabilizirala, čeprav je še vedno na nizki ravni. Glede gibanj v prihodnosti se pričakuje, da bo gospodarstvo euroobmočja v tem letu postopno okrevalo. Gospodarske obete naj bi podprli tuje povpraševanje, zelo nizke kratkoročne obrestne mere v euroobmočju in vsi ukrepi, ki so bili sprejeti za pravilno delovanje finančnega sektorja v euroobmočju. Vseeno pa naj bi osnovni zagon gospodarske rasti še naprej zavirali preostale napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju in njihov vpliv na pogoje kreditiranja ter proces bilančnega prilagajanja v finančnem in nefinančnem sektorju.

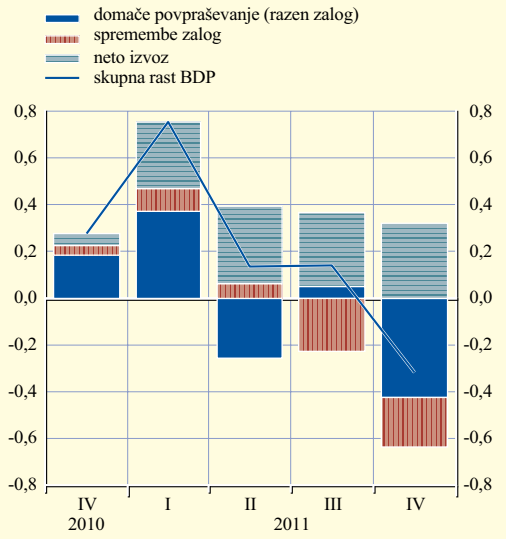
Takšno oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje, pripravljene marca 2012, po katerih bo medletna realna rast BDP v letu 2012 znašala med –0,5% in 0,3%, v letu 2013 pa med 0,0% in 2,2%. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2011 so bili razponi popravljeni rahlo navzdol. Tveganja v teh obetih so usmerjena navzdol.

4.1 REALNI BDP IN KOMPONENTE POVPRAŠEVANJA

V skladu z Eurostatovo drugo objavo se je realni BDP v euroobmočju v zadnjem četrtletju 2011 medčetrtletno zmanjšal za 0,3%, kar je sledilo pozitivnim, toda vse nižjim stopnjam rasti v prejšnjih treh četrtletjih (glej graf 51). Posledično se je BDP v letu 2011 povečal za 1,4%, kar je bilo nekoliko manj, kot je napovedovala večina analitikov leto prej. Rezultati za zadnje četrtletje so odraz negativnega prispevka domačega povpraševanja in sprememb zalog, medtem ko je bil prispevek izvoza pozitiven. Zmerno okrevanje je pričakovati v prvem četrtletju 2012, saj razpoložljivi kazalniki kažejo pretežno nespremenjeno rast BDP v tem četrtletju po zmanjšanju gospodarske rasti ob koncu leta 2011.

Graf 51 Realna rast in prispeveki k rasti BDP

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



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

ZASEBNA POTROŠNJA

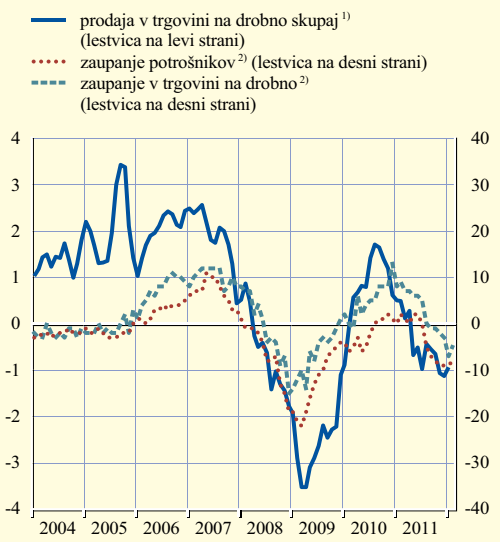
Zasebna potrošnja se je po 0,3-odstotni četrtletni rasti v tretjem četrtletju 2011 medčetrtletno zmanjšala za 0,4% in se tako še bolj oddaljila od najvišje ravni pred recesijo iz prvega četrtletja 2008. Rezultat za četrto četrtletje 2011 je najverjetneje posledica negativne rasti v potrošnji maloprodajnega blaga in storitev, medtem ko se je število registracij avtomobilov rahlo povečalo. Zadnje informacije iz kratkoročnih kazalnikov in anket kažejo nadaljnjo šibko zasebno potrošnjo v euroobmočju v prihajajočem obdobju.

Počasno okrevanje potrošnje v veliki meri odraža spremembe realnega dohodka, ki je med glavnimi dejavniki trendnega gibanja potrošnje. Čeprav je k skupnemu realnemu dohodku

prispevala pozitivna rast zaposlenosti v letu 2011, so ga istočasno spodkopavale vse višje cene hrane in energentov. V prihodnje bi se moral vpliv teh dejavnikov obrniti, saj se pričakuje, da se bo inflacija postopoma umirila (glej poglavje 3), medtem ko bodo razmere na trgu dela najverjetneje ostale oslabljene. Realni dohodek gospodinjstev se je v tretjem četrtletju 2011 prvič od leta 2010 medletno nekoliko znižal. Posledično se je stopnja varčevanja še zmanjšala in je zdaj na enaki ravni kot v začetku leta 2006.

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

(mesečni podatki)



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

V zvezi s kratkoročno dinamiko v prvem četrtletju 2012 kvantitativni in tudi »mehki« podatki kažejo nadaljnjo šibko zasebno potrošnjo. Čeprav se je prodaja v trgovini na drobno januarja v primerjavi s predhodnim mesecem povečala za 0,3%, je bila za 0,2% pod povprečno ravnijo v četrtem četrtletju 2011. Indeks vodij nabave (PMI) o prodaji v trgovini na drobno se je dvignil z 42,9 v januarju na 47,9 v februarju. Indeks še vedno kaže na upadanje prodaje, saj se nahaja na ravni pod pragom ničelne rasti (50). Po anketah Evropske komisije je bilo zaupanje v trgovini na drobno v teh dveh mesecih v povprečju manjše od povprečne ravni v četrtem četrtletju 2011 in tudi od dolgoročnega povprečja. Število registracij novih osebnih avtomobilov v euroobmočju se je januarja glede na prejšnji mesec zmanjšalo za 12,2%, kar je bilo predvsem odraz skrajno nizkega števila v več državah. Januarja 2012 je bila raven registracij za 10% pod povprečno ravnijo v četrtem četrtletju 2011. To pomeni veliko poslabšanje v primerjavi s četrtim četrtletjem, ko se je število registracij medčetrtletno povečalo za 1,4%. Poleg tega se je kazalnik Evropske komisije o pričakovanih večjih nakupih med januarjem in februarjem 2012 znižal ter tako ostal na rekordno nizki ravni, kar kaže nadaljnje pomanjkanje dinamike v potrošnji trajnih proizvodov. Nasprotno se je kazalnik zaupanja potrošnikov, ki je razmeroma dober pokazatelj trendnih gibanj v potrošnji, februarja že drugi mesec zapored zvišal, potem ko se je v drugi polovici leta 2011 znižal (glej graf 52). Vendar je indeks še vedno daleč pod zgodovinskim povprečjem in zato skladen z nadaljnjimi umirjenimi gibanji zasebne potrošnje (v okvirju 8 so obravnavana novejša gibanja zaupanja potrošnikov v nekoliko dolgoročnejšem kontekstu).

Okvir 8

NOVEJŠA GIBANJA ZAUPANJA POTROŠNIKOV IN POVEZAVA Z ZASEBNO POTROŠNJO

Zaupanje potrošnikov v euroobmočju se je februarja 2012 povečalo že drugi mesec zapored, potem ko je v drugi polovici leta 2011 zabeležilo strm padec. Zaupanje potrošnikov je sicer še vedno daleč pod dolgoročnim povprečjem, toda bistveno višje od najnižje točke iz marca 2009 med zadnjo recesijo. Ta okvir predstavlja novejša gibanja zaupanja potrošnikov v euroobmočju

in v štirih največjih državah euroobmočja ter uporabnost tega kazalnika pri ocenjevanju gibanja zasebne potrošnje.

Razlike v zaupanju potrošnikov med državami

Novejše povečanje zaupanja potrošnikov v euroobmočju kot celoti prikriva različna gibanja po posameznih državah (glej graf A). Če si pogledamo gibanja od zadnje najnižje ravni zaupanja v marcu 2009, je bilo precejšnje izboljšanje zaupanja potrošnikov zabeleženo v Nemčiji in Španiji. V Franciji je bila rast zaupanja manjša, v Italiji pa se je zaupanje potrošnikov najprej povečalo, nato pa postopno spet zmanjšalo do ravni, ki je podobna tisti med krizo v obdobju 2008–2009.

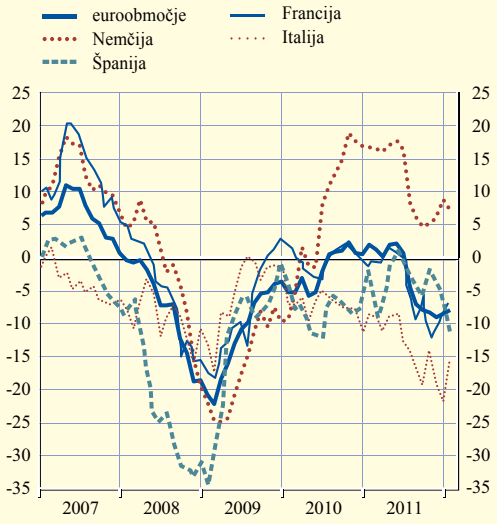
Dejavniki, ki povečujejo zaupanje potrošnikov

Če hočemo podrobneje analizirati, kaj je prispevalo h gibanju zaupanja potrošnikov od začetka leta 2009, si moramo pogledati vse štiri komponente kazalnika, ki ustrezajo vprašanjem iz mesečne ankete Evropske komisije o mnenju potrošnikov. Med drugim anketirance sprašuje o njihovih pričakovanjih v naslednjih 12 mesecih v zvezi s (i) splošno gospodarsko situacijo, (ii) brezposelnostjo, (iii) finančnim stanjem gospodinjstva in (iv) nameni glede varčevanja. Kazalnik zaupanja potrošnikov je aritmetična sredina ravnotežij[1] odgovorov na ta vprašanja, pri čemer se za vsa vprašanja uporabljajo enake uteži. Graf B prikazuje prispevke štirih komponent k skupnemu kazalniku zaupanja potrošnikov v euroobmočju od najnižje točke med zadnjo gospodarsko recesijo.

Na ravni euroobmočja so spremembe v pričakovanjih v zvezi z brezposelnostjo največ prispevale k povečanju zaupanja potrošnikov med marcem 2009 in junijem 2011, čemur so sledile spremembe v pričakovanjih v zvezi s

Graf A Gibanje zaupanja potrošnikov

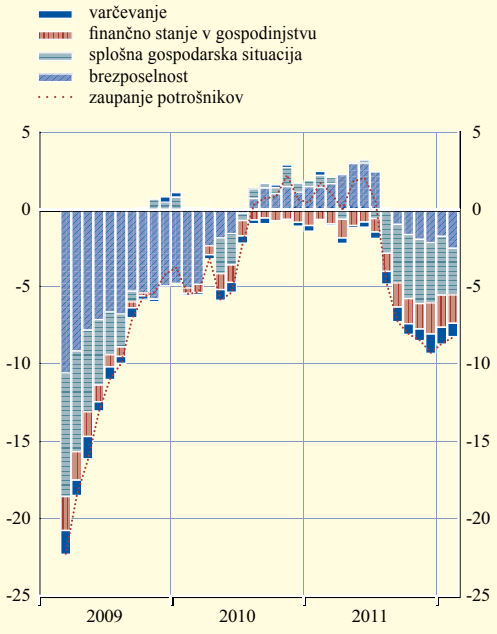
(ravnotežje v odstotkih; odstopanje od dolgoročnega povprečja)



Viri: Evropska komisija in izračuni ECB.

Graf B Zaupanje potrošnikov v euroobmočju in prispevki komponent

(ravnotežje v odstotkih; odstopanje od dolgoročnega povprečja)



Viri: Evropska komisija in izračuni ECB.

1 Ravnotežje za vsako komponento se izračuna kot odstotek anketirancev, ki pričakujejo izboljšanje, minus odstotek anketirancev, ki pričakujejo poslabšanje, pri čemer se ne upošteva odgovorov »ostalo bo enako« in »ne vem«. Izraženo je v odstotkih.

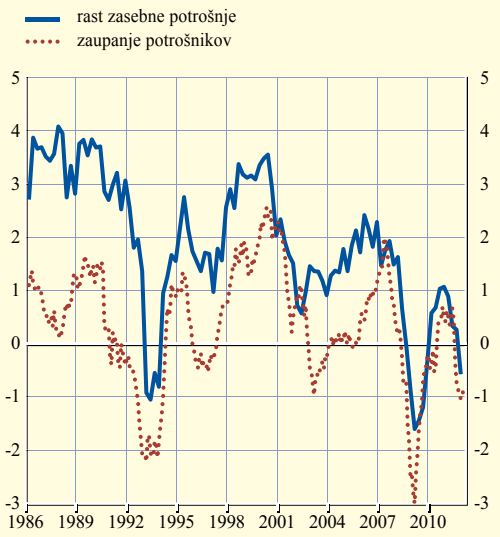
splošno gospodarsko situacijo. Izboljšali so se tudi pogledi anketirancev na njihovo pričakovano varčevanje in finančno stanje gospodinjstva, čeprav v manjši meri. Odgovori na vprašanja v zvezi z gospodarstvom kot celoto na splošno kažejo precej večja nihanja tekom poslovnega cikla kot odgovori na vprašanja v zvezi s stanjem posameznih gospodinjstev. Ob upoštevanju tega so prispevki štirih komponent k skupnemu izboljšanju kazalnika zaupanja potrošnikov od začetka leta 2009 približno skladni z dolgoročno dinamiko. Vse komponente kažejo visoko stopnjo sogibanja in vse štiri so prispevale k naraščanju zaupanja potrošnikov, odkar je nazadnje doseglo najnižjo točko, ter tudi k zmanjšanju zaupanja potrošnikov v drugi polovici leta 2011. Od sredine leta 2011 so vse štiri komponente nižje od dolgoročnih povprečnih vrednosti, kot prikazuje graf B.

Povezava z gibanjem zasebne potrošnje

Kako uporabno je zaupanje potrošnikov pri ocenjevanju gibanj zasebne potrošnje v euroobmočju, je mogoče prikazati s korelacijo med ravnotežji iz ankete ter medletno in medčetrtletno realno rastjo zasebne potrošnje. Kazalnik zaupanja potrošnikov na splošno kaže razmeroma visoko korelacijo z medletnim gibanjem zasebne potrošnje (0,72) (glej graf C in tabelo), medtem ko znaša korelacija z medčetrtletno rastjo zasebne potrošnje 0,49.[2] Če si pogledamo vzorčna obdobja petih let, se korelacije s časom precej spreminjajo (glej graf D). Predvsem v obdobju 2001–2007 se je pojavila začasna prekinitev med tema dvema spremenljivkama. Takrat so na zaupanje potrošnikov vplivale epizode večje negotovosti in geopolitičnih napetosti, rast zasebne potrošnje pa je bila razmeroma stabilna. Potem se je korelacija med obema spremenljivkama izrazito povečala in presegla zgodovinsko povprečje. To je lahko odraz strukturnih sprememb v razmerju med obema spremenljivkama. Na to kaže tudi pre-

Graf C Zasebna potrošnja in zaupanje potrošnikov v euroobmočju

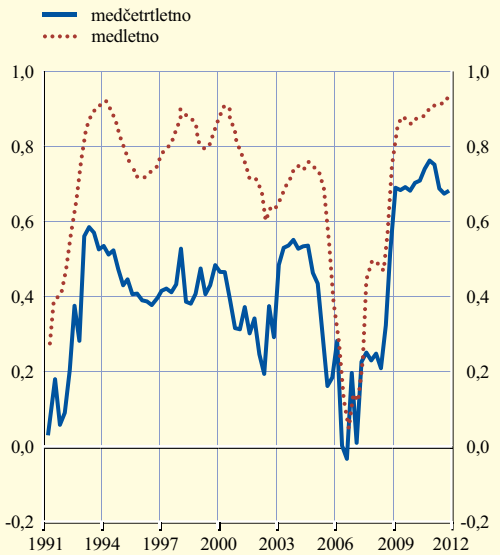
(medletne spremembe v odstotkih; ravnotežje v odstotkih; standardizirano)



Viri: Evropska komisija, Eurostat in izračuni ECB.

Graf D Korelacija med rastjo zasebne potrošnje in zaupanjem potrošnikov v euroobmočju

(korelacija v verižnih petletnih obdobjih)



Viri: Evropska komisija, Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Letnica na osi x označuje konec posameznega petletnega obdobja, za katero je izračunana korelacija.

2 Anketna vprašanja so usmerjena v prihodnost, torej je pričakovati, da bodo rezultati v korelaciji s prihodnjo potrošnjo. V praksi pa so sočasne korelacije višje kot korelacij tekoče zasebne potrošnje s preteklim zaupanjem potrošnikov.

verjanje zanesljivosti ocenjenih parametrov enostavne regresije rasti zasebne potrošnje (medletno in medčetrtletno) v odvisnosti od zaupanja potrošnikov v različnih vzorčnih obdobjih.

Korelacija med zaupanjem potrošnikov in realno rastjo zasebne potrošnje se po posameznih državah močno razlikuje. Če se osredotočimo na štiri največje države euroobmočja, je korelacija z medletno rastjo zasebne potrošnje relativno visoka v Španiji, medtem ko je v Franciji in Italiji nekoliko nižja, v Nemčiji pa izrazito slaba (glej tabelo). Pri vseh štirih državah so bila s časom zabeležena nihanja v korelaciji, pri čemer je korelacija v zadnjem petletnem obdobju višja kot v predhodnem petletnem obdobju.

Sočasna korelacija med zaupanjem potrošnikov in realno rastjo zasebne potrošnje

	medletno	medčetrtletno
Nemčija	0,34	0,18
Španija	0,75	0,70
Francija	0,63	0,37
Italija	0,60	0,38
Euroobmočje	0,72	0,49

Viri: Evropska komisija, Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na obdobje od prvega četrtletja 1985 do zadnjega četrtletja 2011 (podatki za Italijo so na voljo samo do tretjega četrtletja 2011).

Gledano v celoti velja, da se uporabnost zaupanja potrošnikov pri ocenjevanju gibanja realne zasebne potrošnje razlikuje po posameznih državah in obdobjih. Pri sprejemanju zaključkov o rasti potrošnje na podlagi zaupanja potrošnikov je potrebna previdnost, ker je razmerje v posameznih državah in na ravni euroobmočja nestabilno. Vseeno so lahko ti podatki koristni v kombinaciji z drugimi kratkoročnimi kazalniki potrošnje. Novejše izboljšanje zaupanja potrošnikov v euroobmočju si lahko torej razlagamo kot pozitiven znak glede realne rasti zasebne potrošnje v prihajajočem obdobju.

INVESTICIJE

Postopno izboljšanje bruto investicij v osnovna sredstva v zadnjih dveh letih se je prekinilo sredi leta 2011. Medčetrtletna rast investicij se je v zadnjem četrtletju zmanjšala za 0,7%, kar pomeni, da se zmanjšuje že tri četrtletja zapored.

Popolna razčlenitev investicij za zadnje četrtletje 2011 še ni na voljo. Kratkoročni kazalniki kažejo, da so bile negradbene investicije – ki predstavljajo polovico vseh investicij – najverjetneje šibke. Rast negradbenih investicij v zadnjem četrtletju 2011 so zavirala umirjena splošna gospodarska gibanja in gibanja dobička skupaj z zaostrenimi pogoji financiranja. To sliko podpirajo tudi zmanjšana izkoriščenost zmogljivosti v euroobmočju in manjše zaupanje v predelovalnih dejavnostih ter razpoložljivi agregatni podatki po državah. Stanovanjske in nestanovanjske gradbene investicije so se v četrtem četrtletju verjetno zmanjšale, kot nakazujejo mesečni kazalniki proizvodnje in zaupanje v gradbenem sektorju. Gradbene investicije v četrtem četrtletju so najbrž zavirali tudi na splošno strožji pogoji financiranja. Poleg tega sedanja javnofinančna konsolidacija v številnih državah euroobmočja še vedno zavira javne naložbe.

Nekaj zgodnjih kazalnikov za prvo četrtletje 2012 kaže nadaljevanje šibke rasti negradbenih investicij v euroobmočju. Nova naročila investicijskega blaga iz euroobmočja so se decembra 2011 še zmanjšala. Stopnja izkoriščenosti zmogljivosti se je približno stabilizirala pod dolgoročnim povprečjem. Razpoložljivost financiranja je ostala omejena, kar je zaviralo investicije v proizvodna osnovna sredstva. Podatki anket o zaupanju v industriji, kot sta indeks PMI za predelovalne dejavnosti in komponenta novih naročil, nakazujejo rahlo izboljšanje januarja in februarja 2012, zabe-

ležene ravni pa še vedno kažejo na krčenje v tem sektorju. Čeprav so obeti za gradbene investicije v prvem četrtletju 2012 nekoliko ugodnejši kot za predhodno četrtletje, je pričakovati, da bo aktivnost še vedno umirjena zaradi postopnih prilagoditev v tistih regijah, kjer se je v obdobju pred krizo izjemno razmahnila. Na umirjeno aktivnost v tem sektorju kažejo tudi anketni podatki.

Negradbene investicije naj bi se tekom leta 2012 zmerno okrepile, skladno s postopnim okrevanjem splošne gospodarske aktivnosti. Bolj omejeno rast bodo predvidoma zabeležile gradbene investicije. Obete spremljajo navzdol usmerjena tveganja, negotovost pa je velika.

DRŽAVNA POTROŠNJA

Rast državne potrošnje je bila v zadnjem času zmerna, kar je posledica prizadevanj za javnofinančno konsolidacijo v številnih državah. Realna državna potrošnja se je po rahlem medčetrtletnem padcu v tretjem četrtletju 2011 v zadnjem četrtletju še zmanjšala.

Če si pogledamo posamezne komponente, je omejevanje sredstev za zaposlene v javnem sektorju, ki predstavljajo približno polovico skupne državne potrošnje, najbolj vplivalo na zmanjšanje skupne nominalne državne potrošnje. Omejevanje izhaja iz zmernega gibanja plač in zmanjšanja zaposlenosti v več državah. Izdatki za vmesno državno potrošnjo (ki predstavljajo skoraj četrtino skupnih odhodkov) so se ravno tako zmanjšali, in sicer zaradi trenutnih prizadevanj vlad za konsolidacijo. Socialni transferji v naravi (ki prav tako predstavljajo skoraj četrtino državne potrošnje) so rasli bolj skladno s preteklimi gibanji. Razlog je ta, da socialni transferji med drugim vključujejo izdatke za zdravstvo, katerih dinamika je bolj avtonomna.

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

ZALOGE

Po izrazitem zmanjšanju zalog, ki je spremljalo globoko recesijo leta 2008 in 2009, in naknadnem delnem obnavljanju zalog med okrevanjem so imeli proizvajalci razmeroma nizko stanje zalog. Vseeno je bilo treba zaradi umirjanja gospodarske aktivnosti še vedno do določene mere zmanjšati neto obnavljanje zalog v začetku leta 2011, zato je bil prispevek zalog k rasti v drugi polovici leta 2011 izrazito negativen.

Obnavljanje zalog od tretjega četrtletja 2010, kot kažejo nacionalni računi, je bilo verjetno bolj posledica okrevanja gospodarske aktivnosti, ki je bilo večje od pričakovanega, kot namenov podjetij, da bi sprostila zaostreno politiko zalog, ki so jo postopoma uvajala zlasti po stečaju banke Lehman Brothers. Ankete in posamični podatki namreč kažejo na omejevanje zalog vzdolž dobavne verige od leta 2010 do sredine leta 2011. Kombinacija precejšnjega neto povečanja zalog sredi leta 2011 (0,7% BDP po vrednosti v drugem četrtletju 2011) in izrazitega poslabšanja poslovnih obetov poleti 2011 je povzročila, da so podjetja hitro, tj. v nekaj mesecih, ponovno ocenila raven svojih zalog. Glede na ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah so te ravni zdaj blizu normalnih. Ravnotežje ocen (ali so zaloge nad, pod ali blizu normalnih ravni) se je namreč vrnilo na zgodovinsko povprečje. Tudi ankete PMI so do nedavnega kazale dinamiko pospešenega zmanjševanja zalog proizvodnih dejavnikov in zalog v trgovini na drobno v četrtem četrtletju 2011 ter v manjši meri zalog končnih izdelkov s strani proizvajalcev (kar odraža določeno nenamerno povečanje zalog končnih izdelkov ali manjše krčenje od pričakovanega).

S takšno dinamiko je mogoče pojasniti negativen prispevek zalog h gospodarski rasti, ki je v tretjem in četrtem četrtletju 2011 znašal –0,2 odstotne točke, s čimer se je večinoma pozitivni prispevek, zabeležen v preteklih osmih četrtletjih, obrnil. Ob upoštevanju upočasnjene aktivnosti in hitrosti obnavljanja zalog v nacionalnih računih obstaja možnost nadaljnjega negativnega prispevka zalog v naslednjih četrtletjih. Zaradi izhodiščno razmeroma nizkega stanja zalog pa so možnosti za izrazito zmanjšanje zalog, podobno tistemu po stečaju banke Lehman Brothers, v tem trenutku zelo omejene. Najnovejši anketni podatki (Evropske komisije in PMI) iz februarja 2012, ki kažejo na nenadno upočasnitev zmanjševanja zalog, bi lahko nakazovali, da se bo obrat zgodil prej od pričakovanega.

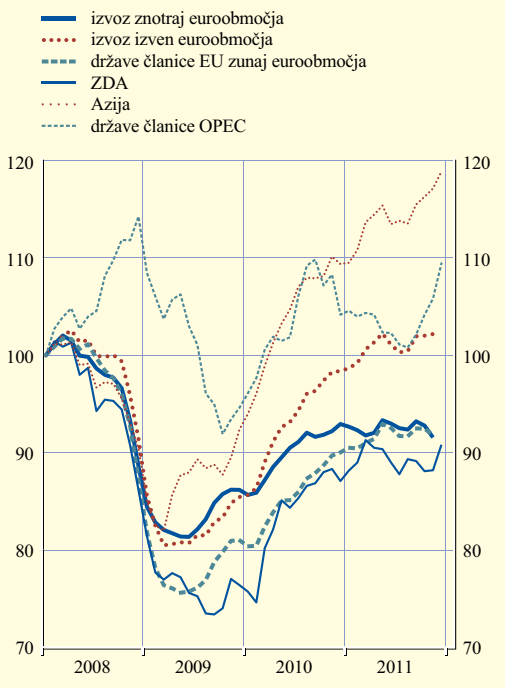
TRGOVINSKA MENJAVA

Uvoz euroobmočja je v zadnjem četrtletju 2011 še naprej zaostajal za izvozom, kar je bilo skladno s celoletno dinamiko. Uvoz in izvoz blaga in storitev se je medčetrtletno v zadnjem četrtletju namreč zmanjšal za 1,2% oziroma 0,4%. Tako je bil prispevek neto trgovinske menjave k rasti BDP euroobmočja v zadnjem četrtletju 2011 pozitiven (0,3 odstotne točke). Neto trgovinska menjava presenetljivo podpira rast BDP, odkar je euroobmočje začelo okrevati po globalni finančni krizi sre˝di leta 2009, če odmislimo rahlo negativen prispevek v prvem četrtletju 2010.

Do zmanjšanja uvoza euroobmočja v zadnjem četrtletju 2011 je privedlo predvsem nižje domače povpraševanje, čeprav je imela določeno vlogo tudi depreciacija nominalnega efektivnega tečaja eura v drugi polovici leta 2011. Šibek izvoz je v veliki meri odraz krčenja trgovinske menjave znotraj euroobmočja in izvoza v države članice EU zunaj euroobmočja, vsaj kar zadeva blagovno menjavo (glej graf 53). Običajno ti ciljni trgi skupaj predstavljajo okoli dve tretjini vsega blagovnega izvoza euroobmočja. Medtem pa se je izvoz blaga v Azijo, države OPEC in v manjši meri v ZDA močno povečal. Okvir 9 obravnava dolgoročnejša gibanja trgovinske menjave z državami zunaj euroobmočja in v euroobmočju.

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

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



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Kljub šibki dinamiki trgovinske menjave proti koncu leta 2011 kratkoročni kazalniki kažejo, da lahko izvoz euroobmočja oživi v bližnji prihodnosti ob znakih stabilizacije tujega povpraševanja. Indeks PMI o novih izvoznih naročilih v predelovalnih dejavnostih euroobmočja se je v februarju 2011 še zvišal na 48,5, kar je pet indeksnih točk nad najnižjo točko iz novembra 2011. V zadnjem času je opaziti negotove znake stabilizacije tudi na strani uvoza. Vendar ostajajo bližnji obeti glede uvoza euroobmočja razmeroma umirjeni, kar je skladno z možnostjo postopnega okrevanja gospodarske aktivnosti v euroobmočju.

Okvir 9

DOLGOROČNEJŠA GIBANJA TRGOVINSKE MENJAVE Z DRŽAVAMI ZUNAJ IN ZNOTRAJ EUROOBMOČJA

Trgovinska menjava pomembno prispeva h gospodarskim gibanjem in gospodarski rasti v posamezni državi. Ko merimo realni BDP euroobmočja, k realni rasti BDP prispeva samo menjava z državami zunaj euroobmočja, saj je po definiciji izvoz znotraj euroobmočja enak uvozu znotraj euroobmočja. Z vidika posamezne države pa pomemben vir rasti ni samo trgovinska menjava z državami zunaj euroobmočja, ampak tudi menjava znotraj euroobmočja. Ta okvir ponuja pregled gibanj skupne blagovne menjave v državah euroobmočja, pregled blagovne menjave z državami zunaj in znotraj euroobmočja ter oceno posledičnega neto prispevka k realni rasti BDP od uvedbe eura leta 1999.[1]

Za merjenje prispevka trgovinske menjave z državami znotraj in zunaj euroobmočja je potrebna kombinacija več statističnih virov. Podatki iz četrtletnih nacionalnih računov za posamezne države euroobmočja ne dajejo členitve trgovinske menjave na države znotraj in zunaj euroobmočja. Nominalna razčlenitev je na voljo v Eurostatovi mesečni trgovinski statistiki, ki ponuja dosledno zajetje blagovne menjave po državah. Deleži trgovinske menjave z državami znotraj in zunaj euroobmočja, pridobljeni iz mesečne trgovinske statistike, se nato uporabijo v podatkih iz nacionalnih računov o skupni blagovni menjavi, da bi dobili ocene o prispevku trgovinske menjave k rasti BDP.[2]

Blagovna menjava v euroobmočju je v zadnjem desetletju precej porasla, saj je bila raven realnega uvoza in izvoza v letu 2010 več kot 50% višja kot v letu 1999. Rast trgovinske menjave je bila hitrejša kot rast realnega BDP, s čimer se je povečala odprtost gospodarstva euroobmočja, ki je v letu 2010 dosegla 64% v primerjavi s 47% v letu 1999 (merjeno kot vsota uvoza in izvoza blaga kot delež realnega BDP).

Blagovna menjava med državami euroobmočja predstavlja približno polovico skupne blagovne menjave euroobmočja (49% v letu 2010 v primerjavi s 53% v letu 1999) in je v letu 2010 predstavljala približno 30% BDP euroobmočja.[3] Empirične študije kažejo, da je dvostranska trgovinska menjava med državami euroobmočja precej večja, kot bi pričakovali na podlagi standardnih determinant, vključno z bližino in velikostjo. Takšne tesne povezave je mogoče deloma pojasniti z enotnim trgom in enotno valuto (»eurski« učinek).[4]

V obdobju 2000–2010 je trgovinska menjava z državami zunaj euroobmočja rasla hitreje kot menjava znotraj euroobmočja. Od leta 2000 do leta 2010 se je blagovna menjava z državami zunaj in znotraj euroobmočja po obsegu kumulativno povečala za 71% oziroma 43%. To

1 Države, ki so euroobmočju pridružile po letu 2006, niso vključene v analizo, tj. Estonija, Ciper, Malta, Slovenija in Slovaška. Delitev na države zunaj in znotraj euroobmočja obstaja samo pri blagovni menjavi, ker ni informacij o razčlenitvi storitvene menjave po državah zunaj in znotraj euroobmočja.

2 Metodologija mesečne trgovinske statistike in metodologija nacionalnih računov se razlikujeta. V mesečni trgovinski statistiki prihod blaga (odprema) znotraj euroobmočja ni pripisan izvorni državi (končni destinaciji), ampak tranzitni državi. Dejstvo, da trgovinske tokove spodbujajo tranzitni tokovi, se običajno imenuje »rotterdamski učinek«. Nasprotno pa so v nacionalnih računih prihodi in odpreme blaga znotraj euroobmočja pripisani izvorni državi oziroma končni destinaciji. Druga pomembna razlika je vrednotenje blaga: v nacionalnih računih se blago beleži brez prevoznih in zavarovalnih stroškov, medtem ko so ti v mesečni trgovinski statistiki vključeni.

3 Velikost trgovinske menjave znotraj euroobmočja je precenjena, ker izvoz ene države pomeni uvoz druge države. Brez takšnega dvojnega štetja bi bil delež trgovinske menjave znotraj euroobmočja v letu 2010 približno 15% BDP.

4 Pregled literature o »eurskem učinku« je na primer v Baldwin, R. et al., »*Study on the impact of the euro on trade and foreign direct investment*«, European Economy Economic Papers, št. 321, maj 2008.

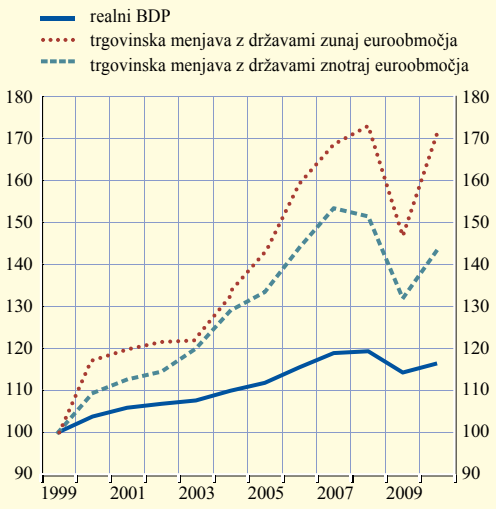
je bilo predvsem posledica tega, da je povpraševanje raslo hitreje v tujini kot v euroobmočju. V obdobju po izjemnem upadu trgovinske menjave med svetovno recesijo od leta 2008 do leta 2009[5] je namreč trgovinska menjava z državami zunaj euroobmočja okrevala prej kot menjava znotraj euroobmočja.

Prispevek neto menjave s tujino k realni rasti BDP se običajno uporablja kot merilo, ki kaže učinek trgovinske menjave na gospodarski rast. Treba je opozoriti, da takšna obravnava prispevkov k rasti ne upošteva pomembnih učinkov, ki jih ima trgovinska menjava na rast in blaginjo, na primer prenos tehnologij in večja raznolikost izdelkov.[6] Prispevek neto menjave s tujino pa je dober pokazatelj gibanj v saldu blagovne menjave: pozitiven (negativen) prispevek neto menjave s tujino v posamezni državi kaže na izboljšanje (poslabšanje) njenega salda blagovne menjave. V daljšem časovnem obdobju pozitiven povprečen prispevek neto blagovne menjave pomeni, da se saldo blagovne menjave in izvozna konkurenčnost izboljšujeta, medtem ko negativen povprečen prispevek neto menjave pomeni, da se blagovni saldo v posamezni državi stalno poslabšuje, kar kaže na izgubo izvozne konkurenčnosti.

V euroobmočju kot celoti je neto blagovna menjava od leta 2000 do leta 2010 v povprečju prispevala 0,1 odstotne točke k realni rasti BDP euroobmočja, kar odraža približno nespremenjen blagovni presežek v menjavi z državami zunaj euroobmočja, izražen kot delež BDP, v tem obdobju (v povprečju 0,6%). Rezultati po posameznih državah se razlikujejo zaradi različne dinamike trgovinskega salda v posameznih državah. Skupna neto blagovna menjava je v obdobju 2000–2010 v več državah pozitivno prispevala k rasti BDP (glej graf B). To je bilo zlasti značilno za Irsko, ki je več velikim multinacionalnim družbam služila kot izvozna platforma, njej pa sledijo Nemčija, Nizozemska in Avstrija.

Graf A Realni BDP euroobmočja ter obseg blagovne menjave z državami znotraj in zunaj euroobmočja

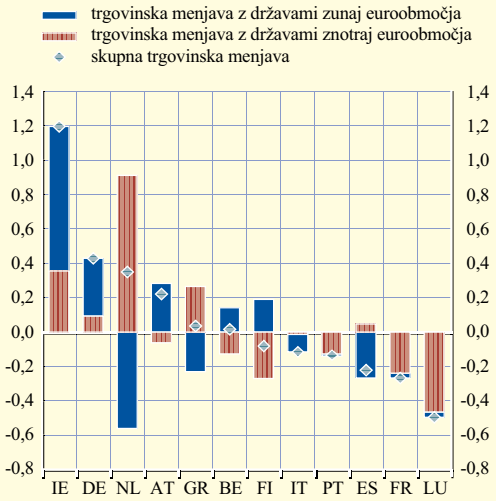
(indeks: 1999 = 100; letni podatki)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Graf B Povprečen prispevek neto blagovne menjave k realni rasti BDP v izbranih državah euroobmočja v obdobju 2000–2010

(v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Države so razvrščene glede na neto prispevek skupne blagovne menjave k realni rasti BDP. Podatki za Grčijo zajemajo obdobje od leta 2001 dalje.

5 Glej »*Recent developments in global and euro area trade*«, Monthly Bulletin, ECB, avgust 2010.
6 Pregled literature na to temo je na primer v Irwin, D. A., *The Case for Free Trade: Theories, New Evidence,* poglavje 2, Princeton University Press, 2009.

V drugih državah je bila neto menjava s tujino približno nevtralna ali pa je v tem obdobju v povprečju zniževala realno rast BDP. Neto blagovna menjava je tako negativno prispevala k realni rasti BDP v Luksemburgu (center trgovanja s finančnimi storitvami) ter v nekaterih manj odprtih gospodarstvih euroobmočja (Italiji, Španiji, Franciji in Portugalski).

Kot kaže razčlenitev, je neto blagovna menjava znotraj euroobmočja pozitivno prispevala k rasti na Nizozemskem,[7] Irskem in v Grčiji ter v manjši meri v Nemčiji in Španiji (glej graf B). V Avstriji in v manjši meri v Belgiji in na Finskem je negativen prispevek trgovinske menjave znotraj euroobmočja odtehtal višji pozitiven prispevek menjave z državami zunaj euroobmočja. V drugih državah je bil povprečen negativen prispevek neto blagovne menjave v obdobju 2000–2010 ter skupno poslabšanje salda blagovne menjave predvsem posledica gibanj v menjavi z državami zunaj euroobmočja (v Italiji in Španiji), medtem ko je bil v nekaterih drugih državah posledica gibanj v menjavi znotraj euroobmočja (v Franciji, na Portugalskem in v Luksemburgu).

V večini držav euroobmočja se povprečni prispevek neto menjave s tujino v obdobju 2000–2010 ne spremeni bistveno, če vključimo ali izključimo obdobje po letu 2008. Glavne izjeme so Španija, Grčija in Finska. Pred gospodarsko in finančno krizo sta Španija in Grčija zabeležili čezmerno rast domačega povpraševanja, kar je od leta 2000 do leta 2008 privedlo do občutnega negativnega povprečnega neto prispevka trgovinske menjave k realni rasti BDP. Od leta 2008 dalje pa je v teh državah neto menjava s tujino največ prispevala k realni rasti BDP ob umirjenem domačem povpraševanju. Na Finskem je bil povprečen prispevek neto blagovne menjave k realni rasti BDP pozitiven v obdobju 2000–2008. Leta 2009 pa je Finska doživela največji upad izvoza in največji negativen prispevek neto menjave s tujino k realni rasti BDP v primerjavi z drugimi državami euroobmočja.

Pri dosedanji razlagi rezultatov je vseeno treba upoštevati pomemben pridržek, namreč da analiza ne vključuje storitvene menjave, ki predstavlja približno 20% skupne trgovinske menjave euroobmočja. V nekaterih državah je neto storitvena menjava s tujino precej prispevala k realni rasti BDP v tem času. To je bilo zlasti značilno za države z velikim sektorjem finančnih ali poslovnih storitev, na primer za Luksemburg in Irsko ter tudi Avstrijo, Portugalsko in Nemčijo. V Avstriji in na Portugalskem je bila še posebno pomembna trgovina s potovanji, medtem ko je pozitiven prispevek storitvene menjave v Nemčiji izhajal iz več sektorjev.

Kar zadeva najnovejša gibanja, razpoložljivi podatki za leto 2011 kažejo, da je skupna neto blagovna in storitvena menjava s tujino v večini držav euroobmočja in v euroobmočju kot celoti precej prispevala k realni rasti BDP. Velik pozitiven prispevek neto menjave s tujino je bil posledica hitrejše rasti zunanjega povpraševanja euroobmočja v primerjavi z rastjo domačega povpraševanja.

Zaključimo lahko, da se je trgovinska menjava euroobmočja (z državami zunaj in znotraj euroobmočja) v zadnjih desetih letih precej povečala. Medtem ko je bil povprečen neto prispevek k rasti BDP v euroobmočju kot celoti rahlo pozitiven, pa se je neto prispevek k realni rasti BDP med posameznimi državami euroobmočja razlikoval, kar odraža dinamiko blagovne menjave v času. V prihodnje bo neto trgovinska menjava kratkoročno predvidoma še naprej spodbujala realno rast BDP v euroobmočju.

7 Pozitiven neto prispevek trgovinske menjave znotraj euroobmočja k realni rasti BDP je na Nizozemskem precenjen zaradi »rotterdamskega učinka« (glej opombo 2).
8 Glej »*Euro area trade in services: specialisation patterns and recent trends*«, Monthly Bulletin, ECB, maj 2011.

4.2 PROIZVODNJA PO SEKTORJIH

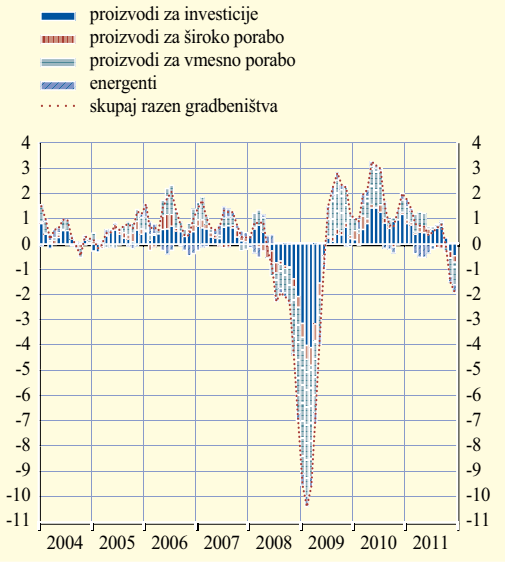
Proizvodna stran nacionalnih računov kaže, da se je skupna dodana vrednost v četrtem četrtletju 2011 zmanjšala za 0,2%, s čimer se je obrnil trend rasti, ki je prevladoval od konca recesije v drugem četrtletju 2009. Kratkoročni kazalniki kažejo na stabilizacijo na začetku leta 2012. Od konca recesije leta 2009 je opaziti izrazite razlike med sektorji. Največjo rast je zabeležil industrijski sektor (brez gradbeništva), čeprav je bila raven dodane vrednosti v industriji v zadnjem četrtletju 2011 še vedno za skoraj 10% pod najvišjo vrednostjo pred krizo. Nasprotno je bila dodana vrednost v storitvah skoraj 1% nad najvišjo vrednostjo pred recesijo, čeprav je bila dinamika okrevanja zmernejša kot v sektorju predelovalnih dejavnosti. To je mogoče pojasniti z dejstvom, da je bil med krizo upad v storitvenih dejavnostih manjši kot v industriji. Dodana vrednost v gradbenem sektorju, ki se je po koncu recesije še dodatno zmanjšala, je ostala v četrtem četrtletju 2011 za 14% nižja od ravni pred recesijo.

INDUSTRIJA (BREZ GRADBENIŠTVA)

Rast dodane vrednosti v industriji (brez gradbeništva) se je v četrtem četrtletju 2011 zaustavila. Rast dodane vrednosti v tem sektorju je padla s pozitivne medčetrtletne stopnje v tretjem četrtletju (0,3%) na negativno v četrtem četrtletju (–2,0%). Proizvodnja se je od drugega četrtletja 2009 v zadnjem četrtletju 2011 prvič zmanjšala (glej graf 54). Industrijska proizvodnja (brez gradbeništva) se je v zadnjem četrtletju zmanjšala za 1,9%, potem ko se je v tretjem četrtletju medčetrtletno povečala za 0,8%. Padec je zajel vse glavne industrijske skupine, s tem da je največje krčenje zabeležil energetski sektor (–2,5%). Anketni podatki Evropske komisije kažejo, da so se »omejitve v proizvodnji« v treh mesecih do januarja 2012 nekoliko zmanjšale. To je bilo povezano z zmanjšanjem omejitev na strani ponudbe, tj. nižja raven pomanjkanja opreme in delovne sile.

Graf 54 Rast in prispevki k rasti industrijske proizvodnje

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

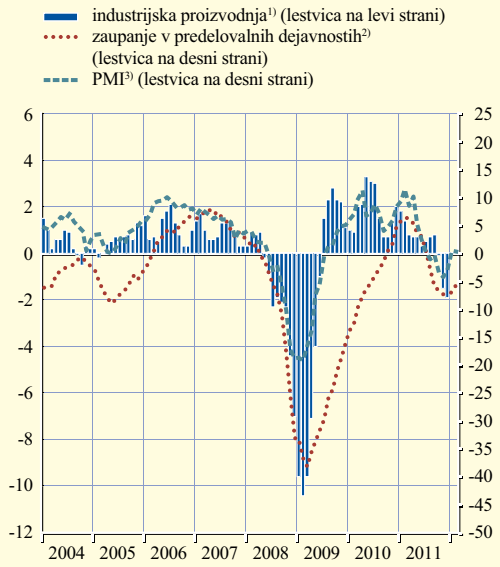


Vira: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Prikazani podatki so izračunani kot 3-mesečne drseče sredine v primerjavi z ustreznim povprečjem izpred treh mesecev.

Kar zadeva prihodnje obdobje, kratkoročni kazalniki kažejo, da je bilo krčenje v industrijskem sektorju konec leta 2011 najverjetneje začasno. Kazalnik Evropske komisije o zaupanju v industriji se je januarja in februarja 2012 nekoliko izboljšal (glej graf 55). K izboljšanju so prispevale pozitivnejše ocene o pričakovani proizvodnji, naročilih in zalogah končnih izdelkov. Nasprotno je bila pretekla proizvodnja ocenjena bolj negativno. Indeks PMI o proizvodnji v predelovalnih dejavnostih se je v prvih dveh mesecih leta 2012 vrnil tik nad teoretični prag ničelne rasti (50), kar kaže na konec krčenja industrijske proizvodnje proti koncu leta 2011. Število novih naročil v industriji, od katerih naj bi se večina pozneje prelila v proizvodnjo, se je konec leta 2011 mesečno zvišalo,

Graf 55 Industrijska proizvodnja, zaupanje v predelovalnih dejavnostih in PMI

(mesečni podatki; desezonirano)



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

s čimer se je prejšnji trend upadanja zaustavil. Rast novih naročil je bila zabeležena v vseh industrijskih skupinah in je bila posledica večjega števila novih naročil iz držav zunaj euroobmočja. Evropska komisija in Markit sta poročala o boljših ocenah skupnih naročil in novih naročil podjetij v prvih dveh mesecih leta 2012. Naročila so dosegla najnižjo točko ob prelomu leta, februarja pa so bila nekoliko nad dolgoročnim povprečjem. V prvih dveh mesecih leta 2012 se je močno zvišal tudi indeks PMI o novih naročilih v predelovalnih dejavnostih, a še vedno kaže na nadaljnje mesečne padce novih naročil v industriji.

GRADBENIŠTVO

Dodana vrednost v gradbeništvu se je v četrtem četrtletju 2011 medčetrtletno zmanjšala za 0,2%, kar je že tretji četrtletni padec zapored. Gibanja v letu 2011 razkrivajo šibko okrevanje v tem sektorju po podaljšani upočasnjeni rasti v letih 2008 in 2009.

Kratkoročni kazalniki kažejo na okrevanje rasti dodane vrednosti v gradbeništvu v prvem četrtletju 2012. Indeks PMI za gradbeništvo in indeks PMI o novih naročilih sta januarja 2012 dosegla višje ravni kot v četrtem četrtletju 2011, toda oba kazalnika sta bila še naprej v območju krčenja. Kazalnik Evropske komisije o zaupanju v gradbeništvu se je v prvih dveh mesecih leta 2012 dvignil z umirjenih ravni in dosegel najvišjo raven od leta 2008. Kljub tej rasti pa je kazalnik zaupanja v gradbeništvu ostal pod dolgoročnim povprečjem.

STORITVE

V četrtem četrtletju 2011 se je dodana vrednost v storitvah medčetrtletno povečala za 0,2%, potem ko je v predhodnem četrtletju dosegla podobno rast. Med tretjim četrtletjem 2009 in četrtim četrtletjem 2011, tj. po začetku okrevanja, je četrtletna rast storitev povprečno znašala 0,3%, medtem ko je bila povprečna realna rast BDP nekoliko višja in je znašala 0,4%.

Ankete kažejo na šibka gibanja v storitvenih dejavnostih v prvem četrtletju 2012. V skladu z indeksom PMI o proizvodnji v storitvenih dejavnostih se je poslovna dejavnost v prvih dveh mesecih prvega četrtletja 2012 povečala v primerjavi z zadnjim četrtletjem 2011. Vseeno je indeks ostal tik pod teoretičnim pragom ničelne rasti (50). Približno podobna gibanja kažejo tudi ankete Evropske komisije o poslovnem zaupanju v storitvenih dejavnostih.

4.3 TRG DELA

Razmere na trgu dela v euroobmočju so se zaradi vse manjše gospodarske rasti poslabšale. Zaposlenost se je začela zmanjševati, stopnja brezposelnosti pa z visokih ravni še narašča. Ankete ne kažejo nobenega izboljšanja na trgu dela v bližnji prihodnosti, saj so se kazalniki prihodnjih gibanj v zadnjih mesecih še poslabšali.

Na začetku svetovne krize leta 2008 so bile prilagoditve zaposlenosti relativno umirjene, predvsem zaradi večjega prilagajanja števila opravljenih delovnih ur in kopičenja delovne sile. Ob tem se je število opravljenih delovnih ur med drugim četrtletjem 2008 in tretjim četrtletjem 2009 zmanjšalo za 4,5%. Nato so se razmere na trgu dela v euroobmočju do sredine leta 2011 izboljšale. Vendar je kopičenje delovne sile med krizo povzročilo zmerno rast zaposlenosti, brezposelnost pa je ostala visoka (glej okvir 7 v poglavju 3 o prilagoditvah na trgu dela v euroobmočju). Zadnji četrtletni podatki kažejo, da se rast števila opravljenih delovnih ur stabilizira. Skupno število opravljenih delovnih ur se je v tretjem četrtletju 2011 medčetrtletno nekoliko zvišalo (0,1%) po rahlem padcu v predhodnem četrtletju (–0,1%). Na sektorski ravni se je število opravljenih delovnih ur zvišalo v storitvenih dejavnostih in v manjši meri v industriji (brez gradbeništva). Nasprotno se je število opravljenih delovnih ur zmanjšalo v gradbeništvu, kar potrjuje nadaljnjo šibkost tega sektorja. V tretjem četrtletju 2011 je bilo skupno število opravljenih delovnih ur za 3,4% pod zadnjo najvišjo ravnijo, ki je bila dosežena spomladi 2008.

Rast števila zaposlenih je bila v tretjem četrtletju 2011 prvič od začetka leta 2010 negativna. Zaposlenost se je močno zmanjšala v gradbeništvu in v nepremičninskem sektorju, ki sta zabeležila 1,6-odstotni oziroma 1,0-odstotni medčetrtletni padec. Skupna zaposlenost v storitvenih dejavnostih je v primerjavi z drugim četrtletjem 2011 ostala stabilna po pozitivni rasti od začetka leta 2010 (glej tabelo 9).

Če si pogledamo razpoložljive »mehke« podatke, ankete o pričakovanem zaposlovanju skladno s šibkejšo gospodarsko aktivnostjo kažejo, da se bo zaposlenost v prihodnjih četrtletjih verjetno

Tabela 9 Rast zaposlenosti

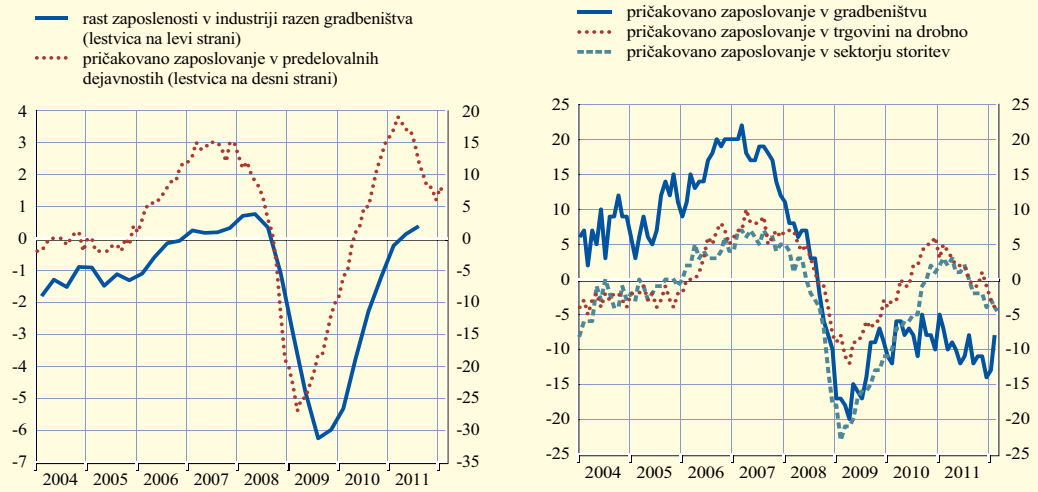
(spremembe v odstotkih v primerjavi s prejšnjim obdobjem; desezonirano)

	Osebe					Ure				
	Medletne stopnje		Medčetrtletne stopnje			Medletne stopnje		Medčetrtletne stopnje		
	2009	2010	2011 I	2011 II	2011 III	2009	2010	2011 I	2011 II	2011 III
Celotno gospodarstvo	-1,8	-0,5	0,1	0,2	-0,1	-3,4	0,0	0,6	-0,1	0,1
od tega:										
Kmetijstvo in ribištvo	-2,2	-0,9	-1,6	0,8	-1,0	-3,1	-0,7	-0,7	-0,4	-1,6
Industrija	-5,6	-3,3	-0,2	0,0	-0,5	-8,7	-1,8	0,5	-0,4	-0,2
Razen gradbeništva	-5,0	-3,2	0,2	0,1	0,0	-8,9	-0,9	0,7	-0,1	0,2
Gradbeništvo	-6,8	-3,7	-1,2	-0,3	-1,6	-8,3	-3,6	0,2	-1,1	-1,1
Storitve	-0,5	0,4	0,2	0,3	0,0	-1,6	0,6	0,7	0,0	0,4
Trgovina in prevoz	-1,8	-0,7	0,0	0,5	0,2	-2,9	-0,3	0,5	0,2	0,6
Informacije in komunikacije	-0,8	-1,0	1,0	0,3	-0,2	-1,3	-0,5	1,4	0,3	0,3
Finance in zavarovanja	0,1	-0,8	0,5	-0,2	-0,1	-1,5	-0,3	1,1	-0,5	-0,3
Nepremičninske dejavnosti	-2,7	-0,5	1,7	-0,5	-1,0	-3,7	0,9	1,0	-1,7	-0,1
Strokovne storitve	-2,5	1,8	0,9	0,9	-0,3	-3,8	2,5	1,5	0,3	0,2
Javna uprava	1,4	1,1	-0,2	-0,1	0,0	1,1	1,3	0,3	0,0	0,1
Druge storitve[1)]	1,1	0,7	0,4	-0,1	0,2	-0,3	0,1	0,7	-0,7	1,4

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

Graf 56 Rast zaposlenosti in pričakovano zaposlovanje

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



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

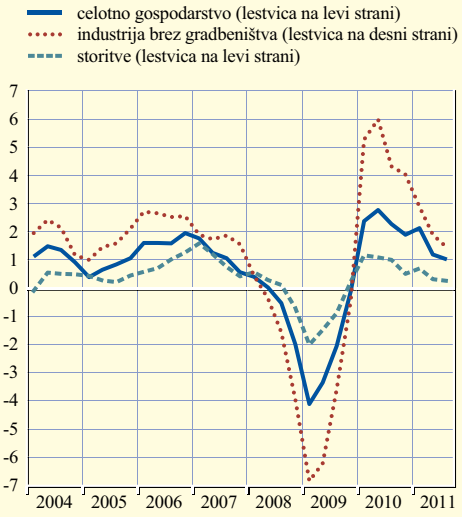
še zmanjšala. Zlasti indeks PMI o pričakovanem zaposlovanju v predelovalnih in storitvenih dejavnostih euroobmočja se je začel sredi leta 2011 zniževati in je februarja 2012 znašal malo pod 50, kar kaže na nadaljnje zmanjšanje zaposlenosti. Ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah kažejo podobno sliko (glej graf 56).

Umirjeno izboljšanje zaposlenosti skupaj z večjo gospodarsko rastjo je med okrevanjem od leta 2010 povzročilo precejšen odboj produktivnosti dela na raven pred krizo. V zadnjem času pa je vse šibkejša gospodarska rast privedla do manj pozitivnega gibanja produktivnosti dela. Zadnji razpoložljivi podatki kažejo upočasnjeno medletno rast produktivnosti v tretjem četrtletju 2011 (glej graf 57). V prihodnje je pričakovati, da bo rast produktivnosti ostala zmerna, skladno z nizko gospodarsko rastjo in šibko rastjo zaposlenosti.

Stopnja brezposelnosti je še vedno vztrajno visoka. Povečala se je z 10,6% decembra 2011 na 10,7% januarja 2012 in tako presegla zadnjo najvišjo raven, ki je bila dosežena v drugem četrtletju 2010 (glej graf 58). Trenutna stopnja brezposelnosti je bila nazadnje zabeležena sredi leta 1997. Ob šibki rasti zaposlenosti je pri-

Graf 57 Produktivnost dela

(medletne spremembe v odstotkih)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

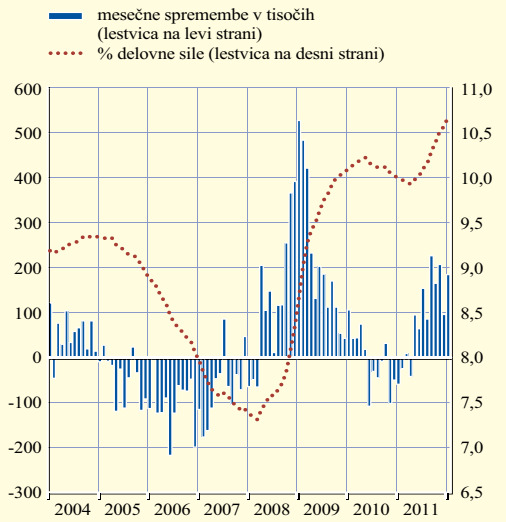
čakovati, da bo stopnja brezposelnosti ostala visoka in da se bo kratkoročno še povečala.

4.4 GOSPODARSKI OBETI

Po zadnjih anketnih podatkih obstajajo znaki, da se je gospodarska aktivnost stabilizirala, čeprav je še vedno na nizki ravni. Glede gibanj v prihodnosti se pričakuje, da bo gospodarstvo euroobmočja v tem letu postopno okrevalo. Gospodarske obete naj bi podprli tuje povpraševanje, zelo nizke kratkoročne obrestne mere v euroobmočju in vsi ukrepi, ki so bili sprejeti za pravilno delovanje finančnega sektorja v euroobmočju. Vseeno pa osnovni zagon gospodarske rasti še naprej zavirajo preostale napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju in njihov vpliv na pogoje kreditiranja ter proces bilančnega prilagajanja v finančnem in nefinančnem sektorju.

Graf 58 Brezposelnost

(mesečni podatki, desezonirano)



Vir: Eurostat.

Takšno oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje, pripravljene marca 2012, po katerih bo medletna ralna rast BDP v letu 2012 znašala med –0,5% in 0,3%, v letu 2013 pa med 0,0% in 2,2%. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2011 so bili razponi popravljeni rahlo navzdol.

Te obete spremljajo navzdol usmerjena tveganja. Povezana so predvsem s ponovno okrepitvijo napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju ter z možnostjo njihovega prelitja v realno gospodarstvo euroobmočja. Tveganja nižje rasti so povezana tudi z nadaljnjo rastjo cen primarnih surovin.

Okvir 10

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki ECB so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 23. februarja 2012, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje.[1] Povprečna medletna realna rast BDP naj bi znašala med –0,5% in 0,3% v letu 2012 ter med 0,0% in 2,2% v letu 2013. Inflacija naj bi leta 2012 znašala od 2,1% do 2,7% in v letu 2013 od 0,9% do 2,3%.

1 Projekcije ECB dopolnjujejo makroekonomske projekcije Eurosistema, ki jih dvakrat letno skupaj pripravijo strokovnjaki ECB in strokovnjaki nacionalnih centralnih bank euroobmočja. Uporabljene metode so skladne z metodami, ki se uporabljajo pri pripravi projekcij Eurosistema in so opisane v dokumentu »*A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*«, ECB, junij 2001, ki je na voljo na spletni strani ECB. Zaradi negotovosti, s katero so povezane projekcije, je vrednost posamezne spremenljivke izražena v razponih. Ti temeljijo na razlikah med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi projekcijami, ki se pripravljajo že več let. Širina razpona je dvakratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik. Uporabljena metoda, ki vključuje korekcijo za izjemne dogodke, je utemeljena v dokumentu »*New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*«, ECB, december 2009, ki je tudi dostopen na spletni strani ECB.

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

Tehnične predpostavke o obrestnih merah ter cenah energentov in drugih primarnih surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 16. februarja 2012.

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 0,9% v letu 2012 kot tudi v letu 2013. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 4,6% v letu 2012 in 5,0% v letu 2013. Glede na gibanja obrestnih mer na terminskih trgih in postopen prenos sprememb tržnih obrestnih mer na posojilne obrestne mere se pričakuje, da bodo kratkoročne kot tudi dolgoročne bančne obrestne mere za posojila nefinančnemu zasebnemu sektorju v naslednjih četrtletjih zmerne, pri čemer bodo dolgoročne posojilne obrestne mere dosegle najnižjo točko sredi leta 2012, kratkoročne obrestne mere pa na koncu leta 2012. Medtem ko bo denarna politika najverjetneje pripomogla k ugodnejšim pogojem kreditiranja v euroobmočju kot celoti, pa bodo pogoji kreditiranja ostali razmeroma zaostreni.

Glede cen primarnih surovin se na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma predpostavlja, da bo cena surove nafte Brent v letu 2011 v povprečju znašala 115,1 USD za sod, v letu 2013 pa 110,2 za sod. Cene primarnih surovin brez energentov v ameriških dolarjih[2] naj bi se leta 2012 znižale za 3,1%, preden se bodo leta 2013 zvišale za 3,8%. Za dvostranske devizne tečaje se predpostavlja, da bodo v obdobju projekcij ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma 16. februarja 2012. To pomeni, da bo devizni tečaj med ameriškim dolarjem in eurom leta 2012 znašal 1,31, v letu 2013 pa 1,32. Efektivni tečaj eura bo leta 2012 najverjetneje depreciiral za 4,0% in leta 2013 ostal nespremenjen. Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, kot so bili na voljo 22. februarja 2012. Vključujejo vse ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so jih vlade že dovolj podrobno opredelile in bodo verjetno tudi sprejeti.

Predpostavke glede zunanjega okolja

Svetovna realna rast BDP (brez euroobmočja), ki je leta 2011 predvidoma znašala 4,1%, se bo leta 2012 predvidoma zmanjšala na 3,8%, preden se bo leta 2013 povzpela na 4,3%. V drugi polovici leta 2011 je bila globalna upočasnitev v prvi vrsti povezana z zmanjšanjem realnih dohodkov, kar je posledica višjih cen primarnih surovin, kot tudi s povečano negotovostjo ter povečano nenaklonjenostjo tveganju, ki je botrovala napetostim na svetovnih finančnih trgih. Vendar pa najnovejši podatki (še posebej podatki za ZDA) kažejo, da je do delne ciklične stabilizacije prišlo ob prelomu leta 2011. To domnevo podpirajo negotovi znaki stabilizacije v kazalnikih zaupanja podjetij in potrošnikov ter rahla ublažitev razmer na svetovnih finančnih trgih. Vendar pa srednjeročni gospodarski obeti ostajajo zmerni, še posebej v razvitih gospodarstvih, predvsem zato, ker je treba nadalje popraviti bilance stanja, kar zavira rast. Kljub temu da prihaja do napredka v ponovnem uravnoteženju zadolženosti zasebnega

2 Predpostavke o cenah nafte in hrane temeljijo na terminskih cenah do konca obdobja projekcij. Za cene drugih primarnih surovin se predpostavlja, da bodo do prvega četrtletja leta 2013 sledile cenam terminskih pogodb, nakar naj bi se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

sektorja, ostaja raven zadolženosti gospodinjstev v nekaterih razvitih gospodarstvih še naprej povišana. Domače povpraševanje v nekaterih razvitih gospodarstvih zavira tudi zmanjšanje javne porabe, katerega cilj je ponovno vzpostaviti vzdržno javnofinančno stanje. Nasprotno pa se v obdobju projekcij za nastajajoča gospodarstva pričakuje nadaljnja rast, in to precej hitreje kot v razvitih gospodarstvih. Temu navkljub pa se ocenjuje, da bo zmerna upočasnitev v nastajajočih gospodarstvih ublažila pritiske zaradi pregrevanja gospodarstva, ki so prevladovali v nekaterih ključnih državah te skupine (npr. na Kitajskem). Na splošno za nastajajoča azijska gospodarstva velja, da se še naprej gibljejo v smeri »mehkega pristanka«, medtem ko se za srednje- in vzhodnoevropske države pričakuje nižja rast v primerjavi z letom 2011. Zaradi svetovnega okrevanja naj bi rast tujega povpraševanja po izvozu euroobmočja v letu 2012 znašala 4,3%, v letu 2013 pa 6,5%.

Projekcije realne rasti BDP

Dinamika realne rasti BDP v euroobmočju je tekom leta 2011 oslabila, pri čemer je v zadnjem četrtletju prišlo do zmanjšanja aktivnosti. Zmanjšanje aktivnosti tekom leta 2011 so med drugim povzročili upočasnitev svetovnega gospodarstva, visoke cene primarnih surovin, neugodne posledice državne dolžniške krize euroobmočja na zaupanje potrošnikov in podjetij, poslabšanje pogojev kreditiranja ter nadaljnje zaostrovanje javnofinančne politike v nekaterih državah euroobmočja. Ti negativni dejavniki bodo predvidoma še naprej vplivali na aktivnost v prvi polovici leta 2012, četudi jih bodo čedalje uspešneje blažili spodbudni vplivi okrepljenega tujega povpraševanja, nižjega efektivnega tečaja ter vplivi podpornih standardnih in nestandardnih ukrepov denarne politike. Ob predpostavki, da se finančna kriza ne bo ponovno zaostrila, naj bi realna rast BDP v drugi polovici leta 2012 zmerno naraščala in se leta 2013 še nekoliko izboljšala, kar bi odražalo postopno okrepitev domačega povpraševanja in ugoden vpliv neto blagovne menjave zaradi povečanega tujega povpraševanja in šibkejšega deviznega tečaja. Izboljšanje domačega povpraševanja bo predvidoma podprl upad inflacije cen energentov in hrane, kar bo spodbudilo realni razpoložljivi dohodek, ter ugoden vpliv izjemno nizkih kratkoročnih obrestnih mer in vpliv tistih ukrepov, ki bodo podpirali pravilno delovanje finančnega sistema. Vendar pa se ocenjuje, da bo okrevanje nekoliko umirjeno, saj se javnofinančna konsolidacija nadaljuje, neugodni pogoji kreditiranja se bodo izboljšali le postopoma, v številnih sektorjih pa še vedno poteka prestrukturiranje bilanc stanja. Realna rast BDP bo ob koncu obdobja projekcij predvidoma presegla svojo potencialno raven, kar bo povzročilo negativno proizvodno vrzel. Na splošno se pričakuje, da bo okrevanje počasno. Po projekcijah bo medletna realna rast BDP v letu 2012 znašala med –0,5% in 0,3%, v letu 2013 pa med 0,0% in 2,2%.

Podrobnejši pregled komponent povpraševanja razkriva, da naj bi se rast izvoza v države zunaj euroobmočja tekom leta 2012 povečala in postopoma dobila zagon leta 2013, kar bi v veliki meri odražalo gibanja v tujem povpraševanju euroobmočja ter povečano konkurenčnost, ki je povezana s šibkejšim nominalnim efektivnim tečajem eura. Podjetniške naložbe se bodo v bližnji prihodnosti predvidoma zmanjšale in se postopoma izboljšale leta 2013, kar bodo podpirali okrepitev rasti izvoza, povečano domače povpraševanje, nizke obrestne mere in razmeroma vztrajno dobičkonosnost. Stanovanjske naložbe bodo tekom leta 2012 ostale precej oslabljene, nato pa se bodo leta 2013 postopoma izboljšale. Medtem ko trenutne prilagoditve na stanovanjskem trgu v nekaterih državah še naprej zavirajo okrevanje, pa se je privlačnost stanovanjskih naložb glede na ostale oblike naložb izboljšala v drugih državah ob večjem zaznanem tveganju, ki je povezano z alternativnimi naložbami. Kot je razvidno iz

Tabela A Makroekonomske projekcije za euroobmočje

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

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

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

programov javnofinančne konsolidacije, ki so napovedani v nekaterih državah euroobmočja, bodo državne naložbe leta 2012 upadle, potem pa naj bi se leta 2013 predvidoma stabilizirale.

Po ocenah je zasebna potrošnja v zadnjem četrtletju 2011 upadla. Po predvidevanjih bo tekom leta 2012 ostala razmeroma umirjena in se nato postopoma izboljševala. Upad zaposlenosti bo sprva zaviral rast nominalnega razpoložljivega dohodka, kasneje pa ga bo zavirala le zmerna rast zaposlenosti. Poleg tega velja, da bo rast plač kot tudi socialnih transferjev nekoliko umirjena, deloma zaradi zaostrenih javnofinančnih razmer v številnih državah euroobmočja. Vendar pa bo se realni razpoložljivi dohodek sčasoma izboljšal, saj se pričakuje, da se bo zmanjšal neugoden vpliv pretekle rasti cen primarnih surovin. Stopnja varčevanja se bo v obdobju projekcij predvidoma rahlo znižala. To odraža pričakovanje, da bo delno uravnoteženje potrošnje (kljub slabšemu razpoloženju, ki podpira varčevanje) ob neugodnih gibanjih realnega dohodka nekoliko zavrlo varčevanje v letih 2012 in 2013. Nizke obrestne mere bodo prav tako prispevale k padcu stopnje varčevanja. Državna potrošnja naj bi v obdobju projekcij realno ostala umirjena, kar velja pripisati javnofinančnim konsolidacijskim programom, napovedanim v več državah euroobmočja.

Rast uvoza iz držav zunaj euroobmočja bo v obdobju projekcij postopoma dobilo zagon. Uvoz iz držav zunaj euroobmočja bo najverjetneje rasel hitreje kot skupno povpraševanje, skladno s preteklimi dogajanji. Zaradi nekoliko močnejše rasti izvoza naj bi neto menjava s tujino v obdobju projekcij pozitivno prispevala k rasti BDP, četudi manj kot v preteklosti.

Projekcije cen in stroškov

Glede na Eurostatovo prvo oceno je skupna stopnja inflacije, merjene z indeksom HICP, februarja 2012 znašala 2,7%, potem ko je leta 2011 v povprečju znašala 2,7%. Predvidoma se bo v prihodnjih četrtletjih umirila. Povprečna stopnja skupne inflacije, merjene z indeksom HICP, je za leto 2012 napovedana med 2,1% in 2,7%, za leto 2013 pa med 0,9% in 2,3%. Ta umiritev je bila posledica zmanjšanja prispevka cen energentov, saj se za cene surove nafte v obdobju projekcij predvideva postopen upad, pa tudi dejstva, da bo vpliv pretekle rasti postopoma zbledel. Rast prispevka cen hrane k inflaciji bo v letih 2012 in 2013 prav tako zmerna. To odraža predpostavko, da bi v naslednjih nekaj četrtletjih cene prehrambenih surovin morale ostati stabilne. Inflacija brez cen hrane in energentov naj bi v obdobju projekcij ostala na

Tabela B Primerjava s projekcijami iz decembra 2011

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2012	2013
Realni BDP – december 2011	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3
Realni BDP – marec 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
HICP – december 2011	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2
HICP – marec 2012	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3

splošno stabilna. Medtem ko bodo cenovni pritiski iz domačega okolja, ki izvirajo iz počasne rasti domačega povpraševanja in omejenega gibanja stroškov dela, ostali šibki, pa naj bi jih odtehtal vpliv napovedanih dvigov posrednih davkov in nadzorovanih cen.

Kot kaže podrobnejši pogled, so se zunanji cenovni pritiski v preteklih nekaj mesecih nekoliko okrepili, predvsem zaradi depriciacije eura, kar je med drugim povzročilo tudi višje cene primarnih surovin, izraženih v eurih. Pričakovano je, da bo to v naslednjih četrtletjih povzročilo pritiske na rast uvoznega deflatorja. Vendar pa naj bi te dejavnike več kot odtehtali navzdol delujoči bazni učinki, ki jih gre pripisati velikemu porastu cen primarnih surovin leta 2011. Torej bo medletna stopnja rasti uvoznega deflatorja na začetku leta 2012 predvidoma upadla, v letu 2013 pa bo bila nekoliko zmernejša. Glede domačih cenovnih pritiskov se predvideva, da se bo leta 2012 stopnja rasti sredstev za zaposlene upočasnila, saj bodo poslabšane razmere na trgu dela zavirale njihovo rast. Pozneje naj bi se stopnja rasti sredstev za zaposlene sčasoma dvignila, kar naj bi podpirala tudi okrepljena gospodarska aktivnost. Medletna stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda bo v letu 2012 kot tudi 2013 ostala v glavnem stabilna. Rast profitnih marž naj bi bila leta 2012 zmerna, kar odraža oslabljeno agregatno povpraševanje. Za leto 2013 je predvidena nekoliko večja rast profitnih marž, kar je v skladu z boljšimi izgledi za gospodarstvo. Povišanje nadzorovanih cen naj bi v celotnem obdobju projekcij znatno prispevalo k inflaciji, kar odraža trenutno javnofinančno konsolidacijo v več državah euroobmočja. V letih 2012 in 2013 se prav tako predpostavlja ogromen vpliv posrednih davkov.

Primerjava s projekcijami iz decembra 2011

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu ECB decembra 2011, so bili razponi realne rasti BDP euroobmočja za leti 2012 in 2013 popravljeni rahlo navzdol. Popravki navzdol v glavnem odražajo vpliv zmanjšanega tujega povpraševanja, višjih cen nafte, dodatne javnofinančne konsolidacije in nekoliko strožjih pogojev kreditiranja, kljub nižjim kratko- in dolgoročnim obrestim meram in višjim tečajem na delniških trgih. Na področju inflacije, merjene z indeksom HICP, je razpon projekcij za leto 2012 in 2013 nekoliko višji kot v projekcijah iz decembra 2011, kar v glavnem odraža višje cene energentov in šibkejši tečaj eura, vendar je hkrati tudi delna posledica višjih cen hrane in posrednih davkov.

Primerjava z napovedmi drugih institucij

Številne napovedi za euroobmočje pripravljajo tudi druge mednarodne organizacije in zasebne institucije (glej tabelo C). Te napovedi niso popolnoma primerljive med seboj ali s projekcijami strokovnjakov ECB, saj so bile dokončane v različnih časovnih obdobjih. Poleg tega 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.

Glede na trenutno razpoložljive napovedi drugih organizacij in institucij bo realna rast BDP euroobmočja po pričakovanjih znašala med –0,5% in 0,2% v letu 2012 ter med 0,8% in 1,4% v letu 2013, kar je v obeh primerih znotraj razpona projekcij strokovnjakov ECB. Kar zadeva inflacijo, razpoložljive napovedi kažejo na povprečno medletno inflacijo, merjeno z indeksom HICP, v višini 1,5% in 2,1% leta 2012, ki je ista oziroma manjša kot spodnja meja razpona strokovnjakov ECB. Razpoložljive napovedi za leto 2013 kažejo, da bo inflacija, merjena z indeksom HICP, znašala med 1,2% in 1,7%, ki je znotraj razpona strokovnjakov ECB.

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

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP		Inflacija po HICP	
		2012	2013	2012	2013
OECD	nov. 2011	0,2	1,4	1,6	1,2
Evropska komisija	feb. 2012/ nov. 2011	-0,3	1,3	2,1	1,6
MDS	jan. 2012/ sep. 2011	-0,5	0,8	1,5	
Survey of Professional Forecasters	feb. 2012	-0,1	1,1	1,9	1,7
Consensus Economics Forecasts	feb. 2012	-0,3	0,9	2,0	1,7
Projekcije strokovnjakov ECB	mar. 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3

Viri: Vmesna napoved Evropske komisije, februar 2012, za podatke za leto 2012 ter napoved Evropske komisije, jesen 2011, za podatke za leto 2013; IMF World Economic Outlook, januar 2012, za rast BDP ter World Economic Outlook, september 2011, za inflacijo; OECD Economic Outlook, november 2011; napovedi Consensus Economics; anketa ECB Survey of Professional Forecasters.
Opomba: Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB in napovedi OECD navajajo medletne stopnje rasti, ki so prilagojene za število delovnih dni, medtem ko Evropska komisija in MDS objavljata medletne stopnje rasti, ki niso prilagojene za število delovnih dni v letu. Druge napovedi ne navajajo, ali temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni za število delovnih dni v letu ali ne.

5 FISKALNA GIBANJA

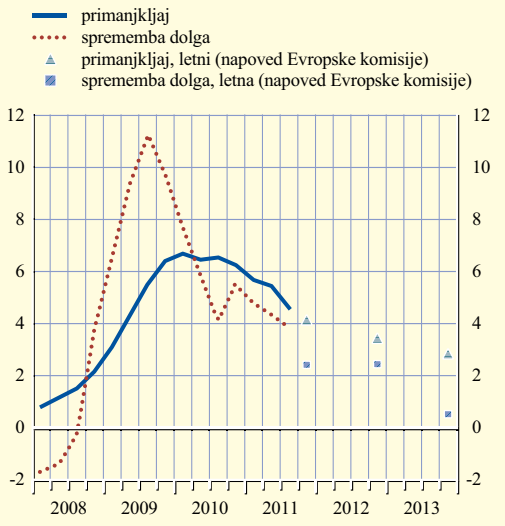
Zadnji javnofinančni statistični podatki kažejo, da se javnofinančni primanjkljaj v euroobmočju kot celoti še naprej zmanjšuje, javni dolg pa se kopiči počasneje. Pojavili so se tudi prvi znaki, da so napredek na področju javnofinančne konsolidacije in prizadevanja za okrepitev okvira javnofinančnega in gospodarskega upravljanja v EU prispevali k zmanjšanju napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v občutljivih državah euroobmočja. Kljub temu ostaja vzdušje na finančnih trgih šibko. Države v euroobmočju morajo zato še naprej izvajati celovite strategije javnofinančne konsolidacije in izpolnjevati vse obveze, sprejete v okviru Pakta za stabilnost in rast. Ob tem bi se moral evropski semester 2012 izkoristiti za strogo izvajanje okrepljenega mehanizma javnofinančnega nadzora.

FISKALNA GIBANJA V LETIH 2011 IN 2012

Zadnji javnofinančni statistični podatki za euroobmočje, ki so na razpolago do tretjega četrtletja 2011, kažejo, da se delež javnofinančnega primanjkljaja v euroobmočju kot celoti še naprej zmanjšuje. Delež primanjkljaja euroobmočja, merjen kot drseča vsota štirih četrtletij, tj. akumulirani primanjkljaj v zadnjih štirih četrtletjih,[1] je v tretjem četrtletju 2011 znašal 4,6% BDP (glej graf 59). Leto prej je bila vrednost primanjkljaja 6,5% BDP, v drugem četrtletju 2011 pa 5,4% BDP. Zmanjšanje v tretjem četrtletju 2011 je bilo zlasti posledica izrazito manjšega deleža odhodkov v BDP in nekoliko večjega deleža prihodkov v BDP kot v prejšnjem četrtletju (glej graf 60). Zmanjševanje proračunskih neravnovesij je v glavnem skladno z jesenskimi gospodarskimi napovedmi Evropske komisije, ki so bile objavljene novembra 2011, po katerih naj bi se delež primanjkljaja euroobmočja, ki je leta 2010 znašal 6,2%, v letu 2011 zmanjšal na 4,1% BDP. Delež javnega dolga v BDP v euroobmočju se je v obdobju štirih četrtletij do koncu tretjega četrtletja 2011 kumulativno povečal za 3,8 odstotne točke na 86,8% BDP. To povečanje je manjše kot v drugem četrtletju (4,3 odstotne točke). Počasnejše naraščanje javnega dolga v euroobmočju je ravno tako približno skladno z jesenskimi gospodarskimi napovedmi Evropske komisije, po katerih naj bi se delež dolga leta 2011 povečal za 2,4 odstotne točke na 88% BDP, medtem ko se je leta 2010 povečal za 5,8 odstotne točke[2].

Graf 59 Javnofinančni primanjkljaj in sprememba dolga euroobmočja

(drseče sredine štirih četrtletij kot odstotek BDP)



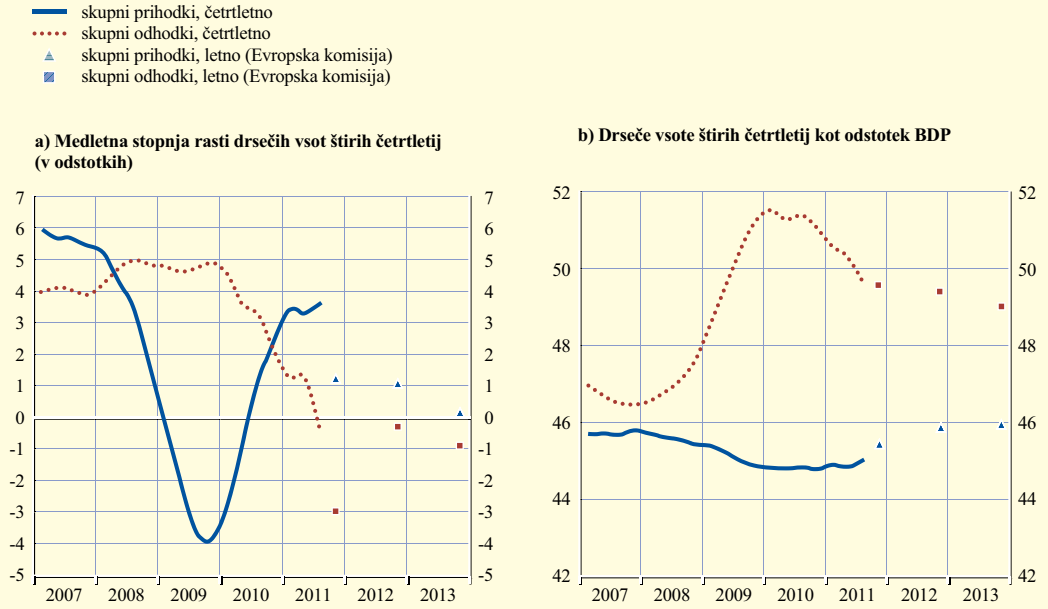
Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata ter gospodarskih napovedi Evropske komisije, jesen 2011.

Delež primanjkljaja v BDP naj bi se po jesenskih gospodarskih napovedih Evropske komisije leta 2012 še zmanjšal na 3,4% BDP, delež javnega dolga pa naj bi se povečal na 90,4% BDP. Gibanja proračunskega položaja pa se med državami euroobmočja še naprej izrazito razlikujejo. V nadaljevanju je kratek pregled novejših proračunskih gibanj v največjih državah euroobmočja in v državah, ki prejemajo finančno pomoč EU/MDS.

V Nemčiji se je javnofinančni primanjkljaj leta 2011 po zadnjih vladnih projekcijah zmanjšal na okoli 1% BDP, kar je približno 1½ odstotne točke pod ciljem programa

1 Proračunska gibanja se analizirajo z vidika medletnih sprememb, da bi izločili sezonske vplive.
2 Končne rezultate glede proračunskega salda in dolga za leto 2011 ter načrte za leto 2012, kot jih je potrdil Eurostat, bo slednji objavil konec aprila.

Graf 60 Četrtletni javnofinančni statistični podatki in napovedi za euroobmočje



Viri: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata, gospodarske napovedi Evropske komisije, jesen 2011.
Opomba: Grafa prikazujeta gibanje skupnih prihodkov in skupnih odhodkov kot drseče vsote štirih četrtletij za obdobje od prvega četrtletja 2007 do tretjega četrtletja 2011 ter letne projekcije za leta 2011, 2012 in 2013 iz gospodarskih napovedi Evropske komisije, jesen 2011.

stabilnosti, dopolnjenega aprila 2011. Izboljšano proračunsko stanje naj bi bilo predvsem posledica ugodnejših gibanj na strani prihodkov. V letu 2012 naj bi primanjkljaj ostal okrog 1% BDP, v letu 2013 pa naj bi se zmanjšal na 0,5% BDP. Vlada za leti 2014 in 2015 pričakuje približno uravnotežen proračun.

V Franciji je vlada 29. januarja 2012 napovedala sveženj ukrepov v podporo zaposlenosti in konkurenčnosti. Glavni javnofinančni ukrepi obsegajo (i) povečanje standardne stopnje DDV za 1,6 odstotne točke na 21,2% od 1. oktobra 2012 in (ii) povečanje stopnje prispevkov za socialno varnost (tj. »contribution sociale generalisée«), ki se odmerjajo na dohodek iz premoženja (npr. kapitalski dobički in dohodek iz nepremičnin), za 2 odstotni točki, tako da bo od 1. julija 2012 znašala 10,2%. Prihodki od zvišanja davkov (okoli 13 milijard EUR ali približno 0,7% BDP) so namenjeni financiranju družinskih dodatkov, ki se izplačujejo prek sistema socialnega varstva, tako da bi se v enakem znesku zmanjšali prispevki za socialno varnost, ki jih plačujejo delodajalci. S tem naj bi se stroški financiranja te komponente socialnega varstva prerazporedili s podjetij na potrošnjo, zmanjšali stroški dela in spodbudila konkurenčnost francoskih podjetij.[3] Ta dva davčna ukrepa naj bi bila proračunsko več ali manj nevtralna. Vlada s 1. avgustom 2012 načrtuje tudi uvedbo davka na finančne transakcije, ki naj bi prinesel okoli 1,1 milijarde EUR prihodkov na leto. Te ukrepe je parlament odobril 29. februarja 2012.

3 Glej tudi okvir z naslovom »Fiskalna devalvacija – orodje za gospodarsko prilagajanje«, Mesečni bilten, ECB, december 2011.

V Italiji je parlament 22. decembra 2011 odobril nov sveženj ukrepov za javnofinančno konsolidacijo. Sveženj obsega okoli 20 milijard EUR (tj. 1,3% BDP) in se bo v celoti izvajal leta 2012. Med glavnimi ukrepi je reforma pokojninskega sistema, ponovna uvedba davka na lastniška stanovanja, povečanja DDV in uvedba postopka revizije porabe. Po mnenju vlade bi moral sveženj do leta 2013 omogočiti doseganje cilja uravnoteženega proračuna.

V Španiji je vlada 27. februarja 2012 objavila, da znaša javnofinančni primanjkljaj za leto 2011 8,5% BDP (tj. 2,5% BDP nad ciljnim). Na podlagi doslej dosegljivih informacij je videti, da odstopanje od poti, ki je bila začrtana v dopolnjenem programu stabilnosti aprila 2011, izhaja s strani prihodkov. Vlada je za odpravo javnofinančnega odstopanja 30. decembra 2011 že objavila povečanje davkov na osebni dohodek in premoženje, ki naj bi v letih 2012 in 2013 prineslo okoli 6,3 milijarde EUR prihodkov (0,6% BDP). Zmanjšala je tudi odobrena proračunska sredstva centralne države za leto 2012 za 8,9 milijarde EUR (0,9% BDP). Glede na proračunsko odstopanje in ponovno gospodarsko recesijo je vlada 2. marca 2012 določila popravljen ciljni javnofinančni primanjkljaj za leto 2012 v višini 5,8% BDP (prej 4,4%). Celoten proračun centralne države in sistema socialne varnosti za leto 2012 bo predstavljen konec marca.

V Grčiji so se državni organi in skupna misija EU/MDS v Atenah sredi februarja dogovorili o svežnju ukrepov, ki bo podlaga za aranžma, ki bo sledil prvemu programu gospodarskih prilagoditev, ki se je začel maja 2010. Kar zadeva javne finance, dogovor določa ciljni primarni javnofinančni saldo v višini –1,0% BDP do leta 2012 in njegovo postopno izboljšanje na 4,5% do leta 2014, tj. do konca programskega obdobja. Da bi dosegli cilj za leto 2012, so se državni organi zavezali, da bodo izvedli vrsto dodatnih konsolidacijskih ukrepov v višini 1,5% BDP. Ta sveženj, ki naj bi kompenziral nepopolno izvajanje predhodno dogovorjenih konsolidacijskih ukrepov in neugodna gibanja na področju davčne osnove, vključuje zmanjšanje izdatkov za farmacevtske izdelke, znižanje dodatnih pokojnin in visokih osnovnih pokojnin, zmanjšanje plač zaposlenih, ki so zajeti v poseben plačni režim, zmanjšanje javnih naložb ter zmanjšanje na področju vojaških javnih naročil in odhodkov za delovanje ministrstva za obrambo. Vlada se je, da bi dosegla javnofinančne cilje v poznejših letih programa, zavezala, da bo do sredine leta 2012 določila dodatno zmanjšanje izdatkov v višini okoli 5,5% BDP v obdobju 2013–2014. Na tej podlagi in pod pogojem, da se pogoji iz programa sproti izpolnjujejo, je Euroskupina 21. februarja 2012 potrdila, da so države euroobmočja do leta 2014 pripravljene prek Evropske družbe za finančno stabilnost (EFSF) in ob pričakovanju izdatnega prispevka MDS zagotoviti dodatno uradno finančno pomoč v višini do 130 milijard EUR.

Na Portugalskem je bil cilj glede javnofinančnega primanjkljaja v višini 5,9% BDP za leto 2011 dosežen z veliko rezervo. Največ je prispeval velik decembrski prenos pokojninskega sklada iz bančnega sistema v splošni sistem socialne varnosti, ki je znašal okoli 3,5% BDP, tako da je ocenjeni primanjkljaj za leto 2011 znašal okoli 4% BDP. Proračun za leto 2012 določa ciljni primanjkljaj v višini 4,5% BDP in obsega konsolidacijske ukrepe v višini okoli 6% BDP v primerjavi s scenarijem »brez spremenjene politike«. Dve tretjini konsolidacijskih ukrepov leta 2012 je osredotočenih na stran odhodkov, vključno z zmanjšanjem plač v sektorju širše opredeljene države in pokojnin. Potrebna javnofinančna prilagoditev, da bi bil leta 2012 dosežen ciljni primanjkljaj, je bistveno večja, kot je bila predvidena v prvotnem programu EU/MDS, zaradi poslabšanja gospodarskih razmer in popravka konsolidacijske vrzeli navzgor v primerjavi s tisto, izmerjeno ob pripravi programa. V okvirju 11 z naslovom »Projekcije javnega dolga na Portugalskem« so simulacije vzdržnosti portugalskega bruto javnega dolga.

Okvir 11

PROJEKCIJE JAVNEGA DOLGA NA PORTUGALSKEM

Tretji pregled portugalskega ekonomskega programa je potekal od 15. do 27. februarja 2011. Strokovnjaki Evropske komisije, ECB in MDS ocenjujejo, da je program na dobri poti ter da je bil dosežen napredek na javnofinančnem, finančnem in strukturnem področju. Ob trenutnem odpravljanju predhodno nakopičenih neravnovesij je odločno izvajanje reform še naprej nujno, da bi se zagotovilo okrevanje gospodarstva in javnofinančna vzdržnost. V tem okvirju so predstavljeni scenariji gibanja javnega dolga na Portugalskem, osredotočen pa je tudi na gibanje BDP. Scenariji pokrivajo obdobje 2012–2020. Obdobje osmih let ponavadi zadostuje za oceno vzdržnosti dolga.

Predpostavke, na katerih temeljijo osnovni izračuni

Makroekonomske predpostavke, ki se uporabljajo v osnovnem scenariju, so enake tistim v pravkar zaključenem pregledu in za leto 2012 predvidevajo zmanjšanje realnega BDP. Scenarij za leto 2013 napoveduje počasno ciklično okrevanje, ki se bo okrepilo do leta 2015. Za pripravo osnovnih srednjeročnih projekcij dolga se od leta 2015 naprej predpostavlja omejena rast BDP, ki bo enaka skromni povprečni stopnji rasti pred krizo, tj. od leta 1999 do leta 2008, ko je znašala 1,6% na leto. To je bilo 0,5 odsotne točke pod povprečjem euroobmočja in precej nižje od stopnje rasti v državah, ki zmanjšujejo zaostanek. Podatek ustreza oceni dolgoročne potencialne rasti na Portugalskem pred reformami. Osnovni scenarij torej ne upošteva pozitivnih učinkov na rast s strani strukturnih reform. To je verjetno nizka ocena možne rasti BDP glede na znaten napredek, ki ga je portugalska vlada že dosegla na področju strukturnih reform.

V skladu s predpostavkami programa projekcije temeljijo na postopnem izboljšanju razmer na finančnem trgu od druge polovice leta 2013 naprej, kar se kaže v zmanjšanju obrestnih razmikov in nadaljevanju fiskalne previdnosti. Kot predvideva osnovni scenarij, bo vlada dosegla 0,5-odstotni proračunski primanjkljaj do leta 2015, kot je bilo določeno v fiskalni strategiji iz avgusta 2011. Posledična konsolidacijska prizadevanja naj bi zagotovila primarni proračunski presežek v višini 4,5% BDP leta 2015, ki naj bi pozneje ostal na ravni približno 4% BDP. Ta primarni presežek ni posebej visok v primerjavi s presežki, ki so jih v preteklosti uspele v precej dolgih obdobjih vzdrževati druge evropske države.[1] Osnovni scenarij upošteva tudi vpliv izdatkov zaradi staranja prebivalstva, kot ga je ocenila Evropska komisija.

Graf B kaže, da se v osnovnem scenariju javni dolg poveča s 93,3% leta 2010 na približno 115% BDP leta 2013, pozneje pa se postopno zmanjšuje. Zmanjšanje je posebej izrazito od leta 2014 naprej in leta 2020 dolg doseže okoli 96% BDP. Strmo zmanjšanje je zlasti posledica daljšega obdobja primarnega proračunskega presežka. Če bi bil ta presežek 1,5 odstotne točke nižji, tj. v povprečju okoli 2,5% od leta 2014 do leta 2020, in ob enakih predpostavkah rasti, bi se dolg do leta 2020 ustalil rahlo pod 110% BDP (glej graf B).

1 Številne evropske države so uspele vzdrževati primarni presežek med 4% in 5% BDP zelo dolgo časa. V euroobmočju je bilo tako na primer v Belgiji, kjer je povprečni primarni presežek med leti 1989 in 2007 znašal 4,6%; na Finskem, ki je v obdobjih 1970–1990 in 1998–2008 vzdrževala povprečni primarni presežek okoli 5,5%; v Italiji, kjer je povprečni primarni presežek od leta 1995 do leta 2001 znašal 4,9%; na Irskem, kjer je od leta 1988 do 2000 povprečni primarni presežek znašal 4,7%. Glej okvir z naslovom »Pretekle izkušnje držav EU z vzdrževanjem velikega primarnega proračunskega presežka«, Mesečni bilten, ECB, junij 2011.

Makroekonomske in javnofinančne predpostavke, na katerih temelji osnovni scenarij

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Realna rast BDP	-1,6	-3,3	0,3	2,1	2,0	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6
Rast deflatorja BDP	0,7	1,1	1,2	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,7	1,7
Primarni saldo v razmerju do BDP	0,1	0,5	2,2	3,3	4,5	4,4	4,3	4,1	4,0	3,9
Plačilo obresti v razmerju do BDP	4,1	5,0	5,2	5,1	5,0	4,9	4,7	4,6	4,5	4,4
Povprečne efektivne obrestne mere	4,4	4,6	4,7	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6
Javnofinančni saldo v razmerju do BDP	-4,0	-4,5	-3,0	-1,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5

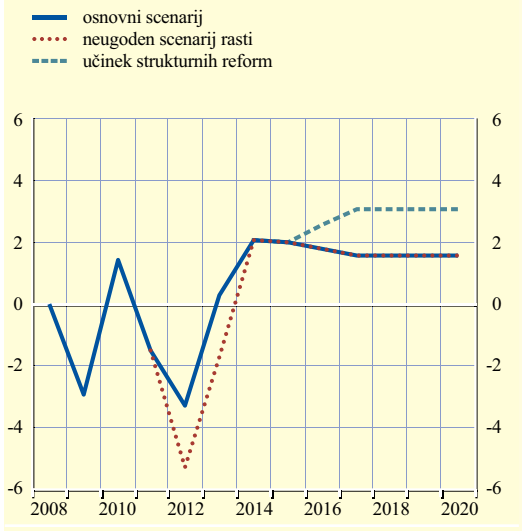
Predpostavke večjega zmanjšanja BDP v kratkoročnem obdobju

V nadaljevanju sta analizirani še dve odstopanji od osnovnega scenarija. Prvič, predpostavljen je zelo negativen šok, ki bi prizadel BDP v obdobju 2012–2013. Ta šok je je umerjen tako, da približno ustreza sedanji spodnji meji napovedi BDP, ki so jih pripravili tržni analitiki za leti 2012 in 2013. To ustreza zmanjšanju rasti BDP za dve odstotni točki na leto v primerjavi z osnovnim scenarijem (glej graf A).

Ta scenarij kaže, da bi takšen šok za BDP, ki pomeni skupni padec BDP za 7% do konca leta 2013, povzročil začasno povečanje stanja dolga na 124% BDP leta 2013. V tem neugodnem scenariju se predpostavlja, da se izguba BDP ne popravi in da ostane fiskalna politika pasivna, tj. da v odgovor na slabšanje makroekonomskih razmer niso sprejeta dodatna konsolidacijska prizadevanja, to pa povzroči dveletno zamudo pri doseganju ciljnega 3-odstotnega primanjkljaja iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem (od leta 2013 do leta 2015). Graf B kaže, da se v neugodnem scenariju zmanjševanje javnega dolga začne pospeševati od leta 2015 naprej in da delež dolga do leta 2020 doseže približno 110% BDP.

Graf A Scenariji rasti BDP

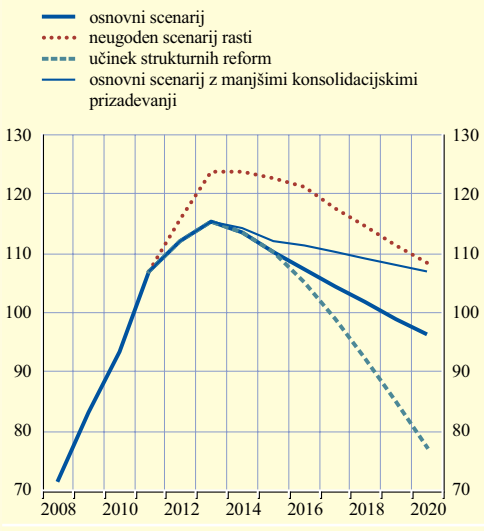
(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Graf B Scenariji javnega dolga

(kot odstotek BDP)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Potencialni vpliv strukturnih reform

Drugi scenarij skuša zajeti vpliv strukturnih reform na rast BDP in s tem na gibanje dolga. Ta vpliv je umerjen tako, da se v osnovni scenarij vključi učinek znižanja plač in cenovnih marž, ki je izračunan s pomočjo simulacij na podlagi modela ECB za gospodarstvo euroobmočja in svetovno gospodarstvo.[2] Medtem ko se na Portugalskem izvajajo strukturne reforme in je bil na številnih ključnih področjih že dosežen napredek, pa analitični modeli kažejo, da njihov vpliv na BDP ni neposreden. Glede na znake, ki jih kažejo modelski rezultati, je osnovni scenarij zato popravljen navzgor šele od leta 2015 naprej (glej graf A). Umerjen popravek navzgor je tak, da realna rast BDP doseže 3% do leta 2017 (tj. pet let po izvajanju strukturnih reform).[3] Višja rast ima pozitiven vpliv na proračun, javnofinančni saldo kot delež BDP pa se bistveno izboljša z –0,5% leta 2015 na presežek v višini okoli 3,5% do leta 2020.

Graf B kaže, da ima vpliv višje rasti BDP v srednjeročnem obdobju velik učinek na gibanje dolga. Zmanjšanje deleža javnega dolga je v tem primeru veliko, stanje dolga pa pade pod 80% BDP do leta 2020, tj. blizu ravni pred krizo leta 2009. To kaže, kako lahko celovito izvajanje programa strukturnih reform veliko prispeva k doseganju vztrajnega in hitrega zmanjševanja deleža javnega dolga.

Sklepne ugotovitve

Zgornja analiza kaže, da bi se lahko s preudarnimi predpostavkami glede rasti BDP, primarnega salda in prilagoditev med stanji in tokovi[4] gibanje javnega dolga na Portugalskem hitro stabiliziralo, zatem pa bi se delež dolga postopoma zmanjšal. Tudi če strukturne reforme ne bi prinesle višje rasti, bi se javni dolg do konca obdobja, ki ga pokriva scenarij, zmanjšal pod 100%. Če bi bilo zmanjšanje BDP bistveno večje od osnovnega scenarija in ob predpostavki dveletne zakasnitve znižanja javnofinančnega salda, bi se delež dolga prav tako stabiliziral leta 2013 in vidno zmanjšal od leta 2015 naprej. V scenariju, ki obsega vpliv strukturnih reform na BDP, bi javni dolg dosegel okoli 77% BDP do leta 2020.

Doslej je bila primarna javnofinančna strukturna prilagoditev na Portugalskem precejšnja (približno 3,5% BDP), kar se kaže tudi v velikem popravku tekočega računa. Ta rezultat je bil dosežen ob manjšem zmanjšanju BDP leta 2011, kakor je bilo sprva predvideno. Tudi kupnine iz privatizacije so bile večje od ocenjenih, program strukturnih reform pa je na dobri poti. Dosedanji dosežki so zelo pozitivni, vendar je treba ohraniti dosedanjo odločenost. Zlasti na strani javnih financ so potrebna nadaljnja prizadevanja, da bi preprečili kopičenje zaostalih plačil, nadalje okrepili davčno upravljanje in poenostavili javno upravo. Glede na ključno vlogo strukturnih reform pri spodbujanju BDP je odločno izvajanje reform, zlasti zmanjšanje rent v nemenjalnih sektorjih, nujno za uspeh programa.

2 Glej S. Gomes, P. Jacquinot, M. Mohr, M. Pisani, »Structural reforms and macroeconomic performance in the euro area countries. A model-based assessment«, Working Paper Series, št. 1323, ECB, 2011.
3 Po modelu gospodarstva euroobmočja in svetovnega gospodarstva pomeni vpliv 15-odstotnega zmanjšanja plač in cenovnih marž skupno povečanje BDP za okoli 8% v sedmih letih.
4 Okoli 66% kupnin iz privatizacije, pričakovanih v letih 2012 in 2013, je bilo ustvarjenih na začetku leta 2012. Poleg tega projekcije dolga vključujejo 12 milijard EUR, tj. znesek, ki je bil odobren za kapitalizacijske potrebe bank v okviru programa finančne pomoči (mehanizem v podporo solventnosti bank). Če bi se uporabil le del tega zneska, bi bilo treba popraviti delež dolga v BDP navzdol.

Na Irskem je peti pregled programa finančne pomoči EU/MDS pokazal, da so javnofinančni obeti za leto 2012 v skladu s cilji (za leto 2012 predvidevajo javnofinančni primanjkljaj v višini 8,6% BDP). Nekaj več kot polovica konsolidacijskih prizadevanj leta 2012 je povezanih z odhodki, vključno z zmanjšanjem državne potrošnje, na strani prihodkov pa vlada predvideva zlasti ukrepe, povezane s posrednimi davki (npr. povečanje DDV za 2 odstotni točki) in povečanjem več nadzorovanih cen. Čeprav so se javnofinančna tveganja ob poslabšanju mednarodnega makroekonomskega okolja nekoliko povečala, je videti, da se vlada še naprej zavezuje, da bo sprejela vse potrebne ukrepe, da bi izpolnila cilje glede primanjkljaja in do leta 2015 znižala javnofinančni primanjkljaj pod 3% BDP v skladu z zavezami, ki jih je Irska sprejela v skladu s postopkom v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Irski fiskalni svetovalni svet je 26. januarja 2012 objavil poročilo, kako čim bolje pripraviti fiskalna pravila za Irsko, ob upoštevanju osnutka zakona o fiskalni odgovornosti, ki naj bi bil sprejet sredi leta 2012, in kako okrepiti neodvisnost sveta.

Razen Estonije, Luksemburga in Finske je proti vsem državam euroobmočja uveden postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Evropska komisija je 11. januarja 2012 obvestila Ekonomsko-finančni svet, da so po njenih ocenah Belgija, Ciper in Malta sprejele učinkovite ukrepe na podlagi postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Po zadnjih napovedih Komisije za te države naj bi Malta leta 2011 zmanjšala svoj primanjkljaj na referenčno vrednost, kar je rok, ki je bil določen za odpravo čezmernega primanjkljaja. V Belgiji in na Cipru naj bi se primanjkljaj leta 2012 zmanjšal na 2,9% oziroma 2,7% BDP, kar je rok za odpravo njunega čezmernega primanjkljaja. Zaradi tega je Ekonomsko-finančni svet 24. januarja 2012 sklenil, da za te države ne bo pospešil postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem.

KORAKI V SMERI TRDNEJŠE UNIJE FISKALNE STABILNOSTI

Države članice EU razen Združenega kraljestva in Češke so 2. marca 2012 podpisale novo medvladno Pogodbo o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji. Glavni elementi fiskalnega dogovora, zapisanega v novi pogodbi, obvezujejo podpisnice, da dosežejo in vzdržujejo proračunsko stanje, ki je strukturno v ravnovesju ali v presežku, ter da vzpostavijo samodejni popravljalni mehanizem (več podrobnosti je v okvirju 12 z naslovom »Glavni elementi fiskalnega dogovora«). Glavna javnofinančna spremenljivka za spremljanje skladnosti z novimi določbami so gibanja letnega strukturnega proračunskega salda širše opredeljene države. Ker je strukturni saldo izpeljan iz ciklično prilagojenega proračunskega salda brez enkratnih in začasnih ukrepov, je ciklično prilagajanje pomemben del orodij pri ocenjevanju spoštovanja določb (glej okvir 13 z naslovom »Ciklično prilagajanje proračunskega salda«).

Okvir 12

GLAVNI ELEMENTI FISKALNEGA DOGOVORA

Voditelji držav ali vlad vseh držav EU, razen Združenega kraljestva in Češke republike, so 30. januarja 2012 na vrhu EU sklenili fiskalni dogovor, ki je zapisan v novi Pogodbi o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji, podpisan pa je bil 2. marca. Poleg fiskalnega dogovora nova pogodba vsebuje določbe, ki bodo spodbujale usklajevanje ekonomskih politik in konvergenco ter krepile upravljanje euroobmočja. Fiskalni dogovor je korak na poti k dejanski »uniji fiskalne stabilnosti«, ker je njegov cilj okrepiti okvir javnofinančnega upravljanja v euroobmočju in ker odpravlja nekatere pomanjkljivosti nedavno okrepljenega Pakta za stabilnost in rast.[1] Temelji na sporazumu o osnovnih temeljih fiskalnega dogovora, ki so ga voditelji držav ali vlad euroobmočja dosegli 9. decembra 2011. Nova pogodba bo začela veljati po ratifikaciji v vsaj 12 državah euroobmočja. V tem okvirju je kratek pregled glavnih elementov fiskalnega dogovora.

1. **Obvezno pravilo o uravnoteženem proračunu:** Države članice podpisnice se zavezujejo, da bodo v svojo zakonodajo sprejele fiskalno pravilo, ki zahteva, da mora biti proračunsko stanje sektorja širše države uravnoteženo ali v presežku. Šteje se, da je to fiskalno pravilo upoštevano, če letni strukturni saldo dosega srednjeročni cilj za posamezno državo in ne presega meje strukturnega primanjkljaja na ravni 0,5% BDP. Če je razmerje med javnim dolgom in BDP precej nižje od 60% in katar je tveganje v smislu dolgoročne vzdržnosti javnih financ majhno, lahko spodnja meja srednjeročnega cilja doseže strukturni primanjkljaj v višini največ 1% BDP.

   - **Hitro približevanje srednjeročnemu cilju:** Fiskalni dogovor pravi, da morajo države, katerih strukturni saldo še ne dosega srednjeročnega cilja, zagotoviti hitro približevanje temu cilju. Časovni okvir za to približevanje bo določila Evropska komisija.

   - **Začasni odkloni:** Državi se lahko samo v izjemnih okoliščinah dovoli začasen odklon od njenega srednjeročnega cilja ali od poti prilagajanja v smeri cilja, tj. v primeru neobičajnega dogodka, na katerega zadevna država ne more vplivati, ali obdobja resnega gospodarskega upada, kot je določeno v preventivnem delu okrepljenega Pakta za stabilnost in rast.

   - **Samodejni popravljalni mehanizem:** V primeru precejšnjega odklona strukturnega salda države od srednjeročnega cilja ali od poti prilagajanja v smeri cilja, se samodejno sproži mehanizem za odpravo odklonov. Samodejno bi bilo treba odpraviti tudi skupni učinek odklonov na gibanje javnega dolga. Evropska komisija predlaga skupna načela glede vrste, obsega in časovnega okvira popravljalnih ukrepov, ki jih je treba izvesti, tudi v izjemnih okoliščinah. Ta predlog pokriva tudi vlogo in neodvisnost institucij, odgovornih na nacionalni ravni za spremljanje spoštovanja pravil.

1 Ocena okrepljenega Pakta za stabilnost in rast, ki je začel veljati decembra 2011, je v okvirju z naslovom »Uveljavitev strožjega okvira gospodarskega upravljanja EU«, Mesečni bilten, ECB, december 2011.

- **Uveljavitev:** Države članice morajo v enem letu od začetka veljavnosti nove pogodbe prenesti zgoraj navedene elemente pravila o uravnoteženem proračunu v nacionalno zakonodajo, po možnosti na ustavni ravni. Evropska komisija bo poročala o izpolnjevanju obveznosti glede prenosa. Vsaka država članica podpisnica lahko od Sodišča evropske unije zahteva, naj preveri prenos pravil v nacionalno zakonodajo, slednje pa lahko določi denarne kazni v višini do 0,1% BDP, da zagotovi izvršitev sodbe.

2. **Okrepitev postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem:** Fiskalni dogovor predvideva, da se države euroobmočja zavezujejo, da bodo podprle predloge ali priporočila Evropske komisije Ekonomsko-finančnemu svetu, če država euroobmočja krši kriterij primanjkljaja, razen če temu nasprotuje kvalificirana večina drugih držav euroobmočja. Ta določba naj bi ob polnem spoštovanju zahtev pogodb EU povečala samodejnost postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem v zvezi s kršitvami kriterija primanjkljaja. Država članica, ki je v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, mora pripraviti program proračunskega in ekonomskega partnerstva, ki ji bo omogočil učinkovito in trajno zmanjšanje čezmernega primanjkljaja.

3. **Merilo za zmanjševanje javnega dolga:** Fiskalni dogovor vsebuje številčna merila za zmanjševanje dolga držav članic, katerih javnih dolg presega referenčno vrednost 60% BDP, kot je predvideno v okrepljenem Paktu za stabilnost in rast. S tem se v primeru držav podpisnic to merilo dviga na raven primarne zakonodaje. Konkretno je treba zmanjšati razliko v razmerju med javnim dolgom in BDP na 60% BDP v povprečju za eno dvajsetino na leto.

4. **Načrti izdajanja dolžniških instrumentov:** Države članice morajo predhodno poročati o svojih načrtih izdajanja dolžniških instrumentov. S tem naj bi se izboljšalo usklajevanje načrtov financiranja.

Na splošno je fiskalni dogovor dobrodošel korak v smeri utrditve javnofinančne discipline v euroobmočju. Ob strogem izvajanju in uveljavljanju bi moral fiskalni dogovor okrepiti obstoječi okvir javnofinančnega upravljanja in spodbujati verodostojnost. Bolj poglobljena analiza fiskalnega dogovora bo objavljena v prihodnji izdaji mesečnega biltena.

Okvir 13

CIKLIČNO PRILAGAJANJE PRORAČUNSKEGA SALDA

Prihodke države sestavljajo predvsem davki in socialni prispevki, ki se odmerijo na različne vrste dohodkov in odhodkov. Zato naraščajo in padajo v skladu z nihanji gospodarske aktivnosti. Nasprotno pa na večji del potrošnje države, z izjemo nadomestila za brezposelnost, gospodarski cikel ne vpliva veliko. Posledično se, če vse drugo ostane nespremenjeno, proračunski saldo ponavadi izboljšuje med gospodarskim vzponom in slabša v času gospodarske recesije.

Namen cikličnega prilagajanja je upoštevati vpliv gospodarskega cikla na javne finance, da bi dobili merilo, ki bolje izkazuje osnovni oziroma strukturni proračunski položaj. Pri ocenjevanju

ciklične komponente proračuna se ponavadi poskuša meriti: (i) v kakšnem stanju je gospodarstvo glede na potencialno ali trendno raven in (ii) kako se različne proračunske komponente običajno odzivajo na nihanja gospodarske aktivnosti.

Ciklično prilagajanje v okviru Pakta za stabilnost in rast

Gibanje strukturnega proračunskega salda, merjen kot ciklično prilagojeni proračunski saldo brez nekaterih enkratnih in začasnih ukrepov, je eden od kazalnikov, ki se pozorno spremlja v okviru Pakta za stabilnost in rast. V ta namen je Evropska komisija, tudi z upoštevanjem dela OECD, razvila in izpopolnila skupno dogovorjeno metodo cikličnega prilagajanja. V tej metodi je ciklična komponenta proračunskega salda produkt ocenjene proizvodne vrzeli[1] in predpostavljene skupne občutljivosti proračuna na gospodarsko rast.[2] Proizvodna vrzel se ocenjuje na podlagi produkcijske funkcije. Pridobljene ocene se dopolnijo ob vsaki makroekonomski napovedi. Skupna občutljivost proračuna pa je fiksen parameter, ki se ponovno ocenjuje le občasno (npr. vsakih pet let). Izpeljana je iz ocen ali predpostavk o (i) elastičnosti cikličnih proračunskih postavk (davki, socialni prispevki in nadomestila za brezposelnost) v razmerju do relevantnih komponent BDP (plače, dobički in potrošnja) in brezposelnosti ter o (ii) elastičnosti teh komponent BDP in brezposelnosti v razmerju do celotnega BDP. Te elastičnosti so v povprečju običajno dokaj blizu 1. To pomeni, da se skupna občutljivost proračuna ponavadi ocenjuje, kot da je precej podobna deležu cikličnih prihodkov in odhodkov v BDP, kar je v euroobmočju kot celoti približno 0,5. Povedano drugače, za vsako 1-odstotno vrzel med proizvodom in ocenjenim potencialom bi bila ciklična komponenta proračunskega salda okoli ½% BDP.

Omejitve cikličnega prilagajanja

Ciklično prilagajanje je pomemben del orodij pri izvajanju in ocenjevanju javnofinančne politike. Hkrati pa imajo vse metode cikličnega prilagajanja svoje omejitve. Zato je pomembno, da se ocene ciklično prilagojenega proračunskega salda pravilno razlagajo ob upoštevanju teh omejitev. Z večino standardnih metod sta povezani dve glavni težavi.

Prva težava je, da potencialne ali trendne gospodarske aktivnosti ni mogoče meriti, zato je ocena v realnem času, v kakšnem stanju je gospodarstvo glede na svojo potencialno ali trendno raven, v veliki meri odvisna od napovedi za prihodnost. To pomeni, da se ocena obsega proizvodne vrzeli v določenem trenutku ponovno oceni naknadno, ko so na voljo novi podatki in ko so znane napake v napovedih.

Revizije ocen proizvodne vrzeli in s tem ocenjenih cikličnih komponent proračunskega salda so največje takrat, ko gospodarstvo prizadenejo nepredvidljivi šoki. Tako je bilo na primer jeseni 2007, ko je bil BDP euroobmočja za navedeno leto ocenjen kot več ali manj skladen s potencialom. To je pomenilo, da je bila ciklična komponenta proračunskega salda euroobmočja po ocenah blizu vrednosti nič. Ko pa je gospodarstvo euroobmočja nato prizadela svetovna gospodarska in finančna kriza, se je ta ocena spremenila. Zdaj se ocenjuje, da je bil proizvod okoli 2½% nad potencialom, kar pomeni, da je pozitivna ciklična komponenta proračunskega salda znašala okoli 1¼% BDP (glej graf A). Zaradi tega je bilo treba odgovarjajoče revidirati oceno ciklično prilagojenega primanjkljaja euroobmočja za navedeno leto (glej graf B).

1 Glej D'Auria, F., Denis, C., Havik, K., McMorrow, K., Planas, C., Raciborski, R., Röger W.,»*The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps*«, European Economy – Economic Papers, št. 420, Evropska komisija, julij 2010.
2 Glej »*New and updated budgetary sensitivities for the EU budgetary surveillance*«, Evropska komisija (spletno mesto GD ECFIN), september 2005.

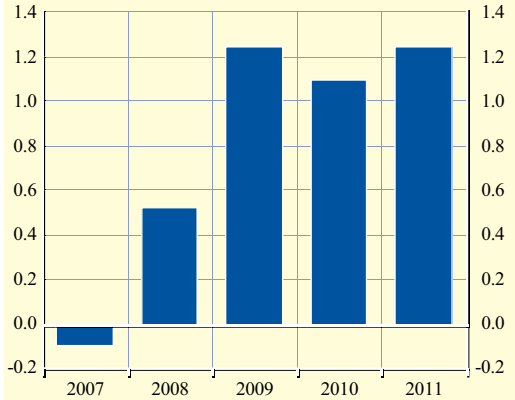
Druga težava je, da je dejansko razmerje med cikličnimi proračunskimi komponentami in BDP bolj negotovo, kakor ga kažejo predpostavke, ki so podlaga za ciklično prilagajanje. Kot prvo, za javne finance ni pomembna le skupna raven, ampak tudi sestava BDP. Rast BDP, ki izhaja iz neto izvoza, bo na primer prinesla manj davkov kakor rast BDP, ki izhaja iz domačega povpraševanja. Metodologija cikličnega prilagajanja, ki se trenutno uporablja v fiskalnih analizah znotraj ESCB, skuša vključiti take vplive v ciklično komponento proračunskega salda.[3] V ta namen se v tej metodi ciklične komponente izračunajo ločeno za različne tokove prihodkov in odhodkov na podlagi cikličnega gibanja tistega makroekonomskega agregata (ki je vključen v makroekonomsko projekcijo), ki naj bi bil bližji dejanski davčni ali izdatkovni osnovi.

Dejanska davčna ali izdatkovna osnova pa se ponavadi zelo razlikuje (in se tudi precej drugače obnaša) od makroekonomskih agregatov, ki so ji najbližji. Vzrokov za to je veliko, ponavadi pa so povezani s kompleksno naravo sistema davkov in socialnih prejemkov. Tukaj je nekaj primerov. Prvič, davki se deloma odmerjajo na dohodke (npr. realizirane kapitalske dobičke) in odhodke (npr. nakupe obstoječih stanovanjskih nepremičnin), ki niso vključeni v izračun BDP. Drugič, glavno merilo dobička v nacionalnih računih (poslovni presežek) je seštevek dobičkov in izgub podjetij in gospodinjstev, čeprav se v davčnem sistemu izgube ne obdavčijo negativno, ampak se prenesejo naprej in izravnajo z dobički v prihodnjih letih. Tretjič, davčnih prihodkov ne določajo toliko širši agregati (npr. zasebna potrošnja), ampak njihova sestava (npr. potrošnja goriva, tobačnih izdelkov in alkohola). Četrtič, izdatki za nadomestila za brezposelnost niso odvisni samo od skupne brezposelnosti, ampak tudi od tega, ali so brezposelni upravičeni do nadomestila, kar je ponavadi odvisno od preteklih socialnih prispevkov, trajanja brezposelnosti itd. Ciklična komponenta proračunskega salda ne zajame medletnih nihanj prihodkov in odhodkov države, ki jih povzročajo taki dejavniki, čeprav so lahko ta nihanja posredno ali neposredno povezana z gospodarskim ciklom. Standardni postopki cikličnega prilagajanja takih vplivov

3 Glej Bouthevillain et al., Working Paper Series, št. 77, ECB, Frankfurt am Main, september 2001.

Graf A Zaporedne ocene ciklične komponente[1] javnofinančnega salda v euroobmočju leta 2007

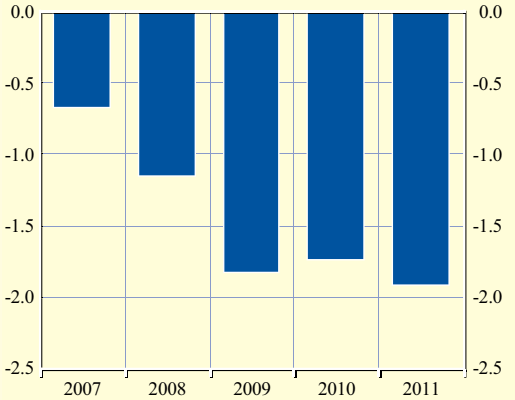
(v odstotkih BDP)



Vir: Evropska komisija.
1) Ciklična komponenta na podlagi vrzeli med dejanskim in potencialnim BDP v stalnih tržnih cenah, kot izhaja iz zaporednih jesenskih gospodarskih napovedi Evropske komisije.

Graf B Zaporedne ocene ciklično prilagojenega[1] javnofinančnega salda v euroobmočju leta 2007

(v odstotkih BDP)



Vir: Evropska komisija.
1) Ciklično prilagojeni javnofinančni saldo na podlagi vrzeli med dejanskim in potencialnim BDP v stalnih tržnih cenah, kot izhaja iz zaporednih jesenskih gospodarskih napovedi Evropske komisije.

ne morejo zajeti, ker njihove glavne determinante ne predstavljajo elementov, ki so zajeti v standardne makroekonomske napovedi.

Treba je upoštevati tudi dejstvo, da proizvodna vrzel temelji na konceptu obsega, davki in prejemki pa so odvisni od nominalnih vrednosti. Ciklično prilagajanje skuša upoštevati realne gospodarske cikle in ne cenovnih ciklov. Povedano drugače, predpostavlja se, da nihanja cen nimajo večjega cikličnega vpliva na proračunski saldo države. Toda inflacija je pomembna za javne finance. Med drugim tudi zato, ker so proračunski odhodki ponavadi določeni nominalno, številni davki in prejemki pa se samodejno prilagajajo rasti plač in cen.

Sklepne ugotovitve

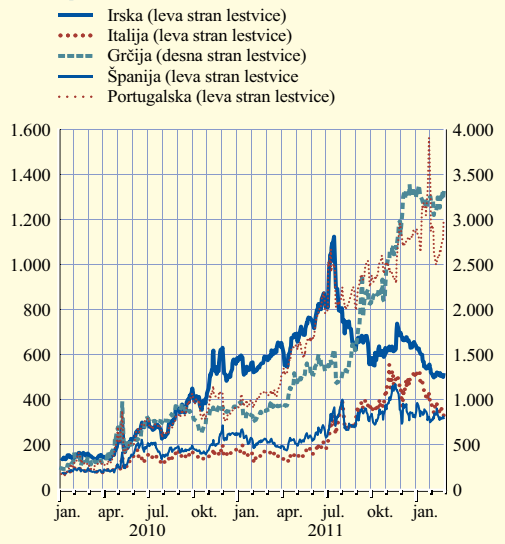
Ob upoštevanju zgoraj navedenega je mogoče ciklično komponento proračunskega salda verjetno najbolje razložiti na naslednji način. To je ciklična komponenta primanjkljaja ali presežka, ki se bo sčasoma popravila sama zaradi vpliva gospodarskega cikla, ob predpostavki, da se današnje napovedi BDP izkažejo za pravilne in ob predpostavki poenostavljenega in stabilnega razmerja med cikličnimi proračunskimi komponentami in BDP v prihodnje. Na podlagi teh predpostavk je za zmanjšanje ciklično prilagojenega proračunskega primanjkljaja ponavadi potrebna določena kombinacija višjih davkov in/ali neciklične porabe, ki se vzdržuje pod potencialno ali trendno stopnjo rasti gospodarstva. Bolj na splošno je treba opozoriti, da na ciklično prilagojeni proračunski saldo vplivajo številni dejavniki, ne le zgoraj navedeni kvaziciklični dejavniki, ampak tudi neciklični dejavniki, kot so staranje prebivalstva. Predvidevanje takih dejavnikov v največji možni meri ter njihovo upoštevanje pri določanju davkov in porabe je pomembno za ustrezno oblikovanje javnofinančne politike. Tudi zaradi negotovosti, ki spremlja ocene ciklično prilagojenega proračunskega salda, ostaja spoštovanje skupnega proračunskega primanjkljaja največ do 3% BDP osnovni element Pakta za stabilnost in rast.

Države euroobmočja so 2. februarja 2012 podpisale Pogodbo o ustanovitvi Evropskega mehanizma za stabilnost (EMS), ki bo zamenjal ali dopolnil EFSF. Namen novega kriznega mehanizma je varovati finančno stabilnost v euroobmočju, veljati pa bo začel 1. julija 2012, eno leto prej, kot je bilo prvotno predvideno. Posojilna sposobnost EFSF in EMS naj bi skupaj znašala 500 milijard EUR. Primernost tega zneska bodo voditelji držav ali vlad pregledali na seji konec marca. Od 1. marca 2013 bodo lahko finančno pomoč v okviru EMS prejele tiste države euroobmočja, ki so ratificirale Pogodbo o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji.

Prvi znaki kažejo, da so finančni trgi priznali napredek, dosežen na področju javnofinančne konsolidacije v euroobmočju kot celoti in zlasti v občutljivih državah, ter prizadevanja za okrepitev okvira javnofinančnega in gospodarskega uavljanja v EU in s tem tudi temeljev enotne valute. V tem pogledu so se napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v občutljivih državah euroobmočja zmanjšale, kar kaže tudi zmanjšanje razmikov v donosnosti obveznic glede na donosnost nemških državnih obveznic (glej graf 61).

Graf 61 Razponi v primerjavi z donosnostjo desetletnih nemških državnih obveznic

(dnevni podatki; v bazičnih točkah)



Vir: Bloomberg, Thomson Reuters in izračuni ECB.

IZZIVI JAVNOFINANČNE POLITIKE

Fiskalni dogovor, kot je zapisan v Pogodbi o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji, je korak v pravo smer. Skupaj s »šesterčkom« reform gospodarskega in javnofinančnega upravljanja, ki je začel veljati decembra 2011,[4] predstavlja še eno zavezo h krepitvi javnofinančnega okvira, ki je podlaga za EMU. Ti koraki v smeri zagotavljanja večje javnofinančne discipline, v povezavi z nadaljnjimi prizadevanji za povečanje konkurenčnosti, so prispevali h krepitvi zaupanja finančnih trgov. Kljub temu ostaja vzdušje na finančnih trgih šibko. Države v euroobmočju morajo zato še naprej izvajati celovite strategije javnofinančne konsolidacije in izpolnjevati vse obveze, sprejete v okviru Pakta za stabilnost in rast. Glede tega bi se moral evropski semester 2012 izkoristiti za strogo izvajanje okrepljenega mehanizma javnofinančnega nadzora. V svojih programih stabilnosti 2012, ki jih je treba predložiti Evropski komisiji do srede aprila, bi morale države euroobmočja podrobno opisati, kako nameravajo izpolnjevati novo pogodbo. Države v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem bi morale opredeliti tudi ukrepe, ki jih bodo sprejele, da bi v roku odpravile čezmerni primanjkljaj. Upoštevati bi morale tudi priporočila, ki jih je dal Ekonomsko-finančni svet v okviru ocene programov stabilnosti iz leta 2011. Prizadevanja za javnofinančno konsolidacijo bi morala biti osredotočena na ukrepe, ki lahko prispevajo k povečanju učinkovitosti porabe in konkurenčnosti, s tem pa podpirajo gospodarsko rast.

V prihodnje bodo potrebni dodatni ambiciozni koraki, da bi se izboljšal javnofinančni okvir in vzpostavila prava »unija fiskalne stabilnosti«. To bi skupaj z že doseženim napredkom vzpostavilo okolje zdravih javnih financ, manjših tveganj za vzdržnost javnega dolga in večjega zaupanja finančnih trgov.

4 Več podrobnosti je v okviru z naslovom »Uveljavitev strožjega okvira gospodarskega upravljanja v EU«, Mesečni bilten, ECB, december 2011.

STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA

KAZALO[1)]

PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev za euroobmočje S5

1 STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

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

2 DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

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

3 RAČUNI EUROOBMOČJA

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

4 FINANČNI TRGI

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

5 CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

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

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

6 DRŽAVNE FINANCE

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

7 TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

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

8 DEVIZNI TEČAJI

8.1 Efektivni devizni tečaji S73
8.2 Dvostranski devizni tečaji S74

9 GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA

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

SEZNAM GRAFOV S77

TEHNIČNE OPOMBE S78

SPLOŠNE OPOMBE S83

Konvencionalni znaki v tabelah

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

PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev za euroobmočje

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

1. Denarna gibanja in obrestne mere[1]

	M1[2]	M2[2]	M3[2,3]	M3[2,3] 3-mesečna drseča sredina (usredinjeno)	Posojila MFI rezidentom euroobmočja, razen MFI in širše opredeljene države[2]	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih v eurih izdale družbe, ki niso MFI[2]	3-mesečna obrestna mera (EURIBOR; % na leto, povprečja za obdobje)	10-letni promptni donos (% na leto; konec obdobja)[4]
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	4,2	0,81	3,36
2011	2,0	2,3	2,2	-	2,4	1,0	1,39	2,65
2011 I	3,2	2,4	1,9	-	2,4	2,2	1,10	3,66
II	1,7	2,4	2,1	-	2,6	1,5	1,42	3,41
III	1,4	2,3	2,4	-	2,5	0,7	1,56	2,48
IV	1,9	2,1	2,3	-	2,0	-0,2	1,50	2,65
2011 sep.	2,0	2,5	2,9	2,8	2,5	0,0	1,54	2,48
okt.	1,7	1,9	2,6	2,5	2,7	0,7	1,58	2,79
nov.	2,1	2,1	2,0	2,0	1,7	-0,8	1,48	3,07
dec.	1,6	1,8	1,5	2,0	1,0	-0,7	1,43	2,65
2012 jan.	2,0	2,3	2,5	.	1,1	.	1,22	2,67
feb.	.	.	.	.	.	.	1,05	2,59

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

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

3. Zunanja statistika

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače)

	Plačila bilanca (neto transakcije)			Rezerve (stanja ob koncu obdobja)	Neto stanje mednarodnih naložb (% BDP)	Bruto zunanji dolg (v % BDP)	Efektivni devizni tečaj eura: EDT-20[6] (indeks: 1999 I = 100)		Menjalni tečaj USD/EUR
	Tekoči račun in kapitalski račun	Blago	Skupne neposredne in portfeljske naložbe				Nominalni	Realni (CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010	-36,7	12,9	98,1	591,2	-13,4	120,4	103,6	101,6	1,3257
2011	-21,6	6,0	223,7	667,1	.	.	103,4	100,7	1,3920
2011 I	-27,8	-13,0	118,7	576,6	-13,4	117,5	102,7	100,1	1,3680
II	-20,4	-3,0	121,2	580,9	-14,1	119,4	105,2	102,6	1,4391
III	0,6	3,1	21,1	646,6	-13,8	123,0	103,5	100,7	1,4127
IV	25,9	18,9	-37,4	667,1	.	.	102,1	99,4	1,3482
2011 sep.	0,9	3,6	29,7	646,6	.	.	102,8	100,0	1,3770
okt.	4,1	1,7	-34,1	651,6	.	.	103,0	100,3	1,3706
nov.	4,1	6,7	-6,5	683,4	.	.	102,6	99,9	1,3556
dec.	17,7	10,5	3,2	667,1	.	.	100,8	98,1	1,3179
2012 jan.	.	.	.	702,4	.	.	98,9	96,4	1,2905
feb.	.	.	.	.	.	.	99,6	97,1	1,3224

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

	10. februar 2012	17. februar 2012	24. februar 2012	2. marec 2012
Zlato in terjatve v zlatu	423.446	423.445	423.445	423.445
Terjatve v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	245.107	245.805	245.278	246.981
Terjatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	100.629	99.629	99.874	72.110
Terjatve v eurih do nerezidentov euroobmočja	23.936	23.512	23.801	23.269
Posojila v eurih kreditnim institucijam euroobmočja	787.255	796.332	819.682	1.130.352
Operacije glavnega refinanciranja	109.462	142.751	166.490	29.469
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	676.505	652.097	652.097	1.100.076
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Strukturne povratne operacije	0	0	0	0
Odprta ponudba mejnega posojila	1.213	1.436	1.020	783
Posojila v povezavi s pozivi h kritju	74	48	75	24
Druge terjatve v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	70.338	69.197	64.663	59.261
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	624.299	624.679	626.474	631.714
Vrednostni papirji v lasti zaradi uravnavanja denarne politike	282.686	283.029	283.609	284.080
Drugi vrednostni papirji	341.613	341.649	342.865	347.633
Dolg širše opredeljene države v eurih	31.176	31.176	31.176	31.176
Druga sredstva	349.598	349.488	358.205	404.851
Skupaj sredstva	2.655.784	2.663.261	2.692.598	3.023.159

2. Obveznosti

	10. februar 2012	17. februar 2012	24. februar 2012	2. marec 2012
Bankovci v obtoku	869.974	869.355	867.396	870.556
Obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	812.062	807.200	793.399	1.148.864
Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	83.209	132.473	93.676	91.402
Odprta ponudba mejnega depozita	507.876	454.356	477.324	820.819
Vezane vloge	219.000	219.500	219.500	219.500
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Depoziti v povezavi s pozivi h kritju	1.977	871	2.899	17.143
Druge obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	2.215	1.931	2.329	7.368
Izdani dolžniški certifikati	0	0	0	0
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	94.255	110.572	153.640	147.146
Obveznosti v eurih do nerezidentov euroobmočja	118.781	118.157	115.851	90.890
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	5.014	4.701	4.771	4.413
Obveznosti v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	7.319	7.401	7.337	7.861
Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	55.942	55.942	55.942	55.942
Druge obveznosti	214.318	212.316	215.914	213.100
Računi prevrednotenja	394.028	394.029	394.029	394.029
Kapital in rezerve	81.877	81.657	81.990	82.990
Skupaj obveznosti	2.655.784	2.663.261	2.692.598	3.023.159

Vir: ECB.

1.2 Ključne obrestne mere ECB

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

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

Vir: ECB.

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

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

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

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

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

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

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

1. Operacije glavnega in dolgoročnejšega refinanciranja[3)]

Datum poravnave	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcijski postopki s fiksno mero	Avkcijski postopki z variabilno mero			Trajanje (v dnevih)
				Fiksna obrestna mera	Izklicna obrestna mera	Mejna obrestna mera[4)]	Tehtana povprečna obrestna mera	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Operacije glavnega refinanciranja							
2011 30. nov.	265.456	192	265.456	1,25	-	-	-	7
7. dec.	252.100	197	252.100	1,25	-	-	-	7
14.	291.629	197	291.629	1,00	-	-	-	7
21.	169.024	146	169.024	1,00	-	-	-	7
28.	144.755	171	144.755	1,00	-	-	-	7
2012 4. jan.	130.622	138	130.622	1,00	-	-	-	7
11.	110.923	131	110.923	1,00	-	-	-	7
18.	126.877	143	126.877	1,00	-	-	-	7
25.	130.317	136	130.317	1,00	-	-	-	7
1. feb.	115.579	135	115.579	1,00	-	-	-	7
8.	109.462	135	109.462	1,00	-	-	-	7
15.	142.751	160	142.751	1,00	-	-	-	7
22.	166.490	169	166.490	1,00	-	-	-	7
29.	29.469	83	29.469	1,00	-	-	-	7
7. mar.	17.541	65	17.541	1,00	-	-	-	7
	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja							
2011 27. okt.[5)]	56.934	181	56.934	.	-	-	-	371
27.	44.564	91	44.564	1,17	-	-	-	91
9. nov.	55.547	47	55.547	1,25	-	-	-	35
1. dec.	38.620	108	38.620	1,26	-	-	-	91
14.	41.150	42	41.150	1,00	-	-	-	35
22.[5)]	29.741	72	29.741	.	-	-	-	98
22.[5) 6)]	489.191	523	489.191	.	-	-	-	1.134
2012 18. jan.	38.734	44	38.734	1,00	-	-	-	28
26.[5)]	19.580	54	19.580	.	-	-	-	91
15. feb.	14.325	18	14.325	1,00	-	-	-	28
1. mar.[5)]	6.496	30	6.496	.	-	-	-	91
1.[5) 6)]	529.531	800	529.531	.	-	-	-	1.092

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
2011 7. dec.	Zbiranje vezanih depozitov	246.344	113	207.000	-	-	1,25	1,00	0,65	7
13.	Zbiranje vezanih depozitov	260.883	137	258.029	-	-	1,25	1,05	1,03	1
14.	Zbiranje vezanih depozitov	241.403	110	207.500	-	-	1,00	0,80	0,49	7
21.	Zbiranje vezanih depozitov	257.035	106	211.000	-	-	1,00	0,75	0,53	7
28.	Zbiranje vezanih depozitov	263.336	95	211.000	-	-	1,00	0,89	0,56	7
2012 4. jan.	Zbiranje vezanih depozitov	336.926	134	211.500	-	-	1,00	0,44	0,36	7
11.	Zbiranje vezanih depozitov	376.720	131	213.000	-	-	1,00	0,34	0,32	7
18.	Zbiranje vezanih depozitov	377.640	118	217.000	-	-	1,00	0,31	0,29	7
25.	Zbiranje vezanih depozitov	345.649	113	219.000	-	-	1,00	0,30	0,28	7
1. feb.	Zbiranje vezanih depozitov	325.503	100	219.000	-	-	1,00	0,28	0,27	7
8.	Zbiranje vezanih depozitov	344.328	97	219.000	-	-	1,00	0,28	0,27	7
15.	Zbiranje vezanih depozitov	351.861	97	219.500	-	-	1,00	0,28	0,27	7
22.	Zbiranje vezanih depozitov	372.243	91	219.500	-	-	1,00	0,27	0,27	7
29.	Zbiranje vezanih depozitov	331.939	79	219.500	-	-	1,00	0,27	0,26	7
7. mar.	Zbiranje vezanih depozitov	452.118	106	219.500	-	-	1,00	0,26	0,26	7

Vir: ECB.

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

1.4 Statistični podatki o obveznih rezervah in likvidnosti

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

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

Osnova za obvezne rezerve dne:[1]	Skupaj	Obveznosti, za katere se uporabi pozitivna[2] stopnja obveznih rezerv		Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 0%		
		Vloge čez noč, vezane vloge oz. z dobo odpoklica do 2 let	Izdani dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo do 2 let	Vezane vloge oz. z dobo odpoklica več kakor 2 leti	Repo posli	Izdani dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo več kakor 2 leti
	1	2	3	4	5	6
2008	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7
2009	18.318,2	9.808,5	760,4	2.475,7	1.170,1	4.103,5
2010	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5
2011	18.970,1	9.790,9	687,7	2.781,2	1.303,5	4.406,8
2011 avg.	19.095,3	9.688,3	645,8	2.782,6	1.557,4	4.421,3
sept.	19.247,9	9.761,9	650,5	2.808,3	1.576,5	4.450,7
okt.	19.126,2	9.718,9	657,4	2.788,5	1.562,7	4.398,7
nov.	19.073,0	9.708,5	673,6	2.776,0	1.509,5	4.405,4
dec.	18.970,1	9.790,9	687,7	2.781,2	1.303,5	4.406,8

2. Izpolnjevanje obveznih rezerv

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se izteče:	Obvezne rezerve	Tekoči računi kreditnih institucij	Presežne rezerve	Primanjkljaji	Obrestne mere za obvezne rezerve
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2011 11. okt.	206,1	208,7	2,6	0,0	1,50
8. nov.	206,2	208,9	2,8	0,0	1,50
13. dec.	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012 17. jan.	207,0	212,3	5,3	0,0	1,00
14. feb.	103,3	108,1	4,7	0,0	1,00
13. mar.	104,3	.	.	.	.

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[3]	Odprta ponudba mejnega depozita	Druge operacije zmanjševanja likvidnosti[4]	Bankovci v obtoku	Depoziti institucionalnih enot centralne ravni države v Eurosistemu	Drugi dejavniki (neto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1.150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1.052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1.335,3
2011 13. sept.	540,3	135,1	389,8	0,3	178,0	121,8	109,8	853,2	52,3	-103,0	209,5	1.184,5
11. okt.	571,0	193,0	373,6	1,5	217,4	168,7	162,9	854,9	50,0	-88,5	208,7	1.232,2
8. nov.	612,1	196,1	387,1	2,8	231,9	204,6	178,0	861,4	57,9	-80,8	208,9	1.274,8
13. dec.	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1.335,3
2012 17. jan.	683,9	169,4	627,3	6,0	278,6	399,3	210,8	883,7	67,7	-8,7	212,3	1.495,3
14. feb.	698,3	120,6	683,6	2,3	282,4	489,0	218,5	870,1	100,1	1,6	108,1	1.467,1

Vir: ECB.

1) Konec obdobja.

2) 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.

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

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

2 DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1 Agregirana bilanca stanja MFI euroobmočja[1)]

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja				Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja				Točke/ delnice skladov denarnega trga[2)]	Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva[3)]
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euro-območja	MFI	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euro-območja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Eurosistem													
2010	3.212,4	1.551,0	18,6	0,9	1.531,5	574,4	463,8	9,4	101,2	-	18,1	684,1	8,5	376,3
2011	4.701,5	2.728,6	18,0	1,0	2.709,6	716,9	600,3	10,9	105,7	-	19,9	779,2	8,8	448,2
2011 III	3.928,6	2.043,3	18,0	1,0	2.024,4	659,9	544,3	10,9	104,7	-	17,9	767,4	8,7	431,3
IV	4.701,5	2.728,6	18,0	1,0	2.709,6	716,9	600,3	10,9	105,7	-	19,9	779,2	8,8	448,2
2011 okt.	4.013,1	2.122,5	18,0	1,0	2.103,6	667,3	551,8	10,8	104,7	-	18,6	757,7	8,7	438,3
nov.	4.329,7	2.383,6	18,0	1,0	2.364,7	691,8	576,5	10,9	104,3	-	18,4	784,5	8,8	442,7
dec.	4.701,5	2.728,6	18,0	1,0	2.709,6	716,9	600,3	10,9	105,7	-	19,9	779,2	8,8	448,2
2012 jan.[p)]	4.741,5	2.761,9	18,0	1,0	2.743,0	730,4	613,8	11,0	105,6	-	20,2	808,8	8,8	411,3
	MFI razen Eurosistema													
2010	32.199,5	17.763,1	1.221,8.	11.026,1	5.515,2	4.938,6	1.524,2	1.528,6	1.885,8	59,9	1.233,1	4.323,4	223,5	3.657,9
2011	33.542,4	18.488,2	1.160,0.	11.162,2	6.166,0	4.766,8	1.397,5	1.517,9	1.851,5	50,2	1.213,4	4.252,0	233,2	4.538,5
2011 III	33.661,6	18.445,7	1.145,8.	11.296,1	6.003,8	4.674,6	1.416,1	1.458,8	1.799,8	58,4	1.229,9	4.420,8	230,3	4.601,8
IV	33.542,4	18.488,2	1.160,0.	11.162,2	6.166,0	4.766,8	1.397,5	1.517,9	1.851,5	50,2	1.213,4	4.252,0	233,2	4.538,5
2011 okt.	33.344,4	18.448,9	1.145,5.	11.266,3	6.037,1	4.716,8	1.393,8	1.519,1	1.804,0	55,9	1.226,6	4.268,1	230,9	4.397,1
nov.	33.392,7	18.538,6	1.144,3.	11.251,7	6.142,6	4.710,5	1.381,8	1.523,7	1.805,0	56,3	1.228,2	4.277,3	231,5	4.350,3
dec.	33.542,4	18.488,2	1.160,0.	11.162,2	6.166,0	4.766,8	1.397,5	1.517,9	1.851,5	50,2	1.213,4	4.252,0	233,2	4.538,5
2012 jan.[p)]	33.737,5	18.524,9	1.157,0.	11.194,7	6.173,2	4.837,7	1.448,1	1.521,1	1.868,5	51,7	1.233,5	4.230,9	231,2	4.627,5

2. Obveznosti

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge rezidentov euroobmočja				Točke/ delnice skladov denarnega trga[4)]	Izdani dolžniški vrednostni papirji[5)]	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostala sredstva[3)]
			Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država /drugi rezidenti euroobmočja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Eurosistem										
2010	3.212,4	863,7	1.394,8	68,0	8,7	1.318,1	-	0,0	428,5	153,8	371,7
2011	4.701,5	913,7	2.609,5	63,8	12,1	2.533,6	-	0,0	483,4	287,7	407,2
2011 III	3.928,6	882,1	1.984,0	50,1	6,6	1.927,3	-	0,0	475,8	189,4	397,3
IV	4.701,5	913,7	2.609,5	63,8	12,1	2.533,6	-	0,0	483,4	287,7	407,2
2011 okt.	4.013,1	889,2	2.068,0	66,4	10,6	1.991,0	-	0,0	477,1	177,5	401,3
nov.	4.329,7	892,7	2.367,8	60,9	12,0	2.294,9	-	0,0	489,4	178,2	401,8
dec.	4.701,5	913,7	2.609,5	63,8	12,1	2.533,6	-	0,0	483,4	287,7	407,2
2012 jan.[p)]	4.741,5	893,6	2.666,9	108,7	9,8	2.548,4	-	0,0	524,3	245,1	411,6
	MFI razen Eurosistema										
2010	32.199,5	-	16.497,6	196,2	10.526,4	5.774,9	612,3	4.847,4	2.045,5	4.218,2	3.978,5
2011	33.542,4	-	17.267,4	195,5	10.752,6	6.319,3	570,5	5.008,1	2.234,1	3.802,4	4.660,0
2011 III	33.661,6	-	17.079,4	211,4	10.783,6	6.084,4	607,5	4.955,3	2.203,5	4.030,8	4.785,0
IV	33.542,4	-	17.267,4	195,5	10.752,6	6.319,3	570,5	5.008,1	2.234,1	3.802,4	4.660,0
2011 okt.	33.344,4	-	17.073,6	195,5	10.763,2	6.114,9	596,6	4.923,3	2.203,5	3.950,4	4.597,0
nov.	33.392,7	-	17.113,5	203,8	10.726,1	6.183,6	603,2	4.943,7	2.204,2	3.969,5	4.558,7
dec.	33.542,4	-	17.267,4	195,5	10.752,6	6.319,3	570,5	5.008,1	2.234,1	3.802,4	4.660,0
2012 jan.[p)]	33.737,5	-	17.274,4	210,5	10.765,0	6.298,9	547,4	5.014,7	2.258,3	3.858,2	4.784,5

Vir: ECB.

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

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

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

4) Zneski v imetju rezidentov euroobmočja.

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

.

2.2 Konsolidirana bilanca stanja MFI euroobmočja[1)]

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

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja			Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja			Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali drugi rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva[2)]
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2010	25.811,8	12.267,4	1.240,4	11.027,0	3.526,1	1.988,0	1.538,1	799,9	5.007,5	232,0	3.979,1
2011	26.810,6	12.341,2	1.178,0	11.163,2	3.526,5	1.997,8	1.528,7	739,1	5.031,2	242,0	4.930,6
2011 III	27.052,7	12.460,8	1.163,8	11.297,0	3.430,0	1.960,4	1.469,6	752,4	5.188,2	239,0	4.982,2
IV	26.810,6	12.341,2	1.178,0	11.163,2	3.526,5	1.997,8	1.528,7	739,1	5.031,2	242,0	4.930,6
2011 okt.	26.707,0	12.430,7	1.163,5	11.267,2	3.475,5	1.945,6	1.529,9	751,7	5.025,8	239,7	4.783,7
nov.	26.705,6	12.415,0	1.162,3	11.252,7	3.493,0	1.958,3	1.534,7	753,9	5.061,8	240,2	4.741,7
dec.	26.810,6	12.341,2	1.178,0	11.163,2	3.526,5	1.997,8	1.528,7	739,1	5.031,2	242,0	4.930,6
2012 jan.[p)]	26.981,8	12.370,6	1.174,9	11.195,7	3.594,1	2.062,0	1.532,1	749,2	5.039,7	240,0	4.988,1
	Transakcije										
2010	598,4	412,8	206,3	206,5	142,3	144,8	-2,5	5,7	-110,4	2,4	145,4
2011	1.014,9	49,9	-58,8	108,8	144,0	163,1	-19,1	-33,0	-34,9	8,1	880,3
2011 III	1.379,5	46,1	-6,9	53,0	30,7	37,1	-6,4	-23,2	19,6	1,6	1.304,6
IV	-254,8	-102,1	13,5	-115,7	95,2	56,2	38,9	-14,3	-173,3	3,7	-64,4
2011 okt.	-252,3	0,1	-0,3	0,3	40,3	-0,8	41,2	-4,7	-89,9	0,6	-198,7
nov.	-76,5	-20,7	-1,3	-19,3	43,3	39,6	3,7	5,5	-63,3	0,6	-41,9
dec.	74,0	-81,5	15,1	-96,7	11,6	17,5	-5,9	-15,1	-20,1	2,5	176,1
2012 jan.[p)]	235,0	36,2	-3,0	39,2	68,7	60,1	8,6	9,6	17,7	-1,7	105,0

2. Obveznosti

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge enot centralne ravni države	Vloge ostale države/drugih rezidentov euroobmočja	Točke/delnice skladov denarnega trga[3)]	Izdani dolžniški vrednostni papirji[4)]	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti[2)]	Presežne obveznosti nad sredstvi med MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2010	25.811,8	808,6	264,2	10.535,1	552,4	2.860,4	2.022,7	4.372,0	4.350,2	46,3
2011	26.810,6	857,5	259,2	10.764,7	520,3	3.050,9	2.223,3	4.090,1	5.067,2	-22,7
2011 III	27.052,7	831,2	261,5	10.790,2	549,0	3.050,8	2.183,9	4.220,3	5.182,4	-16,5
IV	26.810,6	857,5	259,2	10.764,7	520,3	3.050,9	2.223,3	4.090,1	5.067,2	-22,7
2011 okt.	26.707,0	837,5	261,9	10.773,8	540,7	3.014,6	2.187,1	4.127,9	4.998,3	-34,8
nov.	26.705,6	841,4	264,6	10.738,1	546,9	3.034,3	2.200,9	4.147,6	4.960,5	-28,8
dec.	26.810,6	857,5	259,2	10.764,7	520,3	3.050,9	2.223,3	4.090,1	5.067,2	-22,7
2012 jan.[p)]	26.981,8	843,0	319,2	10.774,8	495,7	3.040,6	2.278,1	4.103,3	5.196,1	-68,8
	Transakcije									
2010	598,4	38,6	11,8	331,6	-98,2	41,6	99,9	-25,5	145,9	52,6
2011	1.014,9	49,1	-0,9	174,4	-26,6	57,3	137,6	-197,5	891,8	-70,3
2011 III	1.379,5	11,5	-77,5	104,7	6,3	-16,4	49,7	-11,6	1.339,8	-26,9
IV	-254,8	26,4	-2,2	-32,2	-6,6	-41,3	48,5	-116,7	-104,4	-26,2
2011 okt.	-252,3	6,3	0,5	-7,8	-8,4	-18,0	4,1	-39,1	-178,8	-11,2
nov.	-76,5	3,9	2,7	-45,9	6,5	-8,8	18,3	-43,4	-19,9	10,1
dec.	74,0	16,2	-5,4	21,5	-4,7	-14,5	26,1	-34,3	94,2	-25,1
2012 jan.[p)]	235,0	-14,4	59,9	13,1	8,0	-14,9	8,0	58,7	128,0	-11,5

Vir: ECB.

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

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

3) Zneski v imetju rezidentov euroobmočja.

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

2.3 Denarna statistika[1)]

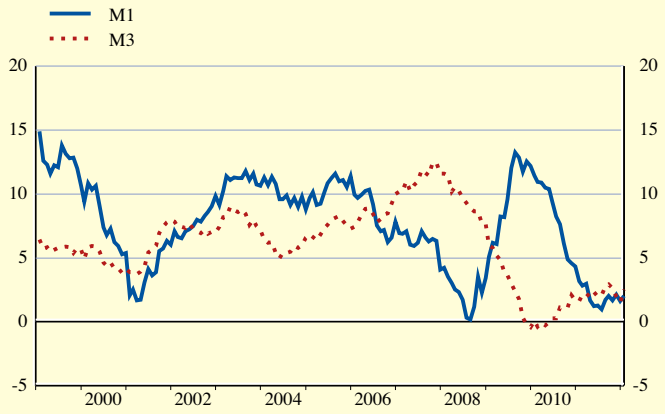
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Denarni agregati[2)] in protipostavke

	M3					M3 3-mesečne drseče sredine	Dolgoročne finančne obveznosti	Kredit širše opredeljeni državi	Kredit drugim rezidentom euroobmočja			Neto tuja aktiva[3)]
	M2			M3-M2								
	M1	M2-M1								Posojila	Zabeležka: posojila, prilagojena za prodaje in listinjenje[4)]	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2010	4.698,5	3.696,2	8.394,8	1.127,5	9.522,3	-	7.313,6	3.270,5	13.379,2	11.047,8	-	617,3
2011	4.780,9	3.789,3	8.570,2	1.146,1	9.716,3	-	7.728,5	3.220,1	13.445,8	11.184,7	-	922,2
2011 III	4.783,5	3.821,2	8.604,7	1.233,0	9.837,8	-	7.709,2	3.121,0	13.505,1	11.267,6	-	961,8
IV	4.780,9	3.789,3	8.570,2	1.146,1	9.716,3	-	7.728,5	3.220,1	13.445,8	11.184,7	-	922,2
2011 okt.	4.769,3	3.809,6	8.579,0	1.204,6	9.783,6	-	7.711,7	3.106,5	13.555,4	11.261,0	-	886,4
nov.	4.786,6	3.802,4	8.589,0	1.184,8	9.773,9	-	7.724,5	3.125,0	13.522,8	11.249,4	-	905,5
dec.	4.780,9	3.789,3	8.570,2	1.146,1	9.716,3	-	7.728,5	3.220,1	13.445,8	11.184,7	-	922,2
2012 jan.[(p)]	4.783,9	3.836,2	8.620,1	1.138,8	9.758,9	-	7.780,7	3.251,9	13.498,0	11.214,8	-	922,4
	Transakcije											
2010	194,7	-12,8	181,9	-24,7	157,2	-	252,4	355,2	209,3	207,6	264,5	-84,9
2011	76,2	72,0	148,2	-4,8	143,4	-	219,6	105,4	57,4	109,4	135,3	162,0
2011 III	57,0	35,6	92,6	72,0	164,6	-	69,3	62,6	43,9	57,0	68,8	24,5
IV	-4,0	-37,4	-41,4	-75,7	-117,1	-	-1,8	117,0	-62,4	-64,8	-28,5	-69,4
2011 okt.	-10,6	-7,9	-18,4	-27,7	-46,1	-	22,3	-0,5	57,3	23,5	52,5	-56,2
nov.	16,2	-13,5	2,7	-20,2	-17,5	-	-13,5	45,4	-35,3	-16,4	-13,7	-17,1
dec.	-9,6	-16,0	-25,6	-27,8	-53,4	-	-10,5	72,1	-84,3	-71,9	-67,4	3,9
2012 jan.[(p)]	4,6	47,7	52,4	16,0	68,4	-	11,5	27,7	63,6	36,8	42,7	-36,2
	Stopnje rasti											
2010	4,3	-0,4	2,2	-2,2	1,7	1,8	3,6	12,1	1,6	1,9	2,4	-84,9
2011	1,6	1,9	1,8	-0,5	1,5	2,0	3,0	3,5	0,4	1,0	1,2	162,0
2011 III	2,0	3,1	2,5	5,8	2,9	2,8	4,2	5,6	1,5	2,5	2,7	194,1
IV	1,6	1,9	1,8	-0,5	1,5	2,0	3,0	3,5	0,4	1,0	1,2	162,0
2011 okt.	1,7	2,3	1,9	7,9	2,6	2,5	4,3	-0,4	2,1	2,7	3,0	226,8
nov.	2,1	2,1	2,1	0,9	2,0	2,0	3,4	0,3	0,9	1,7	1,9	198,7
dec.	1,6	1,9	1,8	-0,5	1,5	2,0	3,0	3,5	0,4	1,0	1,2	162,0
2012 jan.[(p)]	2,0	2,6	2,3	4,3	2,5	.	2,8	4,8	0,7	1,1	1,5	106,9

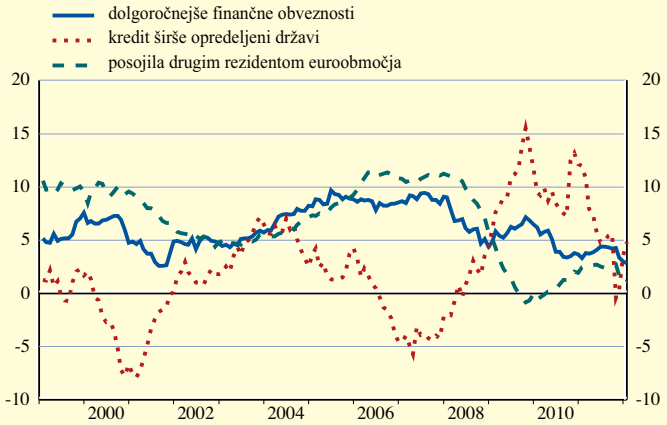
G1 Denarni agregati[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirane)



G2 Protipostavke[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirane)



Vir: ECB.

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

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

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

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

2.3 Denarna statistika[1)]

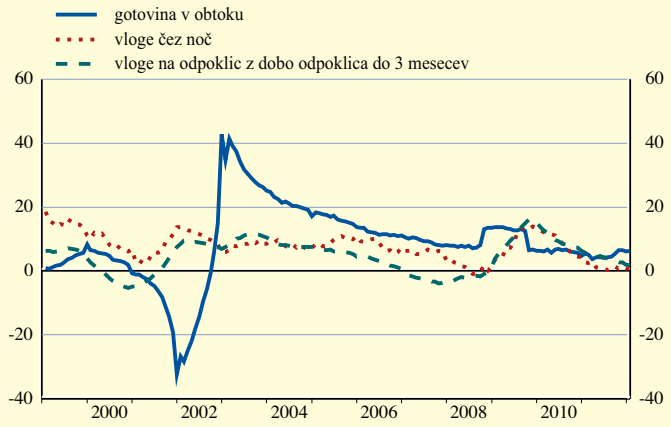
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Komponente denarnih agregatov in dolgoročnejših finančnih obveznosti

	Gotovina v obtoku	Vloge čez noč	Vezane vloge do 2 let	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mesecev	Repo posli	Točke/delnice skladov denarnega trga	Dolžniški vrednostni papirji z zapadlostjo do 2 let	Dolžniški vrednostni papirji z zapadlostjo nad 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica nad 3 mesece	Vezane vloge nad 2 leti	Kapital in rezerve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2010	793,6	3.904,9	1.781,3	1.914,9	433,9	570,2	123,4	2.753,4	118,4	2.436,0	2.005,8
2011	842,1	3.938,8	1.828,1	1.961,2	402,1	537,0	207,1	2.861,5	114,9	2.548,1	2.203,9
2011 III	832,3	3.951,2	1.862,7	1.958,6	508,8	552,6	171,6	2.878,6	119,4	2.529,6	2.181,7
IV	842,1	3.938,8	1.828,1	1.961,2	402,1	537,0	207,1	2.861,5	114,9	2.548,1	2.203,9
2011 okt.	843,3	3.926,1	1.846,1	1.963,5	486,9	545,7	172,1	2.840,1	118,6	2.568,5	2.184,4
nov.	847,3	3.939,4	1.826,4	1.976,0	465,3	545,6	173,9	2.866,1	115,6	2.551,1	2.191,7
dec.	842,1	3.938,8	1.828,1	1.961,2	402,1	537,0	207,1	2.861,5	114,9	2.548,1	2.203,9
2012 jan.(p)	851,9	3.932,0	1.875,9	1.960,3	432,8	500,2	205,8	2.841,4	114,0	2.555,2	2.270,0
	Transakcije										
2010	36,0	158,7	-125,7	112,9	95,4	-101,2	-18,9	61,8	-14,1	108,3	96,5
2011	48,7	27,5	34,9	37,1	-10,8	-27,2	33,3	25,2	-2,5	62,1	134,8
2011 III	16,9	40,0	15,1	20,5	74,6	7,3	-10,0	-1,3	-0,4	23,0	47,9
IV	9,8	-13,8	-35,5	-1,9	-104,5	7,3	21,5	-44,7	-3,5	15,1	31,3
2011 okt.	11,0	-21,5	-12,9	5,1	-21,6	-6,9	0,8	-20,6	-0,7	39,9	3,7
nov.	4,0	12,2	-21,4	8,0	-21,8	0,1	1,5	-2,2	-2,1	-21,0	11,7
dec.	-5,1	-4,4	-1,1	-14,9	-61,1	14,1	19,2	-21,9	-0,7	-3,8	15,8
2012 jan.(p)	9,9	-5,3	48,3	-0,5	30,6	-3,9	-10,7	-15,3	-0,8	8,0	19,5
	Stopnje rasti										
2010	4,8	4,2	-6,6	6,3	28,3	-15,1	-13,8	2,3	-10,7	4,7	5,2
2011	6,1	0,7	2,0	1,9	-2,6	-4,7	24,2	0,9	-2,1	2,5	6,6
2011 III	5,3	1,4	3,2	3,0	31,1	-9,5	2,8	3,6	-2,4	3,1	6,8
IV	6,1	0,7	2,0	1,9	-2,6	-4,7	24,2	0,9	-2,1	2,5	6,6
2011 okt.	6,5	0,7	1,9	2,6	34,8	-8,5	7,7	2,5	-1,1	4,5	6,7
nov.	6,5	1,2	1,5	2,6	12,7	-9,5	12,6	2,1	-2,0	2,8	6,1
dec.	6,1	0,7	2,0	1,9	-2,6	-4,7	24,2	0,9	-2,1	2,5	6,6
2012 jan.(p)	6,2	1,2	3,4	1,9	11,3	-2,2	11,6	0,0	-2,9	2,6	7,4

G3 Komponente denarnih agregatov[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirane)



G4 Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirano)

Vir: ECB.

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

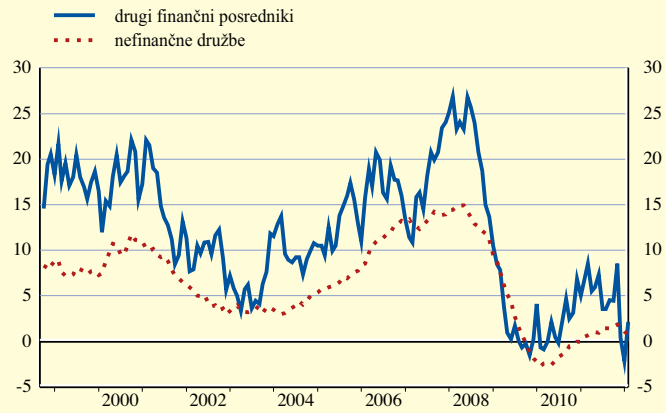
2.4 Posojila MFI: razčlenitev[1), 2)]

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

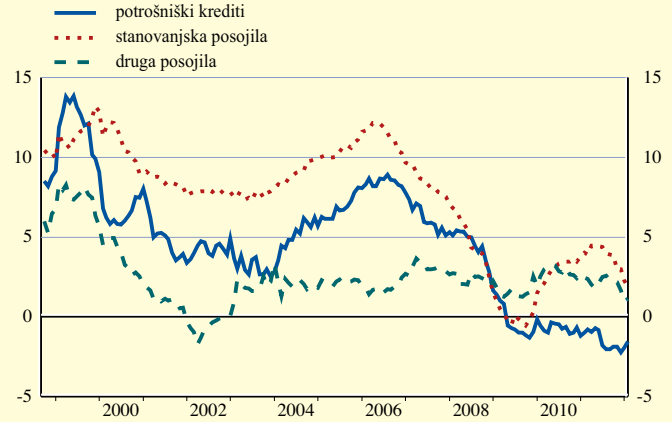
1. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam in gospodinjstvom

	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Drugi finančni posredniki	Nefinančne družbe					Gospodinjstva[3)]				
	Skupaj	Skupaj	Skupaj		Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj		Potrošniška posojila	Stanovanjska posojila	Druga posojila
				Posojila, prilagojena za prodajo in listinjenje[4)]					Posojila, prilagojena za prodajo in listinjenje[4)]			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2010	95,0	1.126,4	4.667,2	-	1.127,3	899,0	2.640,9	5.159,3	-	639,3	3.701,3	818,7
2011	91,6	1.138,0	4.721,6	-	1.146,8	861,2	2.713,6	5.233,5	-	626,1	3.778,1	829,2
2011 III	97,0	1.140,7	4.760,9	-	1.178,0	870,2	2.712,7	5.269,0	-	627,6	3.805,8	835,6
IV	91,6	1.138,0	4.721,6	-	1.146,8	861,2	2.713,6	5.233,5	-	626,1	3.778,1	829,2
2011 okt.	93,7	1.176,7	4.760,4	-	1.180,5	868,0	2.711,9	5.230,2	-	626,7	3.768,1	835,4
nov.	92,5	1.159,2	4.756,6	-	1.175,4	865,3	2.715,8	5.241,2	-	625,8	3.780,0	835,4
dec.	91,6	1.138,0	4.721,6	-	1.146,8	861,2	2.713,6	5.233,5	-	626,1	3.778,1	829,2
2012 jan.[p)]	87,0	1.171,0	4.716,5	-	1.146,1	853,1	2.717,4	5.240,2	-	627,3	3.782,0	830,9
	Transakcije											
2010	7,0	55,7	-2,2	45,6	-37,5	-26,3	61,6	147,0	155,7	-7,6	133,6	21,0
2011	0,5	-23,1	52,0	57,3	22,4	-26,9	56,5	80,0	100,6	-12,6	84,5	8,1
2011 III	8,5	18,8	24,1	24,9	-0,7	1,3	23,4	5,7	17,1	-3,1	7,3	1,5
IV	-5,5	-7,0	-36,3	-34,3	-27,6	-8,1	-0,6	-16,0	18,6	-1,1	-11,1	-3,8
2011 okt.	-3,2	38,0	6,8	8,4	4,5	-0,3	2,5	-18,0	9,5	-1,0	-17,8	0,8
nov.	-1,3	-17,0	-7,6	-7,2	-6,2	-3,2	1,7	9,6	12,1	-0,7	9,5	0,7
dec.	-0,9	-28,0	-35,5	-35,6	-26,0	-4,6	-4,9	-7,5	-3,1	0,6	-2,8	-5,3
2012 jan.[p)]	-4,4	33,9	-1,2	-0,8	0,8	-7,3	5,3	8,4	14,0	2,1	4,2	2,2
	Stopnje rasti											
2010	8,0	5,1	0,0	1,0	-3,2	-2,8	2,4	2,9	3,1	-1,2	3,8	2,7
2011	0,8	-2,0	1,1	1,2	2,0	-3,0	2,1	1,5	1,9	-2,0	2,3	1,0
2011 III	9,8	4,5	1,6	2,2	4,0	-3,7	2,3	2,9	2,6	-1,9	3,9	2,3
IV	0,8	-2,0	1,1	1,2	2,0	-3,0	2,1	1,5	1,9	-2,0	2,3	1,0
2011 okt.	5,7	8,5	1,8	2,2	4,6	-3,2	2,4	2,2	2,5	-1,9	3,0	2,2
nov.	0,6	0,4	1,5	1,8	3,7	-3,2	2,2	2,1	2,3	-2,3	3,0	1,6
dec.	0,8	-2,0	1,1	1,2	2,0	-3,0	2,1	1,5	1,9	-2,0	2,3	1,0
2012 jan.[p)]	-2,4	2,3	0,7	0,8	0,7	-3,6	2,2	1,3	2,1	-1,6	1,8	1,1

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



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



Vir: ECB.

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

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

3) Vključno z neprofitnimi ustanovami, ki delujejo za gospodinjstva.

4) Prilagojeno za odpravo pripoznanja posojil v bilanci stanja MFI zaradi prodaje ali listinjenja.

2.4 Posojila MFI: razčlenitev[1), 2)]

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

2. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam

	Zavarovalnice in pokojninski skladi				Drugi finančni posredniki					Nefinančne družbe			
	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Obratni repo posli centralnim nasprotnim strankam	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stanja												
2011	83,4	63,7	6,3	13,4	1.115,3	155,6	579,4	213,5	322,4	4.720,8	1.139,4	860,8	2.720,6
2011 III	98,3	78,8	5,2	14,2	1.168,0	178,2	631,3	207,4	329,3	4.754,8	1.176,5	870,6	2.707,8
IV	83,4	63,7	6,3	13,4	1.115,3	155,6	579,4	213,5	322,4	4.720,8	1.139,4	860,8	2.720,6
2011 nov.	92,9	73,8	5,3	13,8	1.158,0	186,8	623,9	213,5	320,6	4.757,8	1.177,2	864,9	2.715,8
dec.	83,4	63,7	6,3	13,4	1.115,3	155,6	579,4	213,5	322,4	4.720,8	1.139,4	860,8	2.720,6
2012 jan.(p)	84,5	65,1	6,1	13,3	1.151,5	178,3	603,7	223,2	324,5	4.722,4	1.150,1	851,5	2.720,9
	Transakcije												
2011	1,1	1,9	1,1	-2,0	-24,1	12,8	-19,9	-10,2	6,0	51,1	21,7	-27,0	56,4
2011 III	7,6	7,5	0,0	0,0	31,1	25,2	26,7	1,0	3,3	9,9	-11,4	0,3	21,0
IV	-15,0	-15,2	1,0	-0,8	-57,0	-22,6	-55,9	4,5	-5,7	-31,1	-33,6	-8,8	11,3
2011 nov.	-2,5	-2,4	0,0	-0,1	-28,7	-25,4	-26,3	6,6	-9,0	3,4	1,9	-4,0	5,4
dec.	-9,5	-10,2	1,0	-0,3	-49,5	-31,2	-48,4	-1,7	0,6	-37,5	-35,1	-4,6	2,2
2012 jan.(p)	1,3	1,5	-0,2	0,0	37,1	22,7	25,5	9,8	1,8	5,6	12,2	-8,4	1,8
	Stopnje rasti												
2011	1,1	2,6	21,7	-13,3	-2,1	8,9	-3,3	-4,9	1,9	1,1	1,9	-3,0	2,1
2011 III	9,9	15,2	-7,0	-8,1	4,5	20,2	6,4	-4,5	7,1	1,6	4,1	-3,7	2,3
IV	1,1	2,6	21,7	-13,3	-2,1	8,9	-3,3	-4,9	1,9	1,1	1,9	-3,0	2,1
2011 nov.	0,4	3,7	-8,3	-11,4	0,4	8,9	0,2	-2,0	2,5	1,6	3,8	-3,1	2,2
dec.	1,1	2,6	21,7	-13,3	-2,1	8,9	-3,3	-4,9	1,9	1,1	1,9	-3,0	2,1
2012 jan.(p)	-2,7	-2,1	19,6	-13,4	2,1	25,2	1,5	3,3	2,5	0,7	0,8	-3,6	2,2

3. Posojila gospodinjstvom[3)]

	Skupaj	Potrošniška posojila				Stanovanjska posojila				Druga posojila				
		Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Samostojni podjetniki	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanja													
2011	5.242,8	628,4	140,9	183,8	303,8	3.784,3	14,5	56,6	3.713,2	830,0	419,7	142,7	87,5	599,8
2011 III	5.274,9	629,7	138,6	186,3	304,8	3.809,8	14,4	56,6	3.738,8	835,4	409,7	147,5	87,9	600,1
IV	5.242,8	628,4	140,9	183,8	303,8	3.784,3	14,5	56,6	3.713,2	830,0	419,7	142,7	87,5	599,8
2011 nov.	5.243,1	627,0	137,7	184,6	304,7	3.777,3	14,4	56,8	3.706,2	838,7	410,0	150,5	87,2	601,0
dec.	5.242,8	628,4	140,9	183,8	303,8	3.784,3	14,5	56,6	3.713,2	830,0	419,7	142,7	87,5	599,8
2012 jan.(p)	5.236,3	624,4	140,1	182,5	301,8	3.781,9	14,2	56,7	3.711,0	830,0	418,6	143,2	87,3	599,6
	Transakcije													
2011	80,6	-12,6	-4,1	-6,5	-2,0	85,1	-0,2	2,7	82,6	8,1	8,8	-6,1	-2,4	16,6
2011 III	4,5	-4,6	-2,4	-0,8	-1,4	13,1	-0,2	1,2	12,2	-4,1	-1,3	-5,8	-0,8	2,6
IV	-12,5	-0,8	1,9	-2,1	-0,7	-8,9	0,3	0,4	-9,6	-2,8	10,1	-4,7	-0,1	2,1
2011 nov.	8,5	-2,0	-1,2	-0,4	-0,4	4,0	0,0	0,3	3,7	6,4	1,6	4,6	-0,1	2,0
dec.	-0,1	1,8	3,1	-0,9	-0,4	6,0	0,4	-0,1	5,6	-7,9	9,9	-7,8	0,3	-0,4
2012 jan.(p)	-4,8	-3,2	-0,7	-0,6	-1,8	-2,1	-0,3	0,0	-1,9	0,5	-0,9	0,6	-0,1	0,0
	Stopnje rasti													
2011	1,6	-2,0	-2,8	-3,5	-0,7	2,3	-1,7	5,1	2,3	1,0	2,1	-4,1	-2,7	2,8
2011 III	2,9	-1,9	-2,0	-3,6	-0,8	3,9	-3,2	0,5	3,9	2,3	0,0	-0,1	-3,7	3,8
IV	1,6	-2,0	-2,8	-3,5	-0,7	2,3	-1,7	5,1	2,3	1,0	2,1	-4,1	-2,7	2,8
2011 nov.	2,1	-2,2	-3,5	-3,7	-0,7	3,0	-4,0	0,3	3,0	1,6	-0,6	-1,4	-3,5	3,2
dec.	1,6	-2,0	-2,8	-3,5	-0,7	2,3	-1,7	5,1	2,3	1,0	2,1	-4,1	-2,7	2,8
2012 jan.(p)	1,3	-1,6	-1,3	-2,9	-0,9	1,9	-1,1	5,5	1,8	1,1	2,4	-3,0	-2,2	2,7

Vir: ECB.

1) Sektor MFI brez Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.

2) Podatki se nanašajo na spreminjočo se sestavo euroobmočja. Za dodatne informacije glej splošne opombe.

3) Vključno z neprofitnimi ustanovami, ki delujejo za gospodinjstva.

2.4 Posojila MFI, razčlenitev[1), 2)]

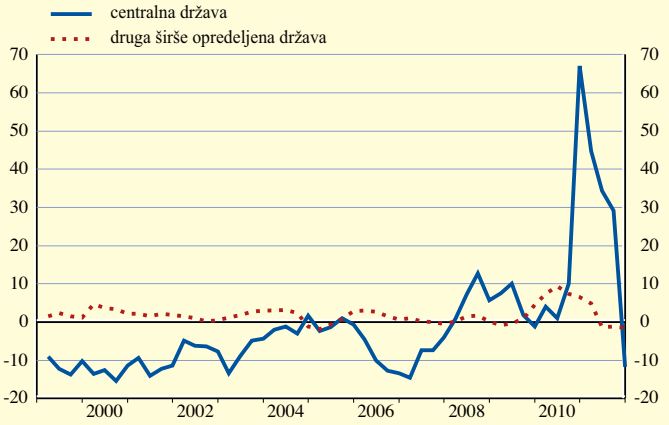
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; ni desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

4. Posojila državi in nerezidentom euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke[3)]	Nebančne ustanove		
			Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2010	1.221,8	397,5	225,2	553,0	46,1	2.963,0	2.010,9	952,1	49,5	902,6
2011[(p)]	1.160,0	348,1	221,9	567,7	21,8	3.019,8	2.021,4	998,4	62,6	935,8
2011 IV	1.188,8	359,4	229,6	557,8	41,9	2.934,4	1.957,5	976,9	54,5	922,4
II	1.152,7	346,4	223,4	555,9	27,0	3.006,5	2.012,0	994,5	60,1	934,4
III	1.145,8	343,5	224,0	553,7	24,7	3.155,0	2.132,4	1.022,7	62,7	960,0
IV[(p)]	1.160,0	348,1	221,9	567,7	21,8	3.019,8	2.021,4	998,4	62,6	935,8
	Transakcije									
2010	207,2	156,3	14,9	24,1	11,9	6,3	8,3	-2,3	0,6	-3,0
2011[(p)]	-58,2	-46,3	-0,1	11,1	-23,4	15,2	-27,1	42,2	13,1	29,1
2011 IV	-28,2	-34,3	4,4	4,9	-3,2	56,3	0,2	56,1	6,9	49,1
II	-36,5	-13,0	-6,5	-2,1	-14,9	44,5	21,8	22,7	6,1	16,6
III	-7,1	-3,3	0,6	-2,0	-2,4	65,5	58,9	6,3	1,4	5,0
IV [(p)]	13,5	4,3	1,4	10,3	-3,0	-151,0	-108,0	-42,9	-1,3	-41,6
	Stopnje rasti									
2010	20,6	67,1	7,1	4,6	35,1	0,6	0,5	-0,1	0,8	-0,2
2011[(p)]	-4,8	-11,7	-0,1	2,0	-51,9	0,6	-1,2	4,5	27,0	3,2
2011 IV	14,3	44,7	9,6	3,4	0,6	0,6	-0,7	2,3	16,3	1,5
II	7,1	34,4	-1,1	1,4	-38,6	2,6	0,5	6,6	30,4	5,4
III	6,2	29,1	0,0	1,8	-43,3	5,2	4,0	7,4	24,6	6,4
IV[(p)]	-4,8	-11,7	-0,1	2,0	-51,9	0,6	-1,2	4,5	27,0	3,2

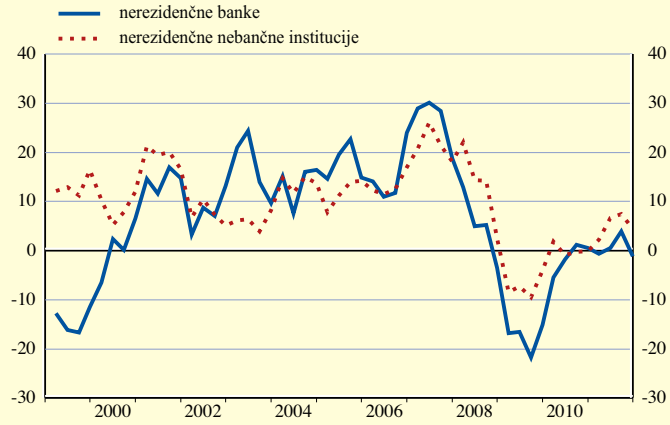
G7 Posojila državi[2)]

(letne stopnje rasti; ni desezonirano)



G8 Posojila nerezidentom euroobmočja[2)]

(letne stopnje rasti; ni desezonirano)



Vir: ECB.

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

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

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

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

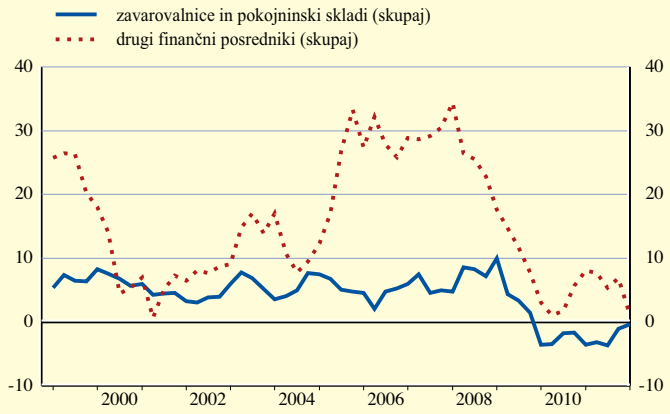
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Vloge finančnih posrednikov

	Zavarovalnice in pokojninski skladi							Drugi finančni posredniki							
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	
			Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece				Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece		S centralnimi nasprotnimi strankami
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Stanja														
2010	716,9	84,6	79,3	528,3	2,6	0,3	21,9	2.168,3	358,5	305,7	1.132,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011	704,3	92,1	79,9	512,7	4,0	0,2	15,5	2.220,5	389,8	284,9	1.190,8	14,7	0,5	339,8	259,8
2011 III	718,0	88,4	85,0	520,2	3,6	0,2	20,6	2.313,1	382,6	308,8	1.167,4	11,4	0,5	442,4	339,4
IV	704,3	92,1	79,9	512,7	4,0	0,2	15,5	2.220,5	389,8	284,9	1.190,8	14,7	0,5	339,8	259,8
2011 okt.	721,4	93,2	85,2	520,3	3,8	0,2	18,7	2.298,4	382,0	295,4	1.187,9	10,9	0,4	421,7	325,4
nov.	707,3	88,4	79,7	517,9	4,2	0,2	16,9	2.282,1	395,6	287,9	1.182,3	19,1	0,4	396,7	304,0
dec.	704,3	92,1	79,9	512,7	4,0	0,2	15,5	2.220,5	389,8	284,9	1.190,8	14,7	0,5	339,8	259,8
2012 jan.(p)	719,8	108,9	83,4	509,4	4,0	0,2	13,7	2.249,8	415,6	272,1	1.189,5	12,7	0,3	359,6	269,9
	Transakcije														
2010	-26,5	-3,3	-8,4	-16,6	0,2	0,0	1,6	156,9	45,1	-37,6	52,8	-8,0	0,4	104,2	-
2011	-2,2	11,7	4,2	-18,3	1,1	-0,1	-0,9	24,0	28,8	-29,1	20,8	3,9	0,1	-0,5	5,3
2011 III	13,9	3,3	12,8	-3,9	0,4	0,0	1,3	89,9	10,3	8,6	7,3	-1,1	0,2	64,7	49,3
IV	-12,6	3,6	-5,2	-10,5	0,1	0,0	-0,7	-95,7	4,6	-24,7	23,4	3,3	0,1	-102,3	-79,8
2011 okt.	5,7	5,0	0,3	0,1	0,1	0,0	0,2	-10,3	0,6	-11,4	21,4	-0,5	0,0	-20,4	-13,9
nov.	-16,4	-4,8	-5,6	-6,8	0,2	0,0	0,6	-21,2	12,0	-9,1	-4,3	8,2	0,0	-28,0	-21,6
dec.	-2,0	3,5	0,1	-3,8	-0,2	0,0	-1,4	-64,2	-8,1	-4,2	6,3	-4,4	0,1	-53,9	-44,3
2012 jan.(p)	15,6	16,9	3,6	-3,3	0,1	0,0	-1,7	31,0	26,2	-12,5	-0,5	-2,0	-0,2	19,9	9,6
	Stopnje rasti														
2010	-3,6	-3,4	-9,6	-3,0	9,7	-	7,8	8,1	14,4	-11,1	4,9	-48,5	-	41,1	-
2011	-0,3	14,4	5,6	-3,5	43,3	-	-5,2	1,1	8,0	-9,3	1,7	36,1	-	-0,2	2,0
2011 III	-1,0	4,3	-0,6	-2,3	28,7	-	8,1	6,9	1,5	-0,2	2,6	2,8	-	33,8	47,7
IV	-0,3	14,4	5,6	-3,5	43,3	-	-5,2	1,1	8,0	-9,3	1,7	36,1	-	-0,2	2,0
2011 okt.	0,5	10,3	3,7	-1,7	37,2	-	2,0	7,7	3,3	-8,8	5,3	-3,0	-	39,3	58,9
nov.	-0,4	4,6	4,8	-2,6	45,2	-	13,1	2,5	3,7	-11,1	2,0	79,6	-	13,1	17,2
dec.	-0,3	14,4	5,6	-3,5	43,3	-	-5,2	1,1	8,0	-9,3	1,7	36,1	-	-0,2	2,0
2012 jan.(p)	0,0	17,5	9,5	-4,0	39,2	-	-18,0	3,8	8,7	-10,7	2,4	16,7	-	16,4	23,4

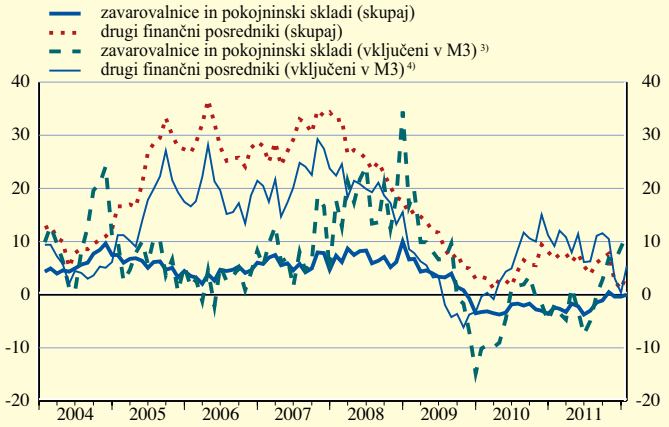
G9 Skupaj vloge po sektorjih[2)]

(letne stopnje rasti)



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

(letne stopnje rasti)



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

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

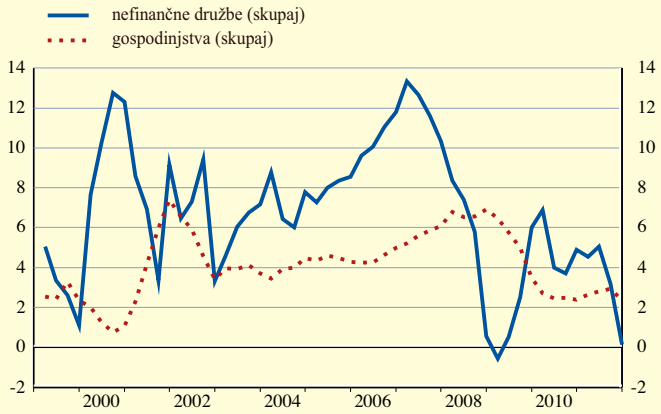
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Vloge nefinančnih družb in gospodinjstev

	Nefinančne družbe							Gospodinjstva[3)]						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli
			Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece				Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanja													
2010	1.670,7	1.036,4	455,5	87,2	75,8	1,5	14,2	5.739,1	2.244,5	901,0	665,0	1.788,5	110,3	29,8
2011	1.686,0	1.044,2	453,6	97,6	72,3	2,0	16,3	5.894,5	2.256,0	948,2	723,9	1.837,0	106,7	22,7
2011 III	1.663,6	999,2	471,0	96,7	76,5	1,7	18,5	5.835,4	2.240,9	921,9	709,8	1.820,1	109,0	33,9
IV	1.686,0	1.044,2	453,6	97,6	72,3	2,0	16,3	5.894,5	2.256,0	948,2	723,9	1.837,0	106,7	22,7
2011 okt.	1.663,8	998,3	472,1	97,3	74,5	2,0	19,6	5.833,4	2.234,6	925,5	712,0	1.820,2	108,8	32,4
nov.	1.654,1	999,9	459,7	97,6	75,2	2,0	19,6	5.825,4	2.222,9	934,7	713,0	1.816,6	107,2	31,0
dec.	1.686,0	1.044,2	453,6	97,6	72,3	2,0	16,3	5.894,5	2.256,0	948,2	723,9	1.837,0	106,7	22,7
2012 jan.[p)]	1.636,2	993,8	452,5	98,3	74,6	2,0	15,0	5.903,8	2.229,1	966,8	727,1	1.852,5	105,9	22,4
	Transakcije													
2010	78,1	40,3	23,2	9,0	7,8	-0,2	-2,1	132,9	81,7	-98,9	58,7	113,6	-14,6	-7,5
2011	2,5	3,7	-2,6	8,7	-7,3	0,5	-0,5	134,8	7,7	42,5	50,7	43,5	-2,6	-7,0
2011 III	2,9	-17,3	17,1	1,8	-0,9	-0,4	2,6	4,6	-18,9	15,6	3,7	4,2	-0,4	0,4
IV	21,7	46,6	-17,1	0,7	-6,5	0,3	-2,4	57,1	14,8	25,9	13,9	15,0	-1,3	-11,2
2011 okt.	2,8	0,6	2,0	0,7	-1,9	0,3	1,1	-0,8	-5,7	4,2	2,2	0,2	-0,1	-1,5
nov.	-11,2	2,5	-12,1	0,1	-1,6	0,0	0,0	-10,0	-12,0	8,8	0,8	-5,6	-0,7	-1,4
dec.	30,1	43,5	-7,0	0,0	-2,9	0,0	-3,5	67,9	32,5	12,9	10,9	20,4	-0,5	-8,3
2012 jan.[p)]	-48,8	-49,7	-0,9	0,7	2,4	0,0	-1,3	9,8	-26,6	18,3	3,2	15,8	-0,7	-0,3
	Stopnje rasti													
2010	4,9	4,1	5,3	11,2	11,4	-10,1	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2011	0,1	0,4	-0,6	9,8	-9,3	31,4	-5,2	2,3	0,3	4,7	7,6	2,4	-2,4	-23,6
2011 III	3,2	0,3	8,3	12,0	-2,5	-19,9	31,2	2,9	1,5	2,4	7,5	3,4	-1,7	8,0
IV	0,1	0,4	-0,6	9,8	-9,3	31,4	-5,2	2,3	0,3	4,7	7,6	2,4	-2,4	-23,6
2011 okt.	2,6	0,5	5,2	12,7	-4,4	-2,9	44,8	2,5	0,6	2,8	7,4	3,2	-0,6	5,1
nov.	1,3	0,1	3,2	11,7	-9,4	-1,7	17,1	2,6	0,8	3,9	7,4	2,7	-1,7	3,9
dec.	0,1	0,4	-0,6	9,8	-9,3	31,4	-5,2	2,3	0,3	4,7	7,6	2,4	-2,4	-23,6
2012 jan.[p)]	0,8	0,5	1,3	9,4	-9,9	38,4	12,9	2,3	-0,3	6,6	7,2	2,4	-2,7	-25,6

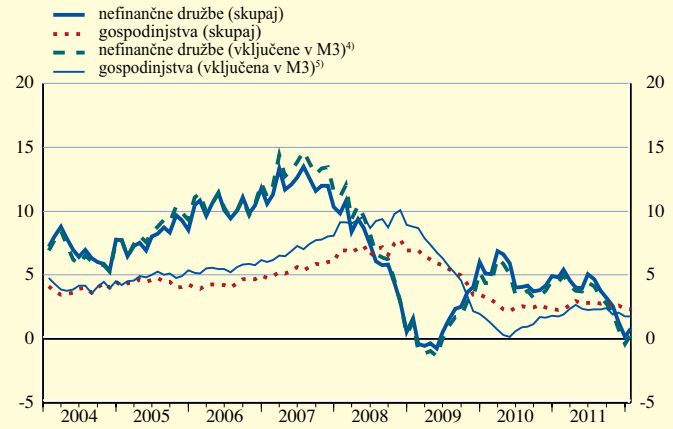
G11 Skupaj vloge po sektorjih[2)]

(letne stopnje rasti)



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

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

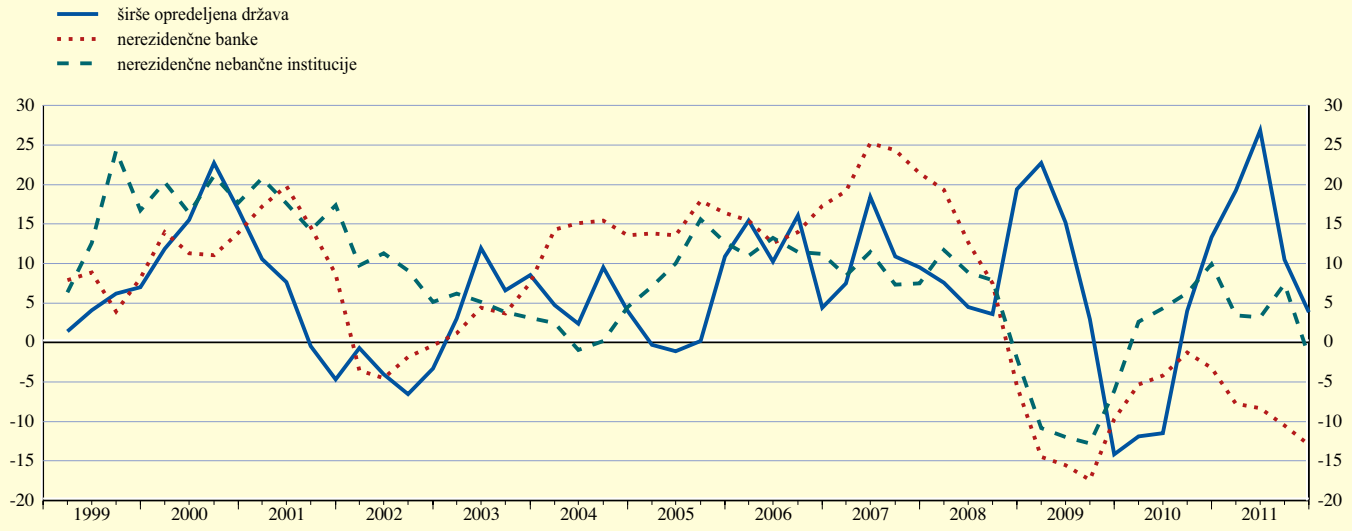
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Vloge držav in nerezidentov euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke[3)]	Nebančne ustanove		
			Institucionalne enote federalne države	Institucionalne enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2010	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3.488,8	2.492,0	996,9	45,9	950,9
2011[(p)]	442,7	195,5	48,6	113,5	85,2	3.152,2	2.174,7	976,2	44,2	932,0
2011 I	475,6	235,8	52,3	108,7	78,8	3.314,1	2.346,8	967,4	41,4	926,0
II	521,5	266,4	55,0	112,6	87,5	3.280,6	2.295,8	984,8	47,7	937,1
III	464,8	211,4	54,3	111,4	87,8	3.346,4	2.298,8	1.047,6	50,0	997,7
IV[(p)]	442,7	195,5	48,6	113,5	85,2	3.152,2	2.174,7	976,2	44,2	932,0
	Transakcije									
2010	49,9	47,4	4,3	-5,0	2,9	0,8	-83,9	84,7	7,5	77,1
2011[(p)]	16,8	3,3	0,6	2,3	10,6	-335,2	-318,7	-17,9	-2,2	-15,7
2011 I	50,4	43,4	4,7	-2,4	4,7	-77,2	-71,7	-5,6	-3,6	-1,9
II	45,7	30,9	2,7	3,9	8,2	-19,7	-41,5	21,8	6,4	15,4
III	-56,9	-55,1	-1,0	-1,2	0,2	-0,2	-49,8	49,6	1,4	48,3
IV[(p)]	-22,3	-15,9	-5,9	2,0	-2,5	-238,1	-155,7	-83,8	-6,4	-77,4
	Stopnje rasti									
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	0,3	-3,2	9,9	12,7	9,6
2011[(p)]	3,9	1,3	1,3	2,0	14,3	-9,8	-13,0	-1,7	-4,5	-1,6
2011 I	19,2	41,4	4,0	-1,4	9,2	-4,7	-7,8	3,4	-10,5	4,2
II	26,8	61,3	1,2	-2,6	14,0	-5,1	-8,3	3,2	5,0	3,1
III	10,5	21,6	-7,8	-1,9	17,0	-5,5	-10,5	7,4	3,3	7,6
IV[(p)]	3,9	1,3	1,3	2,0	14,3	-9,8	-13,0	-1,7	-4,5	-1,6

G13 Vloge države in nerezidentov euroobmočja[2)]

(letne stopnje rasti)



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

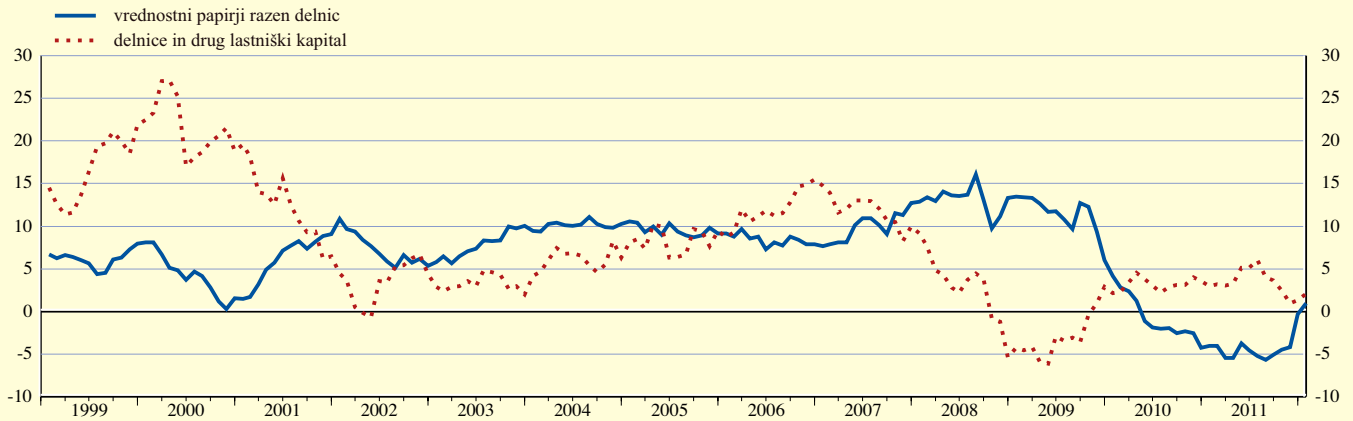
2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI, razčlenitev[1), 2)]

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

	Vrednostni papirji razen delnic								Delnice in drug lastniški kapital			
	Skupaj	MFI		Širše opredeljena država		Drugi rezidenti euroobmočja		Nerezidenti euroobmočja	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Nerezidenti euroobmočja
		Euro	Druge valute	Euro	Druge valute	Euro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2010	5.993,1	1.778,4	107,4	1.507,8	16,4	1.500,9	27,8	1.054,5	1.535,9	445,3	787,8	302,8
2011	5.699,3	1.763,7	87,8	1.374,6	22,9	1.489,6	28,3	932,5	1.509,0	486,9	726,5	295,5
2011 III	5.635,8	1.706,9	92,8	1.393,7	22,3	1.433,7	25,0	961,2	1.530,5	489,3	740,6	300,5
IV	5.699,3	1.763,7	87,8	1.374,6	22,9	1.489,6	28,3	932,5	1.509,0	486,9	726,5	295,5
2011 okt.	5.656,2	1.710,9	93,1	1.371,9	21,9	1.494,1	25,0	939,3	1.522,9	487,3	739,3	296,3
nov.	5.651,5	1.707,6	97,4	1.359,9	21,9	1.497,0	26,7	941,0	1.522,3	486,5	741,7	294,1
dec.	5.699,3	1.763,7	87,8	1.374,6	22,9	1.489,6	28,3	932,5	1.509,0	486,9	726,5	295,5
2012 jan.[p]	5.761,1	1.779,9	88,6	1.424,8	23,3	1.497,3	23,8	923,4	1.529,7	497,3	736,3	296,1
	Transakcije											
2010	-268,8	-167,1	-6,9	42,8	-2,0	10,2	-14,8	-131,0	54,4	28,2	5,2	20,9
2011	-20,1	45,9	8,0	3,5	5,5	-20,9	0,4	-62,5	20,2	61,2	-34,7	-6,3
2011 III	-47,9	37,1	0,3	-43,4	0,3	-6,7	-0,7	-34,8	-13,6	17,2	-23,2	-7,6
IV	83,4	66,5	0,5	-7,3	-0,2	36,6	2,3	-15,1	-12,1	6,3	-14,9	-3,5
2011 okt.	24,5	3,4	2,4	-13,7	0,2	40,6	0,6	-9,0	-10,6	-2,2	-4,7	-3,7
nov.	-4,8	2,8	1,9	3,7	-0,9	2,6	1,0	-15,9	4,8	0,5	5,1	-0,7
dec.	63,6	60,3	-3,8	2,7	0,5	-6,6	0,8	9,8	-6,3	8,1	-15,3	1,0
2012 jan.[p]	103,1	26,1	3,1	52,3	-0,1	12,2	-3,6	13,0	20,6	10,2	9,6	0,7
	Stopnje rasti											
2010	-4,3	-8,5	-5,5	2,9	-11,1	0,7	-35,4	-11,1	3,6	6,5	0,6	7,5
2011	-0,3	2,7	7,8	0,2	33,8	-1,4	0,8	-6,4	1,3	14,0	-4,6	-2,1
2011 III	-5,1	-4,9	8,0	-1,0	24,9	-4,3	-16,8	-13,0	3,6	13,4	-1,0	1,0
IV	-0,3	2,7	7,8	0,2	33,8	-1,4	0,8	-6,4	1,3	14,0	-4,6	-2,1
2011 okt.	-4,5	-2,2	6,8	-8,2	49,8	-0,1	-6,2	-10,6	2,4	12,6	-2,3	-0,4
nov.	-4,2	-3,0	6,7	-5,2	28,8	-2,2	1,0	-9,4	0,9	11,8	-3,8	-2,8
dec.	-0,3	2,7	7,8	0,2	33,8	-1,4	0,8	-6,4	1,3	14,0	-4,6	-2,1
2012 jan.[p]	0,9	4,6	11,5	2,9	21,7	0,1	-9,4	-7,7	2,1	16,2	-4,9	-0,2

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

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

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

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

1. Posojila, imetja vrednostnih papirjev razen delnic in vloge

	MFI[3)]							Institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute					Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute				
			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Posojila													
	Rezidentom euroobmočja													
2009	5.916,1	-	-	-	-	-	-	11.785,6	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4
2010	5.515,2	-	-	-	-	-	-	12.247,8	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
2011 III	6.003,8	-	-	-	-	-	-	12.441,9	96,1	3,9	1,9	0,3	1,1	0,4
IV(p)	6.166,0	-	-	-	-	-	-	12.322,2	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
	Nerezidentom euroobmočja													
2009	1.914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0
2010	2.010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,1	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011 III	2.132,4	44,2	55,8	34,7	2,8	3,3	9,0	1.022,7	40,0	60,0	41,3	2,2	3,3	7,0
IV(p)	2.021,4	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,4	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic													
	Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja													
2009	2.079,9	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2.980,2	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010	1.885,8	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3.052,9	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
2011 III	1.799,8	94,8	5,2	2,6	0,1	0,3	1,8	2.874,8	98,4	1,6	0,9	0,2	0,1	0,4
IV(p)	1.851,5	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2.915,4	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
	Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja													
2009	552,1	55,3	44,7	27,1	0,4	0,5	14,6	595,6	35,3	64,7	37,9	4,3	0,9	15,3
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	508,5	33,6	66,4	40,3	3,9	0,9	13,5
2011 III	478,8	54,7	45,3	21,8	0,3	0,4	17,1	482,4	32,5	67,5	39,2	6,0	0,8	12,5
IV(p)	457,3	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,1	32,2	67,8	39,7	5,6	0,7	13,6
	Vloge													
	Rezidentov euroobmočja													
2009	6.281,6	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10.187,4	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010	5.774,9	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10.722,6	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011 III	6.084,4	92,2	7,8	4,6	0,3	1,4	0,8	10.995,0	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
IV(p)	6.319,3	92,1	7,9	5,1	0,2	1,3	0,7	10.948,0	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
	Nerezidentov euroobmočja													
2009	2.532,8	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,7	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010	2.492,0	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011 III	2.298,8	57,1	42,9	26,9	2,1	1,8	7,8	1.047,6	59,1	40,9	28,6	1,5	1,7	4,6
IV(p)	2.174,7	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,3	976,2	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1

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

	Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute				
			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2009	5.168,3	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010	5.082,6	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011 III	5.180,3	81,8	18,2	9,7	1,7	2,1	2,5
IV(p)	5.236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6

Vir: ECB.

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

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

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

1. Sredstva

	Skupaj	Vloge in terjatve iz naslova posojil	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drugi lastniški kapital razen investicijskih točk/skladov/delnic skladov denarnega trga	Investicijski skladi/točka/delnice skladov denarnega trga	Nefinančna sredstva	Druga sredstva (vključno z izvedenimi finančnimi instrumenti)
	1	2	3	4	5	6	7
	Stanja						
2011 jun.	6.352,7	390,6	2.386,8	1.958,6	886,8	224,9	505,0
jul.	6.436,4	394,8	2.420,6	1.944,0	891,6	226,5	558,8
avg.	6.193,8	411,8	2.383,1	1.736,9	840,3	227,9	593,8
sep.	6.073,8	420,9	2.383,1	1.632,8	830,9	229,5	576,6
okt.	6.171,5	422,2	2.369,7	1.735,8	845,4	228,4	570,1
nov.	6.076,4	418,7	2.344,4	1.703,7	827,7	229,0	552,9
dec.[p]	6.208,5	417,8	2.503,5	1.733,2	839,2	230,8	484,0
	Transakcije						
2011 II	68,9	5,6	38,2	25,9	12,3	5,8	-18,9
III	-4,8	29,0	-21,2	-41,9	-15,8	2,8	42,2
IV[p]	-191,3	-33,2	-11,0	-26,4	-10,5	2,0	-112,2

2. Obveznosti

	Skupaj	Posojila in prejete vloge	Izdane delnice investicijskih skladov				Druge obveznosti (vključno z izvedenimi finančnimi instrumenti)
			Skupaj	V imetju rezidentov euroobmočja		V imetju nerezidentov euroobmočja	
					Investicijski skladi		
	1	2	3	4	5	6	7
	Stanja						
2011 jun.	6.352,7	121,0	5.790,3	4.466,8	672,6	1.323,5	441,4
jul.	6.436,4	122,3	5.826,4	4.465,8	674,3	1.360,5	487,7
avg.	6.193,8	128,7	5.545,9	4.268,5	623,2	1.277,4	519,2
sep.	6.073,8	125,1	5.417,7	4.163,7	604,2	1.254,0	531,0
okt.	6.171,5	125,7	5.527,6	4.233,0	616,2	1.294,6	518,2
nov.	6.076,4	127,0	5.443,7	4.151,8	597,8	1.291,8	505,8
dec.[p]	6.208,5	116,1	5.660,5	4.253,3	614,1	1.407,2	431,8
	Transakcije						
2011 II	68,9	-2,9	79,0	25,8	9,6	53,3	-7,3
III	-4,8	6,4	-44,1	-54,8	-31,0	10,7	32,8
IV[p]	-191,3	-13,8	-47,3	-59,2	-2,6	12,7	-130,2

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

	Skupaj	Skladi glede na investicijsko politiko						Sredstva po vrsti vlagatelja		Zaznamek: skladi denarnega trga
		Delniški skladi	Skladi obveznic	Mešani skladi	Nepremičninski skladi	Hedge skladi	Drugi skladi	Odprti skladi	Zaprti skladi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2011 maj	5.861,2	1.825,3	1.729,6	1.438,2	271,2	114,5	482,5	5.775,6	85,6	1.090,1
jun.	5.790,3	1.812,5	1.689,6	1.424,5	272,5	112,5	478,8	5.703,5	86,8	1.047,5
jul.	5.826,4	1.837,0	1.674,6	1.434,3	287,0	116,1	477,4	5.737,7	88,6	1.032,5
avg.	5.545,9	1.807,5	1.495,3	1.381,7	286,2	114,0	461,2	5.457,4	88,4	1.060,3
sep.	5.417,7	1.786,2	1.414,0	1.387,7	286,5	119,0	424,3	5.328,5	89,2	1.066,9
okt.	5.527,6	1.789,1	1.504,0	1.406,3	289,5	115,6	423,1	5.445,4	82,3	1.051,6
nov.	5.443,7	1.758,0	1.473,5	1.384,4	289,1	118,7	419,8	5.360,7	83,0	1.083,5
dec.[p]	5.660,5	1.920,7	1.496,7	1.402,7	292,9	122,1	425,4	5.575,1	85,5	991,9
	Transakcije									
2011 jun.	8,8	2,1	2,1	1,5	2,8	-0,3	0,6	6,8	2,0	-36,9
jul.	36,9	12,2	5,8	2,6	13,3	1,9	1,0	35,4	1,5	-20,0
avg.	-49,0	-13,9	-23,0	-10,7	0,8	-0,2	-1,9	-49,0	0,0	32,8
sep.	-32,0	-16,4	-11,1	-4,0	1,1	0,6	-2,1	-32,2	0,3	-12,2
okt.	-16,7	1,2	-2,6	-5,8	1,2	-0,7	-10,0	-10,0	-6,6	-5,7
nov.	-21,7	-8,8	-8,5	-5,7	-0,1	0,1	1,3	-22,3	0,6	19,1
dec.[p]	-8,9	0,9	-6,4	-3,2	2,6	-0,3	-2,5	-11,0	2,1	0,7

Vir: ECB.

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

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

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

1. Vrednostni papirji razen delnic

	Skupaj	Euroobmočje						Tujina		
		Skupaj	MFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe	Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2011 I	2.354,9	1.430,3	383,4	675,7	200,2	5,6	165,5	924,5	246,5	354,5	14,1
II	2.386,8	1.429,8	386,3	671,3	196,3	5,8	170,1	957,0	252,3	358,6	17,8
III	2.383,1	1.413,6	380,5	682,1	184,1	4,7	162,1	969,4	252,4	369,7	18,7
IV(p)	2.503,5	1.422,5	391,0	673,9	185,5	4,5	167,5	1.081,0	270,4	436,8	20,4
	Transakcije										
2011 II	38,2	-0,4	1,7	-3,5	-1,6	0,4	2,7	37,0	8,2	7,7	3,6
III	-21,2	-16,8	-5,9	1,3	-7,6	-0,3	-4,2	-4,4	6,0	-4,1	5,3
IV(p)	-11,0	-1,1	3,1	-6,9	-1,3	-0,3	4,2	-8,3	-4,4	-6,7	-0,4

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

	Skupaj	Euroobmočje						Tujina		
		Skupaj	MFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe	Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2011 I	1.973,7	782,8	89,2	-	41,7	26,2	625,7	1.191,0	167,2	365,2	71,1
II	1.958,6	773,6	84,5	-	41,2	26,1	621,9	1.185,0	166,4	362,8	77,0
III	1.632,8	615,8	53,3	-	35,8	20,4	506,3	1.017,0	141,8	323,7	72,5
IV(p)	1.733,2	636,8	51,1	-	36,4	21,5	527,7	1.096,4	154,7	356,6	71,2
	Transakcije										
2011 II	25,9	-0,9	-0,6	-	1,3	0,3	-2,0	26,8	2,9	8,5	6,9
III	-41,9	-8,8	-4,9	-	-0,7	0,2	-3,4	-33,0	-5,1	-11,8	-3,2
IV(p)	-26,4	-9,4	-1,7	-	-2,3	0,4	-5,9	-17,0	-0,9	-12,0	0,9

3. Investicijske točke/skladi/delnice skladov denarnega trga

	Skupaj	Euroobmočje						Tujina		
		Skupaj	MFI[2]	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki[2]	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe	Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2011 I	882,9	746,3	78,0	-	668,3	-	-	136,6	22,6	41,7	0,5
II	886,8	752,0	79,4	-	672,6	-	-	134,8	22,1	42,8	0,5
III	830,9	698,7	94,5	-	604,2	-	-	132,2	20,1	42,6	0,5
IV(p)	839,2	709,2	95,1	-	614,1	-	-	130,0	20,8	40,5	0,6
	Transakcije										
2011 II	12,3	10,8	1,2	-	9,6	-	-	1,5	0,3	1,3	0,0
III	-15,8	-15,1	15,9	-	-31,0	-	-	-0,8	-0,5	-0,4	0,0
IV(p)	-10,5	-2,1	0,5	-	-2,6	-	-	-8,4	-0,8	-4,4	-0,1

Vir: ECB.

1) Razen skladov denarnega trga. Več podrobnosti je v splošnih opombah.

2) Delnice investicijskih skladov (razen točk/delnic skladov denarnega trga) izdajajo drugi finančni posredniki.Točke/delnice denarnega trga izdajajo MFI.

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

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

1. Sredstva

		Skupaj	Vloge in terjatve iz naslova posojil	Olistinjena posojila							Vrednostni papirji razen delnic	Druga olistinjena sredstva	Delnice in drug lastniški kapital	Druga sredstva
				Skupaj	Izdana v euroobmočju					Izdana zunaj euroobmočja				
					MFI		Drugi finančni posredniki, zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe	Širše opredeljena država					
						Ki ostajajo v bilanci stanja MFI [1]								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
		Stanja												
2010	III	2.287,1	350,3	1.469,7	1.161,2	582,4	148,7	23,5	6,3	130,0	259,0	100,3	41,4	66,4
	IV	2.353,0	373,8	1.525,8	1.226,2	606,4	140,5	22,4	6,0	130,8	250,5	92,5	41,9	68,6
2011	I	2.255,3	351,4	1.484,5	1.185,1	595,3	142,5	21,8	5,9	129,2	241,6	89,0	36,3	52,4
	II	2.216,4	340,1	1.461,2	1.167,0	585,5	144,7	20,4	5,2	123,9	232,5	88,6	35,7	58,3
	III	2.202,1	321,7	1.465,6	1.180,7	590,5	142,8	20,5	5,1	116,3	232,5	86,9	37,8	57,6
	IV	2.269,5	324,6	1.530,3	1.244,8	583,1	147,8	20,8	4,8	112,0	228,9	90,0	36,8	58,8
		Transakcije												
2010	IV	45,8	24,6	24,7	30,8	-	-5,0	-1,4	-0,4	0,6	-5,4	-0,9	-0,6	3,4
2011	I	-95,2	-25,0	-39,9	-44,3	-	5,3	-0,3	-0,1	-0,5	-9,9	-2,4	-5,1	-12,8
	II	-43,1	-11,2	-25,6	-21,5	-	1,9	-0,7	-0,3	-5,0	-7,9	0,0	0,0	1,7
	III	-23,7	-18,4	3,2	13,2	-	-2,1	-0,1	0,0	-7,8	-2,2	-2,1	-1,1	-3,1
	IV	67,1	3,1	63,0	62,2	-	4,2	0,3	-0,4	-3,4	-3,4	2,3	-1,0	3,2

2. Obveznosti

		Skupaj	Posojila in prejete vloge	Izdani dolžniški vrednostni papirji			Kapital in rezerve	Druge obveznosti
				Skupaj	Do 2 let	Nad 2 let		
		1	2	3	4	5	6	7
		Stanja						
2010	III	2.287,1	121,9	1.946,7	82,5	1.864,2	43,4	175,1
	IV	2.353,0	136,5	1.970,6	89,3	1.881,2	42,8	203,1
2011	I	2.255,3	135,1	1.884,4	79,6	1.804,7	36,3	199,5
	II	2.216,4	135,9	1.840,5	77,9	1.762,5	35,2	204,9
	III	2.202,1	134,1	1.823,6	75,0	1.748,6	34,7	209,6
	IV	2.269,5	150,3	1.881,3	78,8	1.802,4	34,0	203,9
		Transakcije						
2010	IV	45,8	16,0	24,8	5,7	19,1	-2,1	7,1
2011	I	-95,2	-1,1	-83,3	-10,1	-73,2	-6,0	-4,8
	II	-43,1	1,4	-47,6	-5,7	-41,8	-0,8	3,8
	III	-23,7	-2,2	-23,0	-3,3	-19,6	-1,7	3,2
	IV	67,1	16,5	58,6	5,3	53,3	-1,1	-6,9

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

		Olistinjena posojila, ki so jih izdale MFI v euroobmočju							Vrednostni papirji razen delnic					
		Skupaj	Sektor posojilojemalcev v euroobmočju					Sektor posojilojemalcev zunaj euroobmočja	Skupaj	Rezidenti euroobmočja				Nerezidenti euroobmočja
			Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Širše opredeljena država			Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI		
													Družbe, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
		Stanja												
2010	III	1.161,2	830,4	220,0	19,2	0,3	7,0	32,1	259,0	139,2	47,3	91,9	38,3	119,8
	IV	1.226,2	853,9	251,5	18,1	0,2	7,1	43,5	250,5	130,3	45,5	84,8	36,3	120,1
2011	I	1.185,1	803,6	261,2	17,9	0,2	7,2	36,2	241,6	124,3	42,3	82,0	36,5	117,4
	II	1.167,0	788,6	253,1	19,3	0,4	9,8	37,5	232,5	124,2	41,0	83,2	35,4	108,4
	III	1.180,7	795,4	256,0	18,6	0,4	9,6	34,8	232,5	122,3	42,1	80,1	33,8	110,2
	IV	1.244,8	828,2	262,2	18,5	0,2	6,6	35,3	228,9	120,2	40,4	79,7	33,0	108,1
		Transakcije												
2010	IV	30,8	16,6	14,3	-1,6	-0,1	0,1	2,1	-5,4	-5,3	-1,1	-4,2	-2,4	-0,2
2011	I	-44,3	-52,2	3,2	-0,4	0,0	0,0	-1,7	-9,9	-5,7	-3,1	-2,7	-0,1	-4,2
	II	-21,5	-20,8	0,2	0,8	0,2	2,6	-3,9	-7,9	0,4	-0,4	0,7	-0,7	-8,3
	III	13,2	6,2	1,4	-0,7	0,0	-0,2	-1,2	-2,2	-3,1	-0,2	-2,9	-1,2	1,0
	IV	62,2	32,2	6,1	-0,8	-0,1	-3,0	0,2	-3,4	-1,6	-1,6	0,0	-0,2	-1,8

Vir: ECB.

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

2.11 Agregirana bilanca stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov euroobmočja

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Aktiva

		Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drug lastniški kapital	Delnice investicijskih skladov	Točke/delnice skladov denarnega trga	Prenosne premije in rezerve za neporavnane terjatve	Druge terjatve/ obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	Nefinančna sredstva
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	Q4	6.158,6	800,7	478,6	2.292,9	819,1	1.088,2	93,9	245,7	184,8	154,5
2009	Q1	6.188,0	797,2	493,7	2.361,0	785,6	1.071,9	101,6	244,1	176,2	156,7
	Q2	6.329,9	782,8	487,7	2.384,4	818,9	1.200,3	89,7	248,6	162,1	155,3
	Q3	6.517,3	784,2	483,4	2.424,9	792,4	1.377,3	86,0	252,0	163,2	153,8
	Q4	6.642,1	786,9	477,9	2.462,8	804,3	1.456,7	86,4	256,2	158,1	152,8
2010	Q1	6.864,3	784,5	486,3	2.575,8	815,3	1.534,1	83,4	267,1	169,4	148,4
	Q2	6.891,1	785,5	488,9	2.613,5	792,7	1.518,4	79,8	272,1	190,2	150,1
	Q3	7.060,3	783,2	498,0	2.698,8	807,4	1.559,7	75,3	272,9	215,1	149,9
	Q4	6.978,8	774,1	501,6	2.642,2	823,1	1.579,1	65,3	271,8	170,0	151,5
2011	Q1	7.050,6	775,1	499,7	2.676,3	826,6	1.602,0	63,5	279,0	174,3	154,1
	Q2	7.073,9	778,4	506,8	2.691,8	830,6	1.605,3	66,8	269,5	171,8	153,0
	Q3	7.060,5	793,6	498,8	2.714,4	780,2	1.553,4	74,6	267,4	225,2	152,9

2. Imetja vrednostnih papirjev razen delnic

		Skupaj	Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja						Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja
			Skupaj	MFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe	
		1	2	3	4	5	6	7	8
2008	Q4	2.292,9	1.874,6	505,9	1.014,0	207,0	11,4	136,4	418,3
2009	Q1	2.361,0	1.939,5	531,1	1.040,5	218,3	13,5	136,1	421,5
	Q2	2.384,4	1.987,6	541,7	1.060,8	231,2	15,0	139,0	396,8
	Q3	2.424,9	2.021,7	552,6	1.086,7	229,4	15,1	137,8	403,2
	Q4	2.462,8	2.053,6	543,8	1.114,4	239,3	16,7	139,5	409,2
2010	Q1	2.575,8	2.157,9	578,5	1.184,6	231,7	16,2	146,9	417,9
	Q2	2.613,5	2.190,3	581,7	1.196,8	244,3	16,6	150,9	423,1
	Q3	2.698,8	2.271,6	593,4	1.242,3	264,1	19,5	152,4	427,2
	Q4	2.642,2	2.218,7	594,3	1.215,0	236,1	17,7	155,5	423,5
2011	Q1	2.676,3	2.260,2	617,3	1.208,6	261,9	19,0	153,5	416,0
	Q2	2.691,8	2.266,7	638,0	1.229,6	223,5	16,1	159,5	425,1
	Q3	2.714,4	2.289,6	640,4	1.236,2	235,6	17,4	160,1	424,8

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
2008	Q4	6.123,7	348,8	31,7	422,1	5.178,6	2.909,2	1.445,8	823,6	142,6	34,8
2009	Q1	6.129,8	347,8	31,8	378,6	5.228,6	2.927,5	1.460,2	841,0	142,9	58,2
	Q2	6.215,9	321,6	33,1	395,1	5.325,5	3.005,5	1.477,4	842,6	140,6	114,1
	Q3	6.363,7	303,8	36,1	440,0	5.438,6	3.094,8	1.501,7	842,2	145,1	153,6
	Q4	6.441,3	284,6	39,5	436,2	5.527,8	3.168,6	1.519,8	839,3	153,3	200,8
2010	Q1	6.622,5	293,6	39,5	455,4	5.676,6	3.255,9	1.560,2	860,5	157,5	241,7
	Q2	6.661,4	298,9	40,9	427,9	5.733,7	3.281,4	1.589,1	863,2	160,0	229,7
	Q3	6.774,7	315,0	39,8	435,7	5.829,0	3.338,9	1.629,5	860,5	155,2	285,6
	Q4	6.816,8	284,5	42,3	444,6	5.895,6	3.381,8	1.651,3	862,4	149,8	162,0
2011	Q1	6.919,1	304,2	40,1	459,7	5.965,0	3.414,1	1.664,5	886,3	150,0	131,5
	Q2	6.933,4	305,6	43,2	447,4	5.987,2	3.437,1	1.674,4	875,6	149,9	140,6
	Q3	6.892,2	311,4	42,4	401,5	5.972,6	3.422,1	1.678,9	871,6	164,3	168,3

Vir: ECB.

3 RAČUNI EUROOBMOČJA

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

Poraba 2011 III	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						584
Trgovinski saldo[1)]						-20
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)						
Davki minus subvencije na proizvode						
Bruto domači proizvod (tržne cene)						
Sredstva za zaposlene	1.108	115	701	56	235	
Drugi davki minus subvencije na proi zvodnjo	27	6	14	4	4	
Potrošnja stalnega kapitala	362	97	206	11	49	
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek[1)]	600	284	279	37	-1	
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek						
Sredstva za zaposlene						6
Davki minus subvencije na proizvode						
Dohodek od lastnine	667	39	249	308	71	104
Obresti	399	37	74	217	71	55
Drugi dohodki od lastnine	268	2	175	91	0	49
Neto nacionalni dohodek[1)]	1.979	1.588	129	49	214	
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek						
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	266	210	46	9	0.	2
Socialni prispevki	428	428				1
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	457	1	17	33	405	1
Drugi tekoči transferji	184	68	23	45	49	10
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	43	33	9	1	1	2
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	43			43		1
Drugo	98	35	14	1	48	8
Neto razpoložljivi dohodek[1)]	1.954	1.421	72	56	404	
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek						
Izdatki za končno potrošnjo	1.850	1.365			484	
Izdatki za individualno potrošnjo	1.665	1.365			300	
Izdatki za kolektivno potrošnjo	184				184	
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	16	0	0	16	0	0
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino[1)]	104	71	72	41	-80	1
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Bruto investicije	468	148	255	11	54	
Bruto investicije v osnovna sredstva	455	145	245	11	54	
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	13	3	10	0	0	
Potrošnja stalnega kapitala						
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	0	-1	0	0	0	0
Kapitalski transferji	30	9	1	2	19	5
Davki na kapital	6	6	1	0		0
Drugi kapitalski transferji	24	3	0	2	19	5
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)[1)]	1	21	37	39	-97	-1
Statistična napaka	0	-15	15	0	0.	0

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

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

Viri 2011 III	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						564
Trgovinski saldo						
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	2.097	502	1.200	108	287	
Davki minus subvencije na proizvode	240					
Bruto domači proizvod (tržne cene)[2]	2.338					
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	600	284	279	37	-1	
Sredstva za zaposlene	1.109	1.109				4
Davki minus subvencije na proizvode	267				267	1
Dohodek od lastnine	671	233	99	319	19	100
Obresti	391	62	49	269	10	63
Drugi dohodki od lastnine	280	172	49	50	9	37
Neto nacionalni dohodek						
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek	1.979	1.588	129	49	214	
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	267				267	1
Socialni prispevki	428	1	17	50	360	1
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	455	455				3
Drugi tekoči transferji	160	85	12	45	18	35
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	43			43		2
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	43	35	7	1	0	2
Drugo	74	50	5	0	18	32
Neto razpoložljivi dohodek						
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek	1.954	1.421	72	56	404	
Izdatki za končno potrošnjo						
Izdatki za individualno potrošnjo						
Izdatki za kolektivno potrošnjo						
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	16	16				0
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino	104	71	72	41	-80	1
Bruto investicije						
Bruto investicije v osnovna sredstva						
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov						
Potrošnja stalnega kapitala	362	97	206	11	49	
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev						
Kapitalski transferji	32	9	16	1	7	3
Davki na kapital	6				6	0
Drugi kapitalski transferji	26	9	16	1	1	3
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)						
Statistična napaka						

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

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

(v milijardah EUR)

Sredstva 2011 III	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
Začetna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		18.903	16.948	32.249	15.364	6.834	3.874	16.763
Denarno zlato in SDR				412				
Gotovina in vloge		6.708	1.901	9.114	2.364	805	787	3.572
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		57	76	464	317	47	32	714
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		1.371	244	5.973	2.436	2.659	442	3.824
Posojila		80	3.132	13.430	3.588	472	545	1.900
od katerih dolgoročna		59	1.796	10.308	2.560	352	463	.
Delnice in drug lastniški kapital		4.397	7.901	1.912	6.383	2.469	1.363	6.033
Delnice, ki kotirajo na borzi		829	1.413	370	2.154	572	262	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		2.204	6.078	1.242	3.233	297	933	.
Delnice vzajemnih skladov		1.364	410	300	996	1.600	168	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		5.815	178	3	0	230	4	241
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		476	3.516	941	276	152	701	479
Neto finančna vrednost								
Finančni račun, transakcije s finančnimi sredstvi								
Skupaj transakcije s finančnimi sredstvi		28	195	1.340	50	54	-27	118
Denarno zlato in SDR				0				0
Gotovina in vloge		12	19	1.140	92	26	-86	31
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		-3	4	47	-3	7	0	-18
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		-10	7	-15	-62	-15	-5	19
Posojila		0	93	53	55	-3	-15	38
od katerih dolgoročna		0	27	-140	30	0	-2	.
Delnice in drug lastniški kapital		-17	69	0	-32	43	13	8
Delnice, ki kotirajo na borzi		6	40	1	-69	3	3	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		8	34	10	56	3	14	.
Delnice vzajemnih skladov		-30	-5	-11	-19	37	-4	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		24	0	0	0	-1	0	-3
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		22	4	114	0	-3	66	43
Spremembe neto finančne vrednosti								
Račun drugih sprememb, finančna sredstva								
Skupaj druge spremembe finančnih sredstev		-466	-840	61	-340	-113	-46	8
Denarno zlato in SDR				57				
Gotovina in vloge		9	5	94	0	2	0	73
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		-2	3	-1	4	0	-1	21
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		-43	-16	43	11	21	2	172
Posojila		-1	11	41	21	-1	0	24
od katerih dolgoročna		-1	2	19	13	0	0	.
Delnice in drug lastniški kapital		-406	-823	-155	-383	-137	-58	-283
Delnice, ki kotirajo na borzi		-182	-231	-71	-302	-52	-45	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		-145	-561	-79	-34	-7	-3	.
Delnice vzajemnih skladov		-79	-31	-5	-46	-78	-9	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		-13	0	0	0	2	0	2
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		-10	-20	-18	6	0	11	-1
Spremembe neto finančne vrednosti								
Končna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		18.466	16.303	33.651	15.074	6.776	3.800	16.889
Denarno zlato in SDR				469				
Gotovina in vloge		6.728	1.925	10.348	2.456	833	700	3.676
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		52	83	510	318	54	31	717
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		1.318	235	6.001	2.385	2.666	439	4.015
Posojila		79	3.237	13.524	3.664	468	530	1.961
od katerih dolgoročna		58	1.825	10.187	2.603	352	461	.
Delnice in drug lastniški kapital		3.974	7.146	1.758	5.968	2.375	1.318	5.758
Delnice, ki kotirajo na borzi		652	1.222	301	1.782	523	220	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		2.066	5.551	1.173	3.254	293	943	.
Delnice vzajemnih skladov		1.255	374	284	932	1.559	155	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		5.827	177	3	0	231	4	240
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		488	3.499	1.037	282	149	777	521
Neto finančna vrednost								

Vir: ECB.

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

Obveznosti 2011 III	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
Začetna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.670	26.813	31.393	14.736	6.891	9.218	14.801
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			30	22.301	21	0	259	2.640
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			82	623	78	1	687	235
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			799	4.540	2.738	33	6.002	2.838
Posojila		6.152	8.564		3.376	270	1.706	3.079
od katerih dolgoročna		5.784	6.077		1.855	121	1.401	.
Delnice in drug lastniški kapital		7	13.364	2.691	8.389	423	6	5.577
Delnice, ki kotirajo na borzi			3.914	489	250	122	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		7	9.451	1.155	2.552	300	6	.
Delnice vzajemnih skladov				1.048	5.587			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		35	335	70	1	6.029	1	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		476	3.638	1.168	133	135	558	431
Neto finančna vrednost[1)]	-1.550	12.233	-9.865	856	628	-57	-5.345	
Finančni račun, transakcije z obveznostmi								
Skupaj transakcije z obveznostmi		22	143	1.288	100	18	69	118
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			-1	1.148	12	0	3	72
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			11	6	-10	0	15	11
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			3	-17	-7	0	-35	-24
Posojila		16	40		96	6	28	35
od katerih dolgoročna		24	25		43	-2	27	.
Delnice in drug lastniški kapital		0	54	27	23	1	0	-20
Delnice, ki kotirajo na borzi			4	17	3	1	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		0	50	9	75	0	0	.
Delnice vzajemnih skladov				0	-55			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0	0	2	0	17	0	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		6	34	122	-13	-6	58	44
Spremembe neto finančne vrednosti[1)]	1	6	53	52	-50	36	-97	-1
Račun drugih sprememb, obveznosti								
Skupaj druge spremembe obveznosti		6	-1.435	-2	-367	-83	90	-2
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			0	117	0	0	0	66
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			0	10	0	0	0	15
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			27	64	-32	-1	97	36
Posojila		1	13		42	-1	1	38
od katerih dolgoročna		2	1		14	-1	1	.
Delnice in drug lastniški kapital		0	-1.461	-200	-379	-45	0	-159
Delnice, ki kotirajo na borzi			-776	-158	-68	-25	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		0	-685	-61	0	-20	0	.
Delnice vzajemnih skladov				19	-311			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0	0	0	0	-9	0	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		4	-14	8	3	-28	-7	3
Ostale spremembe neto finančne vrednosti[1)]	47	-472	595	64	26	-29	-137	10
Končna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.698	25.520	32.680	14.470	6.825	9.378	14.917
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			30	23.566	32	0	262	2.778
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			94	639	68	1	702	261
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			828	4.587	2.699	32	6.064	2.850
Posojila		6.169	8.617		3.514	275	1.735	3.151
od katerih dolgoročna		5.811	6.104		1.912	118	1.429	.
Delnice in drug lastniški kapital		7	11.958	2.518	8.033	378	6	5.398
Delnice, ki kotirajo na borzi			3.142	348	185	97	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		7	8.816	1.103	2.627	279	6	.
Delnice vzajemnih skladov				1.067	5.221			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		35	335	72	1	6.038	1	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		487	3.658	1.298	123	101	609	479
Neto finančna vrednost[1)]	-1.502	11.767	-9.217	971	604	-50	-5.578	

Vir: ECB.

3.2 Nefinančni računi euroobmočja (se nadaljuje)

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Poraba	2007	2008	2009	2009 IV – 2010 III	2010 I – 2010 IV	2010 II – 2011 I	2010 III – 2011 II	2010 IV– 2011 III
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)								
Davki minus subvencije na proizvode								
Bruto domači proizvod (tržne cene)								
Sredstva za zaposlene	4.278	4.460	4.442	4.472	4.490	4.517	4.548	4.575
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo	99	94	85	87	82	84	88	94
Potrošnja stalnega kapitala	1.294	1.361	1.384	1.405	1.415	1.425	1.435	1.442
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek[1)]	2.398	2.360	2.117	2.187	2.213	2.240	2.259	2.271
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek								
Sredstva za zaposlene								
Davki minus subvencije na proizvode								
Dohodek od lastnine	3.689	3.936	2.959	2.759	2.803	2.848	2.922	2.976
Obresti	2.129	2.383	1.606	1.401	1.410	1.441	1.484	1.532
Drugi dohodki od lastnine	1.560	1.553	1.353	1.358	1.393	1.407	1.438	1.445
Neto nacionalni dohodek[1)]	7.773	7.807	7.538	7.680	7.733	7.797	7.862	7.920
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek								
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	1.136	1.145	1.028	1.043	1.054	1.071	1.081	1.096
Socialni prispevki	1.596	1.671	1.676	1.689	1.699	1.708	1.717	1.733
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.586	1.657	1.774	1.813	1.821	1.826	1.831	1.837
Drugi tekoči transferji	738	771	775	779	771	771	773	772
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	183	187	181	180	180	178	178	179
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	184	188	182	180	180	179	178	179
Drugo	370	395	412	419	412	414	416	415
Neto razpoložljivi dohodek[1)]	7.679	7.705	7.430	7.565	7.621	7.684	7.750	7.810
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek								
Izdatki za končno potrošnjo	6.884	7.135	7.140	7.259	7.301	7.350	7.399	7.438
Izdatki za individualno potrošnjo	6.185	6.399	6.369	6.486	6.529	6.576	6.623	6.660
Izdatki za kolektivno potrošnjo	699	737	771	773	772	774	776	778
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	61	70	62	56	55	54	55	58
Neto varčevanje[1)]	796	570	290	306	320	334	351	373
Račun kapitala								
Neto varčevanje								
Bruto investicije	2.065	2.074	1.719	1.768	1.793	1.838	1.855	1.871
Bruto investicije v osnovna sredstva	1.990	2.011	1.763	1.761	1.773	1.799	1.814	1.828
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	75	63	-43	7	19	39	41	43
Potrošnja stalnega kapitala								
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	-1	1	1	2	1	1	1	1
Kapitalski transferji	153	152	185	221	226	214	206	164
Davki na kapital	24	24	34	30	25	26	25	25
Drugi kapitalski transferji	129	128	151	191	201	188	181	139
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)[1)]	40	-135	-37	-47	-49	-70	-61	-48

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

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

Viri	2007	2008	2009	2009 IV – 2010 III	2010 I – 2010 IV	2010 II – 2011 I	2010 III – 2011 II	2010 IV– 2011 III
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	8.069	8.275	8.028	8.151	8.200	8.265	8.329	8.382
Davki minus subvencije na proizvode	960	946	894	931	940	956	958	966
Bruto domači proizvod (tržne cene)[2]	9.029	9.221	8.922	9.082	9.139	9.221	9.288	9.347
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	2.398	2.360	2.117	2.187	2.213	2.240	2.259	2.271
Sredstva za zaposlene	4.286	4.468	4.450	4.481	4.500	4.527	4.558	4.585
Davki minus subvencije na proizvode	1.067	1.047	996	1.032	1.035	1.053	1.059	1.072
Dohodek od lastnine	3.711	3.867	2.933	2.740	2.788	2.825	2.908	2.968
Obresti	2.092	2.327	1.561	1.358	1.370	1.402	1.446	1.496
Drugi dohodki od lastnine	1.619	1.540	1.372	1.382	1.418	1.423	1.462	1.473
Neto nacionalni dohodek								
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek	7.773	7.807	7.538	7.680	7.733	7.797	7.862	7.920
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	1.144	1.153	1.034	1.047	1.059	1.076	1.087	1.103
Socialni prispevki	1.595	1.670	1.674	1.688	1.698	1.707	1.716	1.732
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.578	1.649	1.767	1.807	1.814	1.819	1.824	1.830
Drugi tekoči transferji	644	671	669	665	662	660	662	664
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	184	188	182	180	180	179	178	179
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	180	184	178	177	176	175	175	175
Drugo	280	298	309	308	306	306	309	310
Neto razpoložljivi dohodek								
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek	7.679	7.705	7.430	7.565	7.621	7.684	7.750	7.810
Izdatki za končno potrošnjo								
Izdatki za individualno potrošnjo								
Izdatki za kolektivno potrošnjo								
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	61	70	62	56	55	54	55	58
Neto varčevanje								
Račun kapitala								
Neto varčevanje	796	570	290	306	320	334	351	373
Bruto investicije								
Bruto investicije v osnovna sredstva								
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov								
Potrošnja stalnega kapitala	1.294	1.361	1.384	1.405	1.415	1.425	1.435	1.442
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev								
Kapitalski transferji	168	162	194	231	236	224	215	174
Davki na kapital	24	24	34	30	25	26	25	25
Drugi kapitalski transferji	144	138	160	202	211	198	190	149
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)								

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

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

	2007	2008	2009	2009 IV – 2010 III	2010 I – 2010 IV	2010 II – 2011 I	2010 III – 2011 II	2010 IV– 2011 III
Dohodek, varčevanje in spremembe neto vrednosti								
Sredstva za zaposlene (+)	4.286	4.468	4.450	4.481	4.500	4.527	4.558	4.585
Bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek (+)	1.483	1.521	1.449	1.446	1.455	1.466	1.482	1.491
Prihodki od obresti (+)	316	351	241	213	214	221	229	238
Odhodki za obresti (–)	221	249	146	125	126	130	137	142
Drugi prihodki dohodka od lastnine (+)	788	785	714	704	713	726	736	748
Drugi odhodki dohodka od lastnine (–)	10	10	10	10	10	10	10	10
Tekoči davki na dohodek in premoženje (–)	834	872	841	844	848	858	864	873
Neto socialni prispevki (–)	1.592	1.667	1.671	1.684	1.694	1.703	1.712	1.728
Neto socialni prejemki (+)	1.573	1.644	1.762	1.802	1.809	1.814	1.819	1.824
Neto prihodki tekočih transferjev (+)	62	70	73	72	70	69	68	69
= Bruto razpoložljivi dohodek	5.853	6.041	6.020	6.054	6.083	6.122	6.169	6.202
Izdatki za končno potrošnjo (–)	5.078	5.237	5.153	5.246	5.288	5.329	5.373	5.408
Spremembe neto vrednosti v pokojninskih skladih (+)	60	69	61	56	54	54	55	57
= Bruto varčevanje	835	874	928	864	850	846	851	851
Potrošnja stalnega kapitala (–)	358	372	375	378	380	381	382	384
Neto prihodki kapitalskih transferjev (+)	12	-1	10	5	10	9	9	9
Druge spremembe neto vrednosti (+)	1.273	-2.040	-499	854	858	590	456	-130
= Spremembe neto vrednosti	1.762	-1.539	64	1.346	1.339	1.065	934	346
Naložbe, financiranje in spremembe neto vrednosti								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	661	646	553	554	558	565	568	574
Potrošnja stalnega kapitala (–)	358	372	375	378	380	381	382	384
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	420	455	-13	-23	56	115	125	130
Gotovina in vloge	351	438	121	89	120	141	139	149
Delnice skladov denarnega trga	37	-9	-41	-82	-51	-38	-33	-23
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	32	27	-93	-30	-13	11	19	4
Dolgoročno finančno premoženje	156	26	516	485	407	321	280	242
Vloge	-31	-27	85	80	56	40	50	51
Dolžniški vrednostni papirji	86	14	28	-9	-6	37	37	57
Delnice in drug lastniški kapital	-108	-96	179	167	130	44	12	-21
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	37	72	131	109	107	55	22	22
Delnice vzajemnih skladov	-145	-167	48	59	23	-11	-9	-43
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	209	135	225	247	228	199	180	155
Glavne postavke financiranja (–)								
Posojila	384	258	110	111	125	125	141	126
od katerih posojila pri MFI euroobmočja	283	83	65	135	147	170	168	149
Druge spremembe v premoženju (+)								
Nefinančno premoženje	1.224	-672	-796	762	797	619	217	330
Finančno premoženje	67	-1.412	275	97	82	-14	193	-457
Delnice in drug lastniški kapital	48	-1.158	85	-43	41	32	172	-354
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	8	-239	175	141	85	25	46	-37
Preostali neto tokovi (+)	-24	48	14	-39	-57	-34	75	38
= Spremembe neto vrednosti	1.762	-1.539	64	1.346	1.339	1.065	934	346
Bilanca stanja								
Nefinančno premoženje (+)	27.914	27.515	26.897	27.732	27.872	27.769	27.812	28.252
Finančno premoženje (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	5.261	5.804	5.780	5.767	5.841	5.875	5.915	5.911
Gotovina in vloge	4.851	5.321	5.475	5.500	5.599	5.599	5.652	5.659
Delnice skladov denarnega trga	277	309	236	200	186	203	191	187
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	132	174	70	68	56	73	73	64
Dolgoročno finančno premoženje	12.141	10.710	11.538	11.905	12.015	12.082	12.102	11.653
Vloge	965	915	971	1.015	1.028	1.037	1.056	1.069
Dolžniški vrednostni papirji	1.286	1.303	1.379	1.343	1.317	1.330	1.355	1.306
Delnice in drug lastniški kapital	5.103	3.808	4.104	4.172	4.274	4.266	4.206	3.786
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	3.710	2.870	2.983	2.998	3.065	3.092	3.032	2.719
Delnice vzajemnih skladov	1.392	938	1.121	1.174	1.209	1.174	1.174	1.068
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	4.787	4.683	5.083	5.375	5.396	5.450	5.484	5.493
Preostalo neto finančno premoženje (+)	324	324	306	301	293	280	369	372
Obveznosti (–)								
Posojila	5.569	5.821	5.925	6.031	6.087	6.094	6.152	6.169
od katerih posojila pri MFI euroobmočja	4.831	4.914	4.968	5.159	5.213	5.256	5.304	5.313
= Neto vrednost	40.071	38.532	38.596	39.673	39.934	39.913	40.045	40.019

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

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

	2007	2008	2009	2009 IV – 2010 III	2010 I – 2010 IV	2010 II – 2011 I	2010 III – 2011 II	2010 IV– 2011 III
Dohodek in varčevanje								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene) (+)	4.646	4.755	4.499	4.590	4.627	4.676	4.720	4.758
Sredstva za zaposlene (–)	2.711	2.833	2.774	2.788	2.804	2.827	2.854	2.876
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (-)	49	46	39	39	33	34	37	41
= Bruto poslovni presežek (+)	1.886	1.876	1.686	1.763	1.790	1.814	1.829	1.841
Potrošnja stalnega kapitala (–)	725	767	783	796	802	809	816	820
= Neto poslovni presežek (+)	1.161	1.110	903	967	987	1.005	1.014	1.021
Prihodki dohodka od lastnine (+)	639	637	541	520	535	540	561	571
Prihodki od obresti	218	239	173	154	157	164	171	183
Drugi prihodki dohodka od lastnine	421	398	369	366	377	376	389	388
Odhodki za obresti in najemnine (–)	366	421	297	260	263	269	280	292
= Neto podjetniški dohodek (+)	1.434	1.326	1.147	1.226	1.259	1.276	1.294	1.299
Razdeljeni dohodek (–)	1.002	1.023	927	915	937	954	961	969
Odhodki za davke na dohodek in premoženje (–)	248	236	152	161	167	173	176	181
Prihodki od socialnih prispevkov (+)	64	68	70	69	69	69	70	70
Odhodki za socialne prejemke (–)	63	65	68	69	69	70	70	70
Odhodki neto drugih tekočih transferjev (–)	43	48	46	46	45	45	43	43
= Neto varčevanje	142	22	24	105	109	104	114	106
Naložbe, financiranje in varčevanje								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	409	369	83	142	163	196	199	209
Bruto investicije v osnovna sredstva (+)	1.058	1.077	912	931	946	966	978	990
Potrošnja stalnega kapitala (–)	725	767	783	796	802	809	816	820
Neto pridobitve drugih nefinančnih sredstev (+)	76	58	-46	7	20	39	37	39
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	167	72	93	26	18	20	37	-3
Gotovina in vloge	153	15	88	51	67	61	64	43
Delnice skladov denarnega trga	-20	33	40	-28	-41	-27	-20	-34
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	34	24	-34	3	-8	-14	-7	-12
Dolgoročno finančno premoženje	769	681	263	377	438	438	512	560
Vloge	-10	36	5	-7	0	15	21	30
Dolžniški vrednostni papirji	49	-37	17	-11	-5	10	25	27
Delnice in drug lastniški kapital	423	337	124	130	172	176	240	268
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	307	344	116	265	270	236	226	235
Preostalo neto finančno premoženje (+)	184	-41	48	82	-3	2	-1	-92
Glavne postavke financiranja (–)								
Dolg	919	670	80	215	209	243	306	259
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	537	394	-114	-35	-8	28	71	73
od katerega dolžniški vrednostni papirji	32	48	90	71	67	45	44	46
Delnice in drug lastniški kapital	400	310	296	226	224	235	257	242
Delnice, ki kotirajo na borzi	58	6	67	36	30	29	28	29
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	342	304	230	190	195	206	229	212
Neto terjatve iz kapitalskih transferjev (–)	69	75	83	79	72	70	69	67
= Neto varčevanje	142	22	24	105	109	104	114	106
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva								
Kratkoročno finančno premoženje	1.788	1.878	1.959	1.926	1.973	1.952	1.938	1.935
Gotovina in vloge	1.507	1.538	1.632	1.626	1.693	1.667	1.672	1.678
Delnice skladov denarnega trga	163	192	214	182	174	178	167	151
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	118	148	113	119	107	107	99	105
Dolgoročno finančno premoženje	10.759	9.327	10.283	10.743	11.030	11.201	11.316	10.692
Vloge	208	247	228	242	225	225	229	247
Dolžniški vrednostni papirji	228	184	197	206	201	222	221	212
Delnice in drug lastniški kapital	7.984	6.248	7.078	7.289	7.540	7.682	7.733	6.996
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	2.339	2.648	2.779	3.007	3.064	3.072	3.132	3.237
Preostalo neto finančno premoženje	259	210	187	180	36	134	86	48
Obveznosti								
Dolg	8.651	9.340	9.453	9.632	9.641	9.660	9.780	9.875
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	4.466	4.871	4.711	4.709	4.698	4.728	4.755	4.766
od katerega dolžniški vrednostni papirji	648	704	827	900	887	864	881	922
Delnice in drug lastniški kapital	14.316	11.071	12.388	12.631	13.101	13.378	13.364	11.958
Delnice, ki kotirajo na borzi	5.061	2.935	3.516	3.542	3.814	3.923	3.914	3.142
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	9.255	8.136	8.872	9.090	9.287	9.455	9.451	8.816

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

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

	2007	2008	2009	2009 IV – 2010 III	2010 I – 2010 IV	2010 II – 2011 I	2010 III – 2011 II	2010 IV– 2011 III
Finančni račun, finančne transakcije								
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	23	78	-49	-4	-10	-24	-37	3
Gotovina in vloge	7	57	-33	6	-10	-9	-15	9
Delnice skladov denarnega trga	5	18	-2	-4	-6	-23	-25	-15
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	11	3	-14	-6	5	8	3	9
Dolgoročno finančno premoženje	229	126	281	261	230	215	232	199
Vloge	47	-9	21	-12	-8	8	10	16
Dolžniški vrednostni papirji	108	75	101	159	142	112	105	51
Posojila	-15	26	6	12	28	22	25	17
Delnice, ki kotirajo na borzi	20	-7	-60	14	14	17	15	10
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	7	18	-22	-18	-13	-8	-5	2
Delnice vzajemnih skladov	63	24	235	106	66	64	82	103
Preostalo neto finančno premoženje (+)	9	20	38	38	21	0	-42	-35
Glavne postavke financiranja (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	3	4	5	2	0	0	2	3
Posojila	-2	24	-18	5	3	10	6	0
Delnice in drug lastniški kapital	2	8	1	4	4	4	0	1
Zavarovalne tehnične rezervacije	245	130	229	279	256	209	176	140
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	211	126	225	269	244	200	176	144
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	34	4	4	10	12	9	0	-4
= Spremembe neto finančne vrednosti zaradi transakcij	13	58	53	6	-24	-32	-31	24
Račun drugih sprememb								
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	34	-562	228	126	118	37	68	-119
Drugo neto finančno premoženje	-38	52	20	68	-10	-33	-12	-22
Druge spremembe obveznosti (-)								
Delnice in drug lastniški kapital	-21	-173	11	-19	-9	-9	12	-38
Zavarovalne tehnične rezervacije	30	-260	188	144	94	35	54	-18
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	18	-248	185	146	97	38	58	-24
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	12	-12	4	-2	-3	-3	-5	6
= Druge spremembe neto finančne vrednosti	-14	-77	49	69	23	-22	-11	-85
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	321	401	346	369	341	328	329	365
Gotovina in vloge	163	224	195	203	190	181	181	203
Delnice skladov denarnega trga	94	110	99	106	94	85	86	93
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	63	67	52	60	57	62	62	69
Dolgoročno finančno premoženje	5.503	5.074	5.662	5.989	5.997	6.092	6.123	6.030
Vloge	594	599	617	610	610	624	624	630
Dolžniški vrednostni papirji	2.203	2.269	2.446	2.637	2.575	2.628	2.643	2.650
Posojila	411	434	439	453	467	468	472	468
Delnice, ki kotirajo na borzi	750	492	524	542	563	578	572	523
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	381	313	305	297	307	301	297	293
Delnice vzajemnih skladov	1.164	965	1.331	1.449	1.474	1.494	1.515	1.466
Preostalo neto finančno premoženje (+)	173	241	228	294	252	257	247	279
Obveznosti (–)								
Dolžniški vrednostni papirji	20	23	31	31	33	31	33	33
Posojila	245	273	255	279	262	267	270	275
Delnice in drug lastniški kapital	578	413	425	415	420	438	423	378
Zavarovalne tehnične rezervacije	5.295	5.165	5.582	5.916	5.932	6.005	6.029	6.038
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	4.472	4.350	4.760	5.081	5.101	5.161	5.195	5.201
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	822	815	822	835	831	844	835	837
= Neto finančno premoženje	-140	-159	-56	11	-57	-64	-57	-50

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

FINANČNI TRGI

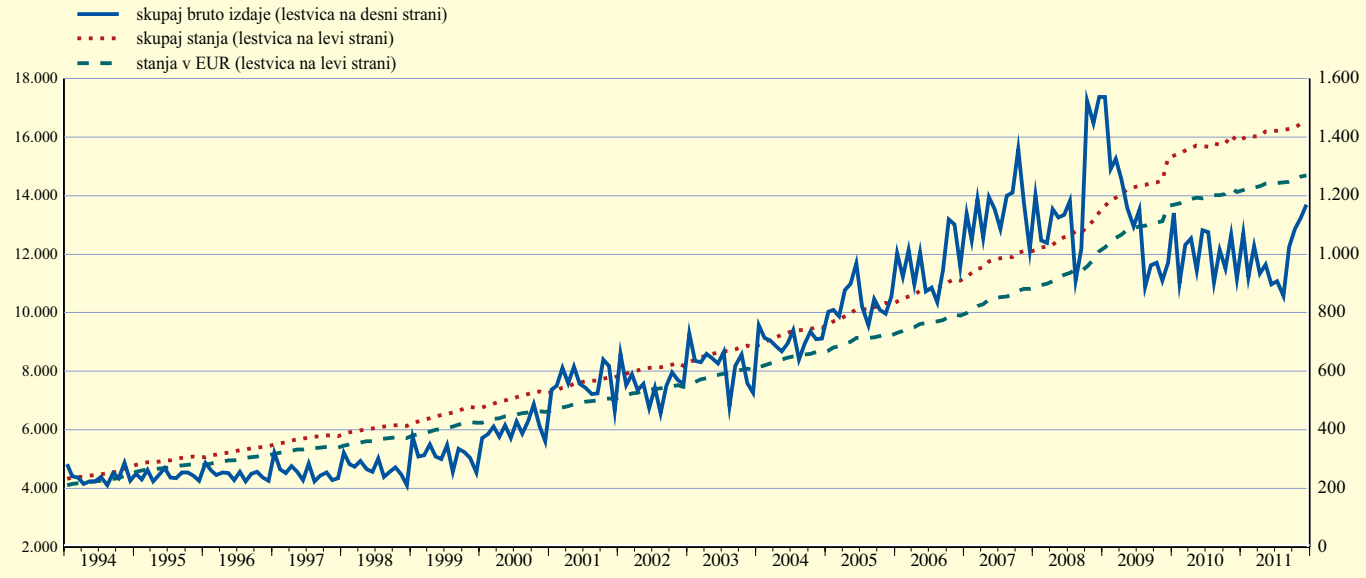
4.1 Izdaje vrednostnih papirjev razen delnic s členitvijo po prvotni dospelosti, rezidenčnem statusu izdajatelja in valuti

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

	Skupaj v EUR[1]			Rezidentov euroobmočja								
				V eurih			V vseh valutah					
	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Letna stopnja rasti	Desezonirano[2]	
											Neto izdaje	6-mesečne stopnje rasti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2010 dec.	16.292,8	876,6	-162,1	14.119,1	843,9	-144,8	15.877,7	916,4	-176,7	3,6	-56,8	4,6
2011 jan.	16.368,6	1.005,1	75,1	14.191,9	954,5	72,2	15.950,9	1.070,8	91,9	3,7	78,2	5,0
feb.	16.468,0	866,8	100,3	14.283,1	813,9	92,1	16.043,0	920,2	97,9	4,1	47,7	4,1
mar.	16.466,4	986,8	-1,3	14.274,1	919,9	-8,7	16.019,1	1.027,9	0,5	3,4	10,1	3,5
apr.	16.488,4	889,7	22,5	14.322,2	850,3	48,7	16.046,1	934,9	52,1	3,2	26,2	3,3
maj	16.591,6	922,5	101,6	14.414,8	865,9	90,9	16.194,5	963,7	118,1	3,6	41,7	1,8
jun.	16.624,3	851,8	32,8	14.438,9	799,9	24,1	16.213,5	896,8	24,7	3,9	50,8	3,2
jul.	16.594,1	852,1	-30,8	14.428,7	824,8	-10,9	16.225,1	906,7	-11,6	3,7	13,8	2,4
avg.	16.624,0	806,2	30,1	14.459,4	771,8	31,0	16.232,5	857,7	18,7	3,3	47,4	2,4
sep.	16.660,4	1.001,7	36,8	14.469,6	925,8	10,6	16.282,5	1.026,3	12,6	3,3	65,1	3,1
okt.	16.712,3	1.034,5	52,6	14.548,8	992,9	79,9	16.326,9	1.086,5	70,4	3,4	60,2	3,5
nov.	16.799,6	1.059,8	86,8	14.642,4	1.012,6	92,7	16.452,4	1.123,5	96,4	2,5	7,4	3,1
dec.	16.849,1	1.120,6	49,4	14.689,7	1.078,2	47,3	16.529,0	1.169,3	48,7	3,9	174,5	4,6
	Dolgoročni											
2010 dec.	14.855,1	186,8	-39,1	12.772,6	179,6	-21,2	14.337,5	193,8	-40,9	4,8	19,6	5,6
2011 jan.	14.918,5	308,9	65,0	12.821,5	278,0	50,6	14.384,8	320,1	67,5	4,8	97,2	6,2
feb.	15.023,9	284,2	105,7	12.916,6	253,2	95,5	14.472,4	285,1	92,1	5,0	42,8	5,6
mar.	15.034,5	313,5	11,1	12.933,8	277,4	17,7	14.465,7	311,6	15,1	4,3	20,7	5,1
apr.	15.087,9	303,3	53,7	12.998,1	278,4	64,6	14.512,0	308,9	67,8	4,3	48,4	4,8
maj	15.164,0	275,8	75,0	13.065,7	243,4	66,5	14.617,7	266,4	80,2	4,5	14,8	3,4
jun.	15.217,2	259,0	52,7	13.117,0	227,7	50,7	14.668,0	256,6	53,8	4,7	44,0	3,8
jul.	15.198,6	202,8	-20,9	13.105,5	191,6	-13,8	14.677,5	213,2	-13,4	4,4	25,3	2,7
avg.	15.193,4	121,6	-5,2	13.104,6	112,0	-0,9	14.657,5	122,0	-9,5	4,0	28,5	2,5
sep.	15.188,6	229,2	-4,2	13.096,0	189,8	-7,9	14.689,8	213,9	-0,4	4,0	46,4	2,9
okt.	15.263,0	278,3	76,4	13.176,3	250,9	82,2	14.736,7	268,0	70,7	4,0	74,7	3,2
nov.	15.337,9	210,8	74,6	13.261,0	191,6	84,2	14.853,3	212,2	91,1	3,3	8,2	3,1
dec.	15.381,0	237,5	42,0	13.317,2	228,3	55,1	14.937,1	246,2	58,8	4,0	128,8	4,3

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

(v milijardah EUR)



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

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

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

1. Stanja in bruto izdaje

	Stanja						Bruto izdaje[1]					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2010	15.878	5.246	3.296	850	5.932	554	1.007	625	80	69	205	29
2011	16.529	5.528	3.293	868	6.216	624	999	609	98	62	191	39
2011 I	16.019	5.347	3.260	824	6.024	564	1.006	592	92	59	220	43
II	16.213	5.363	3.255	832	6.167	597	932	551	86	60	192	43
III	16.282	5.425	3.237	853	6.160	607	930	579	78	60	180	33
IV	16.529	5.528	3.293	868	6.216	624	1.126	712	135	70	173	36
2011 sep.	16.282	5.425	3.237	853	6.160	607	1.026	633	92	65	202	34
okt.	16.327	5.412	3.267	859	6.181	607	1.087	629	144	86	197	31
nov.	16.452	5.455	3.277	870	6.229	621	1.123	728	107	63	181	45
dec.	16.529	5.528	3.293	868	6.216	624	1.169	780	155	59	141	34
	Kratkoročne											
2010	1.540	572	122	67	724	54	759	534	34	57	115	19
2011	1.592	699	106	77	634	77	747	510	47	53	107	29
2011 I	1.553	618	113	71	700	52	701	462	41	49	118	30
II	1.545	582	124	72	702	65	654	440	31	51	102	32
III	1.593	613	113	83	712	72	747	512	42	53	114	26
IV	1.592	699	106	77	634	77	884	627	75	60	95	28
2011 sep.	1.593	613	113	83	712	72	812	555	54	57	120	28
okt.	1.590	625	109	84	703	70	819	545	68	73	109	24
nov.	1.599	651	105	84	686	74	911	662	68	54	95	31
dec.	1.592	699	106	77	634	77	923	673	89	52	81	29
	Dolgoročne[2]											
2010	14.338	4.674	3.174	783	5.207	499	248	91	46	12	90	9
2011	14.937	4.829	3.187	791	5.583	548	252	98	50	9	84	10
2011 I	14.466	4.729	3.147	752	5.325	512	306	130	50	10	102	13
II	14.668	4.781	3.131	759	5.465	532	277	111	55	9	90	12
III	14.690	4.812	3.124	770	5.448	535	183	67	36	7	66	7
IV	14.937	4.829	3.187	791	5.583	548	242	85	60	10	78	8
2011 sep.	14.690	4.812	3.124	770	5.448	535	214	78	39	9	82	6
okt.	14.737	4.788	3.158	776	5.478	537	268	84	76	13	88	7
nov.	14.853	4.804	3.173	786	5.544	547	212	65	39	9	85	13
dec.	14.937	4.829	3.187	791	5.583	548	246	107	66	7	61	4
	Od tega: dolgoročna fiksna obrestna mera											
2010	9.481	2.633	1.103	671	4.697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10.013	2.777	1.137	697	4.994	408	151	54	12	8	70	7
2011 I	9.641	2.700	1.111	655	4.787	387	195	78	13	8	87	9
II	9.866	2.743	1.144	666	4.912	401	173	62	20	8	74	8
III	9.888	2.773	1.150	677	4.887	400	112	35	8	6	58	5
IV	10.013	2.777	1.137	697	4.994	408	123	42	7	9	61	5
2011 sep.	9.888	2.773	1.150	677	4.887	400	144	47	10	8	75	3
okt.	9.892	2.758	1.145	682	4.903	403	132	47	4	11	66	4
nov.	9.972	2.765	1.146	692	4.962	407	117	29	7	9	64	8
dec.	10.013	2.777	1.137	697	4.994	408	119	48	8	7	53	3
	Od tega: dolgoročna spremenljiva obrestna mera											
2010	4.386	1.761	1.966	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011	4.421	1.783	1.896	91	513	139	84	37	32	1	11	3
2011 I	4.333	1.741	1.918	93	458	123	90	42	32	1	11	4
II	4.302	1.765	1.841	89	477	129	84	42	23	1	13	4
III	4.297	1.767	1.817	88	491	133	56	26	21	0	5	3
IV	4.421	1.783	1.896	91	513	139	107	36	51	1	15	3
2011 sep.	4.297	1.767	1.817	88	491	133	55	26	24	0	3	3
okt.	4.339	1.754	1.861	89	503	133	121	27	70	2	20	3
nov.	4.368	1.762	1.871	90	507	138	81	28	28	1	19	5
dec.	4.421	1.783	1.896	91	513	139	118	54	55	1	7	1

Vir: ECB.

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

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

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

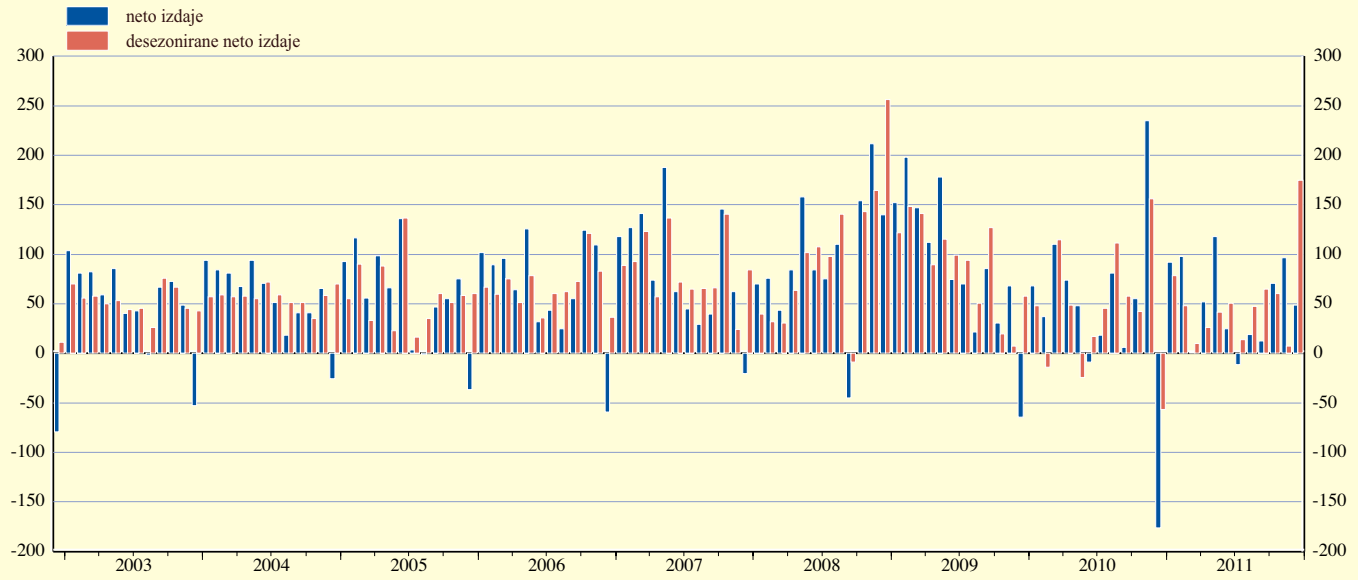
(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; transakcije v tem obdobju; nominalna vrednost)

2. Neto izdaje

	Nedesezonirano[1]						Desezonirano[1]					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2010	45,5	-1,2	4,8	5,0	31,6	5,3	45,4	-1,4	4,9	5,0	31,8	5,1
2011	51,7	22,5	-3,5	3,7	23,4	5,6	51,9	22,9	-3,2	3,8	23,1	5,3
2011 I	63,5	43,0	-20,6	4,3	32,5	4,3	45,3	24,0	-4,1	2,8	16,7	5,9
II	64,9	5,0	-1,3	2,8	47,5	11,0	39,5	0,6	-6,5	-0,2	34,2	11,5
III	6,6	12,7	-8,9	4,5	-3,8	2,0	42,1	20,2	6,4	6,2	5,6	3,7
IV	71,8	29,3	16,8	3,2	17,6	4,9	80,7	46,7	-8,8	6,4	36,1	0,3
2011 sep.	12,6	13,7	-2,0	3,5	-8,9	6,3	65,1	32,0	39,9	4,8	-20,2	8,6
okt.	70,4	2,0	34,2	8,8	23,2	2,2	60,2	9,9	13,0	7,9	35,1	-5,7
nov.	96,4	28,0	5,3	6,8	45,1	11,1	7,4	20,5	-37,9	6,0	8,1	10,7
dec.	48,7	57,9	10,9	-5,9	-15,6	1,4	174,5	109,6	-1,5	5,4	65,2	-4,1
	Kratkoročne											
2010	54,2	1,9	2,2	5,3	41,3	3,5	54,5	1,9	2,4	5,3	41,4	3,5
2011	47,8	12,1	-2,0	2,7	31,0	3,9	48,3	12,3	-1,7	2,8	31,1	3,9
2011 I	58,2	27,4	-16,8	2,3	40,5	4,9	53,6	17,1	-1,8	2,5	31,2	4,6
II	67,2	16,7	-5,1	2,4	46,7	6,5	35,7	5,6	-9,4	-0,6	35,1	5,0
III	-7,8	2,9	-5,2	0,8	-6,9	0,6	33,4	10,8	8,6	2,2	9,1	2,7
IV	73,5	1,5	19,1	5,4	43,8	3,6	70,6	15,7	-4,4	7,0	48,9	3,3
2011 sep.	-0,4	7,0	2,6	2,4	-13,4	1,0	46,4	21,8	38,9	0,4	-16,9	2,2
okt.	70,7	-10,3	38,1	8,4	31,4	3,1	74,7	-3,4	21,2	9,4	45,2	2,3
nov.	91,1	3,3	9,2	6,8	63,4	8,4	8,2	7,7	-35,2	6,3	21,0	8,4
dec.	58,8	11,5	10,2	1,1	36,6	-0,6	128,8	42,7	0,9	5,4	80,5	-0,7

G16 Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic: desezonirano in nedesezonirano

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



Vir: ECB.

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

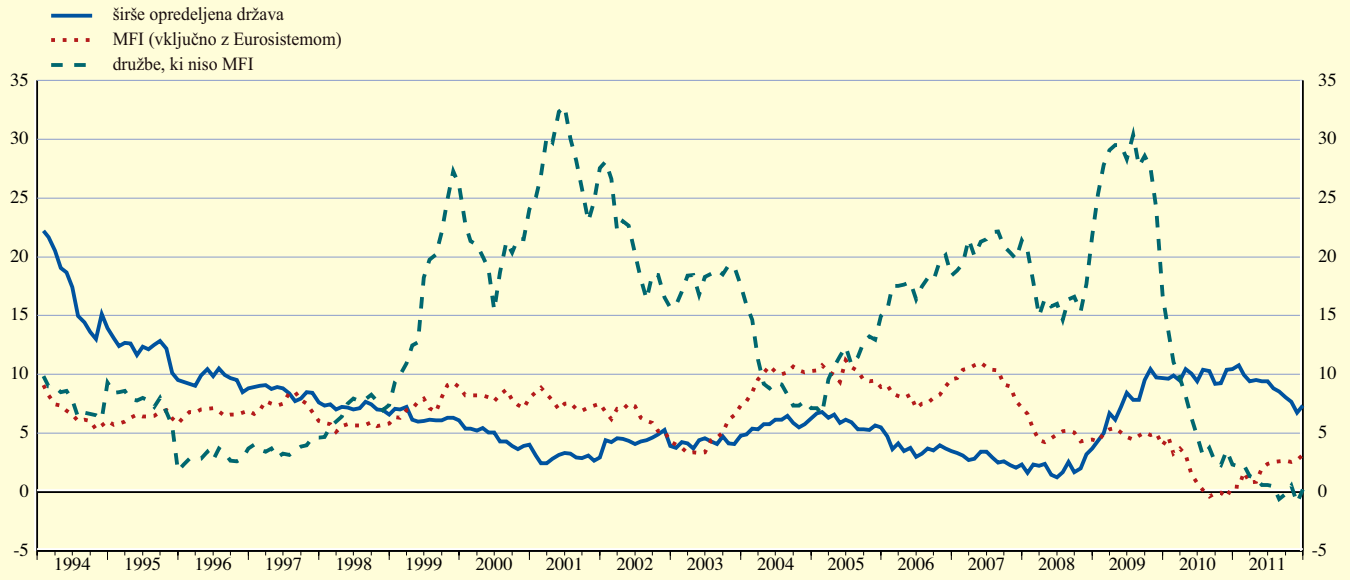
4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja[1)]

(spremembe v odstotkih)

	Letne stopnje rasti (nedesezonirano)						6-mesečne desezonirane stopnje rasti					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2010 dec.	3,6	-0,3	1,8	7,5	7,0	13,2	4,6	0,6	3,2	6,9	8,0	13,3
2011 jan.	3,7	0,0	1,8	7,2	7,1	13,4	5,0	2,3	3,8	6,9	7,3	10,9
feb.	4,1	1,6	2,3	5,5	6,7	11,9	4,1	2,5	1,4	6,1	6,4	9,4
mar.	3,4	0,8	1,2	4,8	5,9	14,5	3,5	2,2	-1,0	5,2	6,3	12,1
apr.	3,2	0,4	1,2	3,4	6,0	14,6	3,3	2,9	-0,7	2,5	5,3	12,3
maj	3,6	1,7	0,4	4,3	6,1	17,4	1,8	3,0	-4,0	3,7	2,7	15,8
jun.	3,9	1,8	0,6	4,3	6,5	16,1	3,2	2,8	-1,9	1,8	5,2	20,1
jul.	3,7	1,8	0,4	4,9	6,2	13,3	2,4	1,2	-2,8	2,9	5,1	16,0
avg.	3,3	1,9	-1,2	5,2	5,6	15,3	2,4	1,2	-3,8	4,4	4,9	22,0
sep.	3,3	2,3	-0,5	4,8	5,1	14,2	3,1	2,3	0,0	4,4	4,0	16,8
okt.	3,4	2,9	0,0	4,7	4,7	12,8	3,5	2,9	0,7	7,0	4,2	12,9
nov.	2,5	3,1	-2,0	5,1	3,0	13,6	3,1	3,3	-0,2	6,5	3,4	11,0
dec.	3,9	5,2	-1,3	5,4	4,7	12,1	4,6	7,6	-0,4	9,3	4,1	4,0
	Dolgoročni											
2010 dec.	4,8	0,5	0,8	8,7	10,5	9,2	5,6	1,9	1,8	7,4	11,2	6,8
2011 jan.	4,8	0,4	0,8	8,0	11,0	8,3	6,2	3,7	2,0	7,5	10,9	7,5
feb.	5,0	1,7	1,3	6,4	10,1	8,6	5,6	4,1	0,2	6,1	10,0	8,5
mar.	4,3	0,8	0,3	5,7	9,4	9,0	5,1	3,3	-2,0	5,6	11,0	9,4
apr.	4,3	0,9	0,2	5,0	9,5	9,5	4,8	3,5	-1,5	4,0	10,0	8,7
maj	4,5	2,0	-0,5	5,2	9,1	12,1	3,4	3,6	-4,8	3,1	7,9	11,0
jun.	4,7	2,4	-0,3	4,4	9,4	9,4	3,8	2,9	-2,1	1,5	7,8	11,9
jul.	4,4	2,5	-0,5	4,8	8,7	9,8	2,7	1,4	-2,9	2,1	6,6	12,2
avg.	4,0	2,6	-1,8	4,4	8,4	10,2	2,5	1,2	-3,9	2,8	6,8	12,1
sep.	4,0	2,7	-1,0	3,4	7,9	9,4	2,9	2,1	-0,1	1,2	5,0	9,3
okt.	4,0	2,6	-0,1	3,5	7,6	8,7	3,2	1,7	1,3	3,0	5,3	8,5
nov.	3,3	2,7	-2,1	4,0	6,4	10,0	3,1	1,9	0,6	4,8	4,9	9,1
dec.	4,0	3,1	-0,8	4,4	7,2	9,4	4,3	3,4	0,8	7,4	6,5	7,0

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

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

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

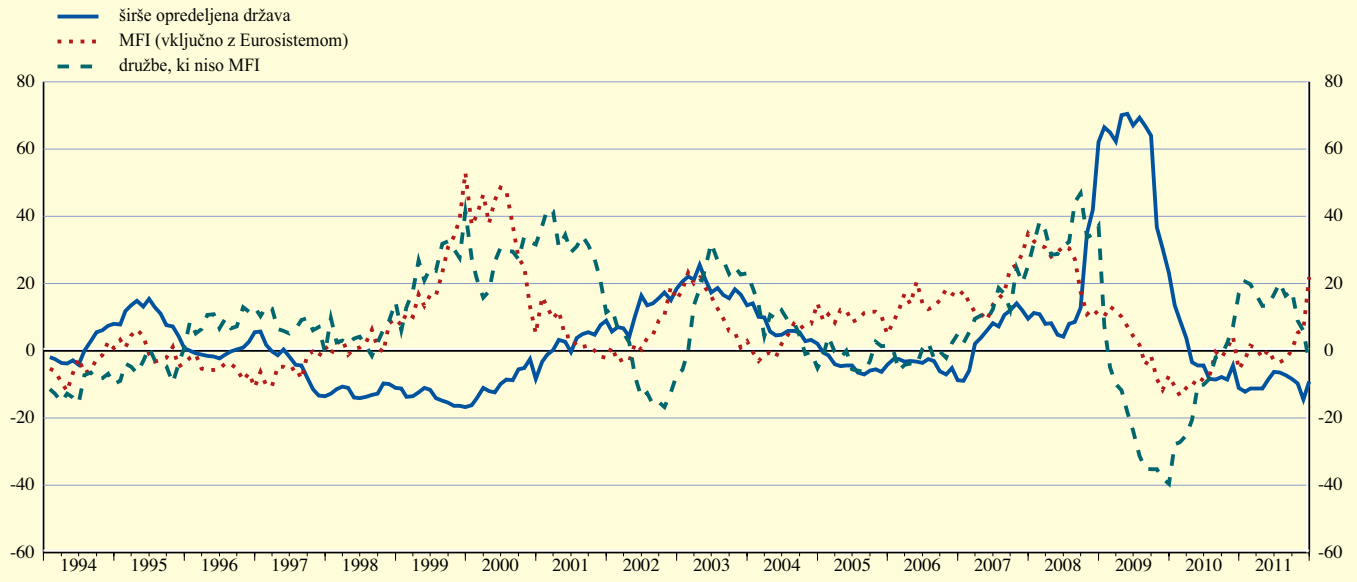
4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja[1] (nadaljevanje)

(spremembe v odstotkih)

	Dolgoročna fiksna obrestna mera						Dolgoročna spremenljiva obrestna mera					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	V vseh valutah skupaj											
2010	8,8	5,7	6,4	19,6	9,9	8,8	-0,6	-3,9	0,7	-1,5	6,4	27,5
2011	6,4	5,0	3,5	6,3	7,8	7,7	-0,6	-1,4	-5,2	-1,9	22,3	16,1
2011 I	6,9	3,4	3,2	9,2	9,7	5,6	0,5	-1,8	-1,9	-1,2	19,0	20,0
II	6,5	4,6	3,8	6,4	8,2	7,9	-0,4	-2,1	-4,6	-1,5	23,5	18,4
III	6,6	6,2	4,3	5,2	7,4	8,9	-1,4	-1,4	-7,7	-2,3	25,7	13,0
IV	5,6	5,6	2,7	4,5	6,1	8,1	-0,9	-0,5	-6,6	-2,5	21,0	13,9
2011 jul.	6,8	6,2	4,5	5,6	7,7	9,0	-1,3	-1,3	-7,2	-1,9	24,4	12,7
avg.	6,5	6,3	3,9	5,2	7,2	9,4	-1,9	-1,5	-8,5	-2,2	25,6	13,4
sep.	6,1	6,4	4,7	4,3	6,4	8,3	-1,5	-1,2	-8,2	-3,7	28,3	13,4
okt.	5,7	5,7	3,5	4,2	6,2	7,5	-0,5	-1,0	-6,1	-2,9	25,8	12,7
nov.	5,2	5,2	1,7	4,6	5,8	8,5	-1,6	0,0	-7,5	-2,3	14,6	15,1
dec.	5,5	5,7	1,1	5,0	6,3	8,0	0,6	0,4	-4,0	-1,0	18,7	14,4
	V evrih											
2010	9,1	5,6	7,4	19,9	10,0	8,3	-0,3	-3,3	0,5	-1,9	5,9	26,2
2011	6,5	4,2	3,7	6,6	8,1	7,2	-0,1	0,0	-5,7	-2,8	22,2	15,3
2011 I	7,0	2,2	3,4	9,6	9,9	4,5	1,0	-0,1	-2,7	-1,7	19,1	21,0
II	6,7	3,8	4,1	6,5	8,5	7,3	0,3	-0,6	-4,7	-2,6	23,5	18,1
III	6,7	5,4	4,5	5,9	7,6	8,6	-1,1	-0,2	-8,4	-3,5	25,6	11,1
IV	5,7	5,4	2,7	4,7	6,4	8,6	-0,5	1,0	-7,3	-3,6	20,8	12,3
2011 jul.	6,9	5,4	4,8	6,3	7,9	8,4	-1,2	-0,2	-8,2	-3,3	24,3	10,7
avg.	6,6	5,6	4,1	6,1	7,4	9,0	-1,6	-0,5	-9,1	-3,7	25,6	11,5
sep.	6,2	5,7	4,5	4,8	6,6	8,4	-1,4	0,0	-9,5	-4,6	28,3	11,4
okt.	5,8	5,4	3,5	4,5	6,4	8,2	0,0	0,5	-6,6	-3,9	25,6	11,0
nov.	5,5	5,2	1,9	4,7	6,1	9,0	-1,2	1,5	-8,0	-3,4	14,3	13,7
dec.	5,7	5,7	0,9	5,0	6,5	8,7	0,9	1,9	-4,9	-2,1	18,4	13,1

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

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

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

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

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

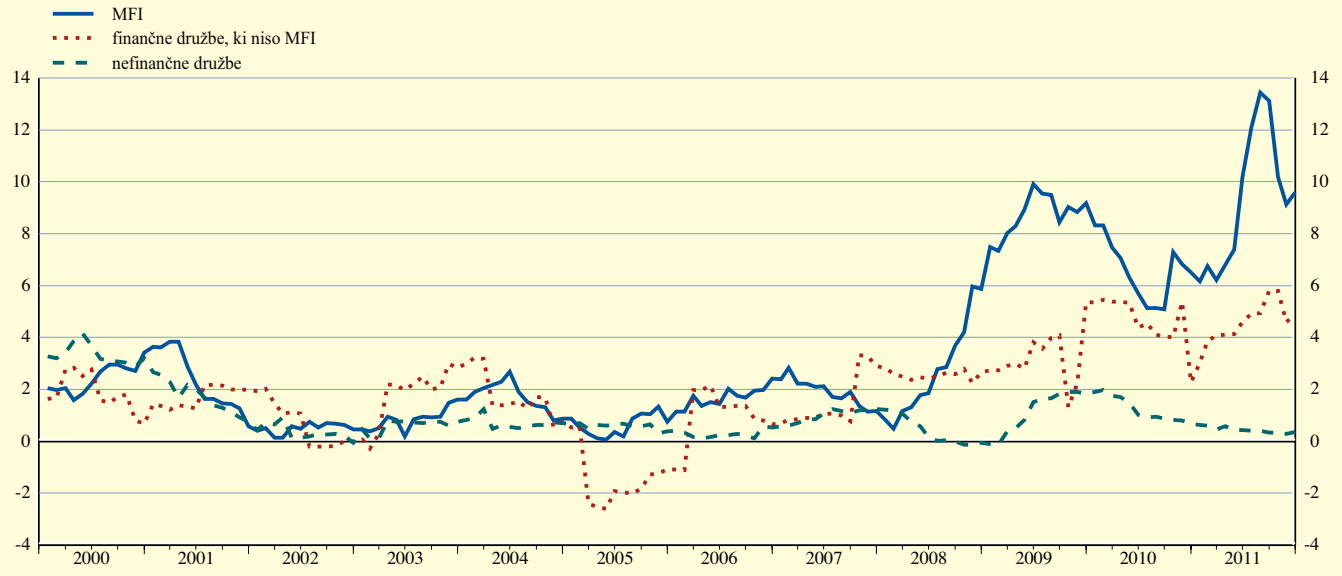
1. Stanja in letne stopnje rasti

(stanja ob koncu obdobja)

	Skupaj			MFI		Finančne družbe, ki niso MFI		Nefinančne družbe	
	Skupaj	Indeks dec. 2008 = 100	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009 dec.	4.410,6	103,0	3,0	566,0	9,2	350,9	5,4	3.493,7	1,8
2010 jan.	4.242,8	103,1	2,9	516,7	8,3	340,7	5,4	3.385,4	1,9
feb.	4.161,5	103,2	3,0	499,3	8,3	339,2	5,4	3.323,0	2,0
mar.	4.474,4	103,4	2,8	543,6	7,5	365,2	5,4	3.565,5	1,8
apr.	4.409,1	103,4	2,7	508,4	7,1	345,7	5,4	3.555,0	1,7
maj	4.093,4	103,5	2,4	445,9	6,3	322,7	5,3	3.324,9	1,5
jun.	4.054,6	103,7	1,9	446,4	5,7	315,5	4,4	3.292,7	1,0
jul.	4.256,1	103,7	1,7	519,8	5,1	338,0	4,5	3.398,3	0,9
avg.	4.121,2	103,7	1,7	479,3	5,1	314,4	4,1	3.327,5	0,9
sep.	4.345,2	103,8	1,6	487,0	5,1	326,6	4,0	3.531,6	0,9
okt.	4.531,0	104,2	1,8	514,4	7,3	333,5	4,0	3.683,1	0,8
nov.	4.413,3	104,4	1,8	437,8	6,8	316,6	5,4	3.658,9	0,8
dec.	4.596,2	104,4	1,4	458,4	6,5	334,0	2,3	3.803,8	0,7
2011 jan.	4.759,8	104,6	1,4	514,3	6,2	365,8	3,0	3.879,7	0,6
feb.	4.845,8	104,7	1,5	535,0	6,8	378,9	3,9	3.931,9	0,6
mar.	4.767,3	104,8	1,4	491,7	6,2	363,2	4,1	3.912,5	0,5
apr.	4.891,8	105,0	1,5	497,5	6,8	371,5	4,1	4.022,8	0,6
maj	4.777,5	105,0	1,5	475,9	7,4	356,2	4,1	3.945,4	0,4
jun.	4.722,7	105,5	1,7	491,6	10,2	350,5	4,6	3.880,5	0,4
jul.	4.504,3	105,7	1,9	458,8	12,1	325,5	4,9	3.720,0	0,4
avg.	3.975,3	105,9	2,0	383,0	13,4	281,6	4,9	3.310,7	0,4
sep.	3.749,2	105,9	2,0	350,7	13,1	264,3	5,8	3.134,2	0,3
okt.	4.044,0	105,9	1,7	361,3	10,2	288,0	5,8	3.394,7	0,3
nov.	3.893,4	106,0	1,5	330,6	9,1	271,5	4,6	3.291,3	0,3
dec.	3.906,8	106,1	1,6	340,1	9,6	270,7	4,9	3.296,0	0,4

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

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

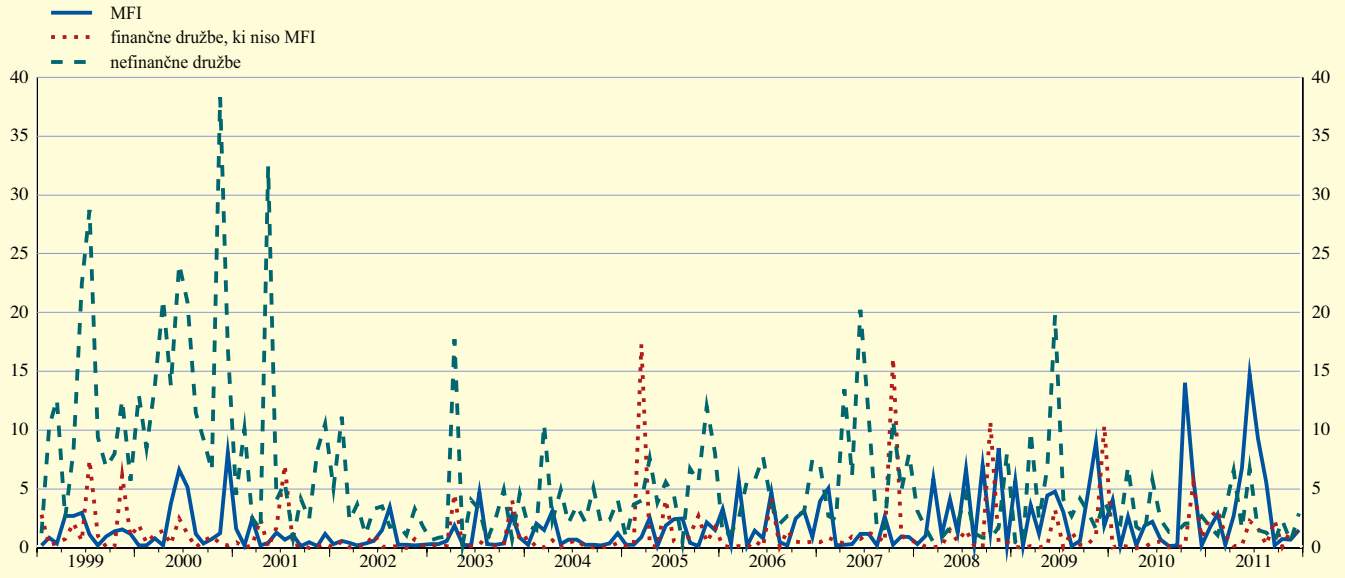
1) Za podrobnosti izračuna indeksa in stopenj rasti glej tehnične opombe.

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

2. Transakcije v mesecu

	Skupaj			MFI			Finančne družbe, ki niso MFI			Nefinančne družbe		
	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009 dec.	16,2	0,2	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010 jan.	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
feb.	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
mar.	9,6	0,6	9,0	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,6	6,3
apr.	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5
maj	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4
jun.	8,4	0,4	8,0	2,2	0,0	2,2	0,4	0,0	0,4	5,8	0,4	5,4
jul.	3,6	0,8	2,7	0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,5	2,4	0,8	1,6
avg.	1,4	1,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,2	0,2
sep.	1,6	0,2	1,4	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,4	0,2	1,2
okt.	16,3	0,2	16,0	14,0	0,0	14,0	0,2	0,1	0,1	2,0	0,2	1,9
nov.	13,5	1,5	12,0	5,9	0,0	5,9	5,5	0,1	5,4	2,1	1,4	0,7
dec.	3,7	3,5	0,2	0,2	0,0	0,2	0,9	0,3	0,5	2,7	3,2	-0,5
2011 jan.	6,1	1,3	4,8	1,7	0,0	1,7	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
feb.	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
mar.	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
apr.	9,4	0,5	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,5	6,0
maj	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0
jun.	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
jul.	12,4	0,7	11,7	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,5	0,7	0,8
avg.	7,1	1,1	6,0	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,9	0,4
sep.	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
okt.	3,1	0,4	2,7	0,7	0,0	0,7	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
nov.	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,5	1,5	-1,0
dec.	5,6	1,0	4,6	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,9	1,0	1,9

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



Vir: ECB.

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

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

1. Obrestne mere za vloge (novi posli)

	Vloge gospodinjstev						Vloge nefinančnih družb				Repo posli
	Čez noč	Vezane:			Na odpoklic z dobo odpoklica:[2)]		Čez noč	Vezane:			
		do 1 leta	nad 1 in do 2 let	nad 2 leti	do 3 mesecev	nad 3 mesece		do 1 leta	nad 1 in do 2 let	nad 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011 feb.	0,44	2,36	2,74	2,80	1,60	1,86	0,52	1,32	2,37	2,69	1,04
mar.	0,45	2,34	2,78	2,90	1,61	1,88	0,54	1,37	2,53	2,81	1,14
apr.	0,46	2,47	2,85	3,08	1,65	1,90	0,61	1,58	2,62	2,95	1,30
maj	0,49	2,52	2,96	3,07	1,67	1,91	0,63	1,65	2,78	3,08	1,30
jun.	0,49	2,58	3,25	3,15	1,70	1,92	0,67	1,78	2,82	2,94	1,47
jul.	0,52	2,74	3,16	3,10	1,70	1,93	0,66	1,77	2,66	3,03	1,41
avg.	0,54	2,73	3,16	2,99	1,77	1,93	0,68	1,64	2,69	2,99	1,42
sep.	0,55	2,73	3,15	2,92	1,79	1,94	0,69	1,71	2,72	2,79	1,47
okt.	0,55	2,88	3,17	3,14	1,80	1,96	0,69	1,67	2,74	3,23	1,65
nov.	0,55	2,78	3,08	3,03	1,80	1,96	0,67	1,46	2,60	2,84	1,62
dec.	0,54	2,78	3,20	3,06	1,81	1,97	0,65	1,50	2,76	2,90	1,38
2012 jan.	0,53	2,96	3,48	3,14	1,83	1,96	0,61	1,27	2,95	2,92	1,22

2. Obrestne mere za posojila gospodinjstvom (novi posli)

	Revolving posojila in okvirna posojila	Obrestovani dolg po kreditni kartici[3)]	Potrošniška posojila				Stanovanjska posojila					Posojila samostojnim podjetnikom in neinkorporiranim partnerstvom		
			Po začetni fiksni obrestni meri			Letni odstotek stroškov[4)]	Po začetni fiksni obrestni meri				Letni odstotek stroškov[4)]	Po začetni fiksni obrestni meri		
			Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let in do 10 let	Nad 10 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011 feb.	8,09	16,81	5,37	6,13	7,83	7,30	2,95	3,83	4,06	3,92	3,89	3,36	4,63	4,30
mar.	8,04	16,88	5,43	6,22	7,82	7,32	3,00	3,82	4,15	4,01	3,93	3,43	4,69	4,43
apr.	8,12	16,92	5,17	6,23	7,80	7,25	3,12	3,95	4,24	4,15	4,03	3,54	4,68	4,53
maj	8,19	16,91	5,35	6,37	7,99	7,49	3,23	4,01	4,30	4,18	4,09	3,75	4,81	4,60
jun.	8,24	16,95	5,37	6,47	7,87	7,42	3,26	4,04	4,29	4,18	4,09	3,82	4,78	4,62
jul.	8,28	16,94	5,13	6,53	7,98	7,43	3,33	4,02	4,26	4,19	4,10	3,83	4,82	4,60
avg.	8,31	17,10	5,34	6,54	7,97	7,57	3,47	3,96	4,20	4,15	4,16	3,95	4,96	4,39
sep.	8,41	17,18	5,77	6,57	7,94	7,64	3,41	3,86	4,02	4,02	4,02	3,97	4,86	4,20
okt.	8,43	17,17	5,60	6,53	7,94	7,54	3,44	3,79	3,86	3,94	3,95	3,98	4,76	4,16
nov.	8,40	17,11	5,56	6,47	7,78	7,39	3,43	3,74	3,84	3,93	3,96	4,22	4,93	4,02
dec.	8,37	17,08	5,26	6,44	7,64	7,16	3,49	3,74	3,81	3,95	4,02	4,13	4,84	3,92
2012 jan.	8,46	17,06	5,63	6,58	8,08	7,57	3,50	3,71	3,75	4,03	4,03	3,88	4,76	3,92

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

	Revolving posojila in okvirna posojila	Druga posojila do 0,25 milijona EUR po začetni fiksni obrestni meri						Druga posojila nad 1 milijon EUR po začetni fiksni obrestni meri					
		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 3 mesecev	Nad 3 mesece in do 1 leta	Nad 1 in do 3 let	Nad 3 in do 5 let	Nad 5 in do 10 let	Nad 10 let	Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 3 mesecev	Nad 3 mesece in do 1 leta	Nad 1 in do 3 let	Nad 3 in do 5 let	Nad 5 in do 10 let	Nad 10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2011 feb.	4,12	3,98	4,20	4,48	4,89	4,39	3,94	2,55	3,06	2,96	3,86	3,88	3,75
mar.	4,12	4,02	4,38	4,63	4,99	4,49	4,02	2,53	3,26	3,00	3,61	3,84	3,84
apr.	4,25	4,07	4,47	4,73	5,05	4,57	4,15	2,72	3,31	3,38	3,78	4,36	4,15
maj	4,30	4,18	4,65	4,79	5,14	4,67	4,19	2,65	3,37	3,17	3,63	3,65	4,11
jun.	4,41	4,23	4,68	4,74	5,16	4,67	4,44	2,78	3,49	3,50	3,61	2,77	4,00
jul.	4,43	4,38	4,79	4,79	5,10	4,68	4,44	2,88	3,45	3,46	3,98	4,09	3,24
avg.	4,49	4,44	4,94	4,85	5,03	4,58	4,35	2,80	3,56	3,64	3,99	3,87	4,06
sep.	4,54	4,59	4,94	4,79	4,94	4,46	4,31	2,84	3,44	3,69	3,63	3,64	3,74
okt.	4,60	4,70	5,10	4,86	4,99	4,56	4,27	2,98	3,55	3,78	3,89	3,60	3,71
nov.	4,61	4,77	5,26	4,98	5,10	4,66	4,26	2,81	3,69	3,42	3,92	3,60	3,71
dec.	4,67	4,89	5,15	4,98	5,05	4,58	4,27	3,02	3,74	3,11	3,95	3,73	3,75
2012 jan.	4,64	4,93	5,35	4,78	5,04	4,40	4,33	2,66	3,70	3,06	3,45	2,70	3,80

Vir: ECB.

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

2) Za to kategorijo instrumentov se združijo gospodinjstva in nefinančne družbe ter dodelijo v sektor gospodinjstev, ker so stanja nefinančnih družb zanemarljiva v primerjavi s stanji v sektorju gospodinjstev v vseh sodelujočih državah članicah skupaj.

3) Ta kategorija instrumentov izključuje kredite na kreditnih karticah z odloženim brezobrestnim plačilom, tj. kredite, odobrene po obrestni meri 0% v okviru obračunskega obdobja.

4) Efektivna obrestna mera zajema celotne stroške posojila. Celotni stroški obsegajo komponento obrestnih mer in komponento drugih (povezanih) stroškov, kot so stroški poizvedovanja, upravljanja, priprave dokumentacije in jamstev.

4.5 Obrestne mere MFI za vloge rezidentov euroobmočja in posojila rezidentom euroobmočja v eurih*

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

4. Obrestne mere za vloge (obstoječi posli)

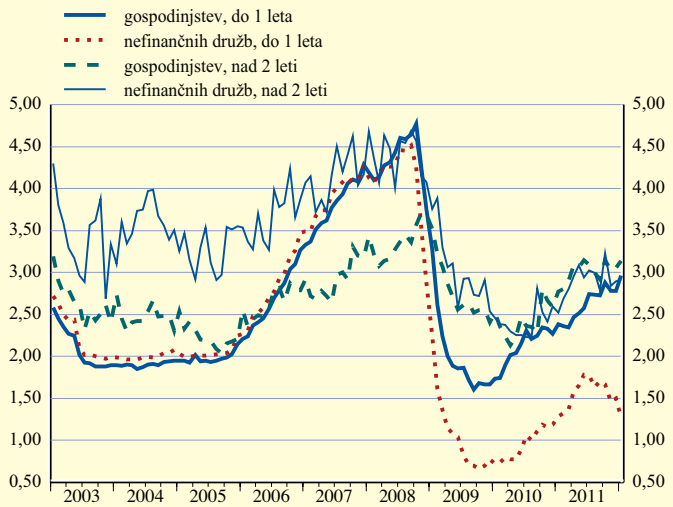
	Vloge gospodinjstev					Vloge nefinančnih družb			Repo posli
	Čez noč	Vezane:		Na odpoklic z dobo odpoklica:		Čez noč	Vezane:		
		do 2 let	nad 2 leti	do 3 mesecev	nad 3 mesece		do 2 let	nad 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 feb.	0,44	2,34	2,73	1,60	1,86	0,52	1,80	3,09	1,59
mar.	0,45	2,38	2,71	1,61	1,88	0,54	1,85	3,13	1,65
apr.	0,46	2,40	2,73	1,65	1,90	0,61	1,94	3,12	1,72
maj	0,49	2,45	2,73	1,67	1,91	0,63	1,99	3,12	1,76
jun.	0,49	2,49	2,75	1,70	1,92	0,67	2,07	3,11	1,93
jul.	0,52	2,54	2,77	1,70	1,93	0,66	2,13	3,13	1,94
avg.	0,54	2,58	2,77	1,77	1,93	0,68	2,12	3,14	1,97
sep.	0,55	2,62	2,79	1,79	1,94	0,69	2,14	3,15	2,07
okt.	0,55	2,65	2,78	1,80	1,96	0,69	2,16	3,14	2,15
nov.	0,55	2,70	2,80	1,80	1,96	0,67	2,17	3,16	2,24
dec.	0,54	2,73	2,78	1,81	1,97	0,65	2,14	3,13	2,37
2012 jan.	0,53	2,76	2,77	1,83	1,96	0,61	2,09	3,16	2,47

5. Obrestne mere za posojila (obstoječi posli)

	Posojila gospodinjstvom						Posojila nefinančnim družbam		
	Stanovanjska posojila, z dospelostjo:			Potrošniška posojila in druga posojila, z dospelostjo:			Z dospelostjo:		
	do 1 leta	nad 1 in do 5 let	nad 5 let	do 1 leta	nad 1 in do 5 let	nad 5 let	do 1 leta	nad 1 in do 5 let	nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 feb.	3,67	3,81	3,82	7,88	6,43	5,20	3,64	3,47	3,46
mar.	3,71	3,80	3,84	7,92	6,40	5,20	3,68	3,49	3,48
apr.	3,82	3,78	3,84	7,94	6,43	5,23	3,78	3,60	3,53
maj	3,81	3,78	3,85	7,96	6,38	5,24	3,84	3,65	3,56
jun.	3,87	3,78	3,86	7,95	6,45	5,28	3,93	3,73	3,63
jul.	4,03	3,79	3,90	8,03	6,42	5,30	4,00	3,80	3,69
avg.	4,06	3,78	3,89	8,07	6,42	5,31	4,06	3,84	3,72
sep.	4,13	3,79	3,92	8,14	6,48	5,32	4,11	3,85	3,74
okt.	4,12	3,78	3,91	8,17	6,44	5,33	4,18	3,87	3,74
nov.	4,12	3,77	3,91	8,09	6,44	5,34	4,20	3,90	3,76
dec.	4,12	3,74	3,89	8,11	6,43	5,31	4,26	3,87	3,72
2012 jan.	4,06	3,71	3,87	8,14	6,39	5,28	4,23	3,80	3,68

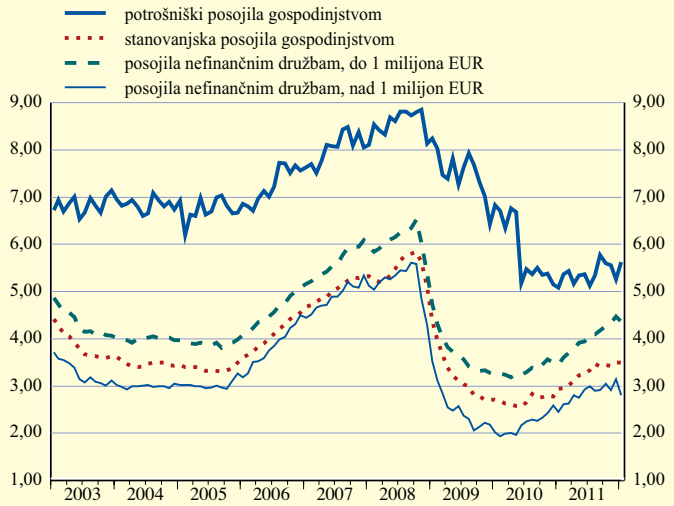
G21 Nove vezane vloge

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



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

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



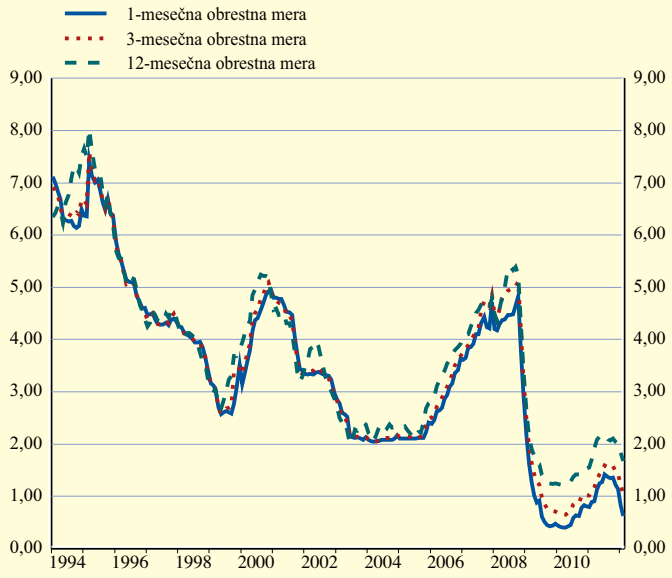
Vir: ECB.

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

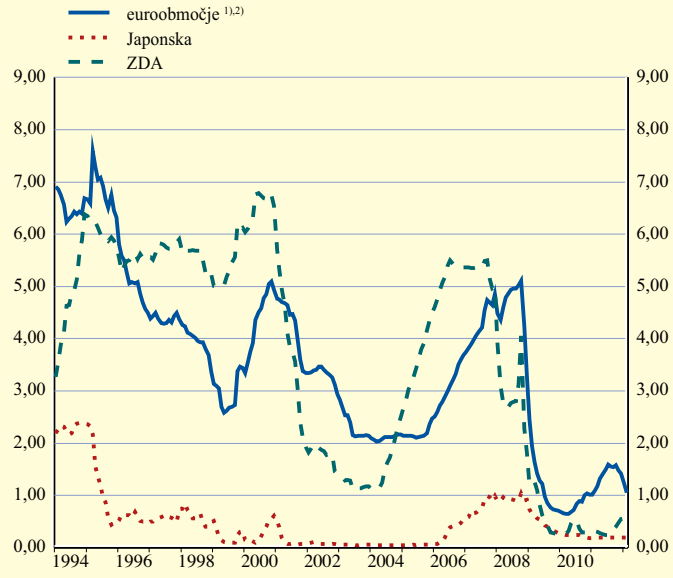
4.6 Obrestne mere denarnega trga
(odstotki na leto; povprečje za obdobje)

	Euroobmočje[1), 2)]					ZDA	Japonska
	Depoziti čez noč (EONIA)	1-mesečni depoziti (EURIBOR)	3-mesečni depoziti (EURIBOR)	6-mesečni depoziti (EURIBOR)	12-mesečni depoziti (EURIBOR)	3-mesečni depoziti (LIBOR)	3-mesečni depoziti (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2010 IV	0,59	0,81	1,02	1,25	1,52	0,29	0,19
2011 I	0,67	0,86	1,10	1,37	1,74	0,31	0,19
II	1,04	1,22	1,42	1,70	2,13	0,26	0,20
III	0,97	1,38	1,56	1,77	2,11	0,30	0,19
IV	0,79	1,24	1,50	1,72	2,05	0,48	0,20
2011 feb.	0,71	0,89	1,09	1,35	1,71	0,31	0,19
mar.	0,66	0,90	1,18	1,48	1,92	0,31	0,20
apr.	0,97	1,13	1,32	1,62	2,09	0,28	0,20
maj	1,03	1,24	1,43	1,71	2,15	0,26	0,20
jun.	1,12	1,28	1,49	1,75	2,14	0,25	0,20
jul.	1,01	1,42	1,60	1,82	2,18	0,25	0,20
avg.	0,91	1,37	1,55	1,75	2,10	0,29	0,19
sep.	1,01	1,35	1,54	1,74	2,07	0,35	0,19
okt.	0,96	1,36	1,58	1,78	2,11	0,41	0,19
nov.	0,79	1,23	1,48	1,71	2,04	0,48	0,20
dec.	0,63	1,14	1,43	1,67	2,00	0,56	0,20
2012 jan.	0,38	0,84	1,22	1,50	1,84	0,57	0,20
feb.	0,37	0,63	1,05	1,35	1,68	0,50	0,20

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



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



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

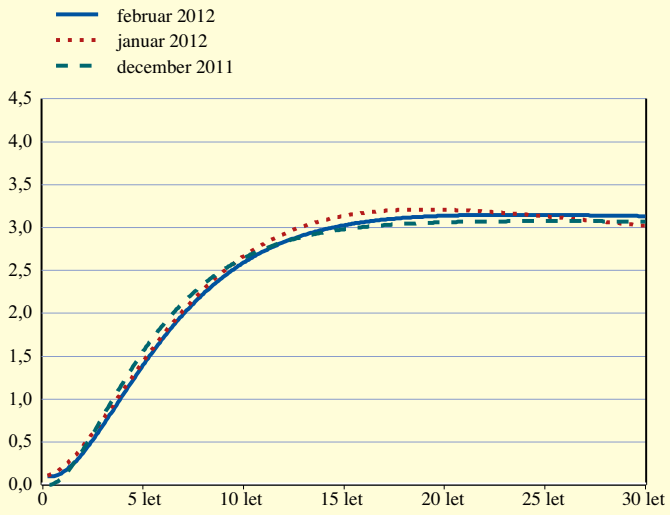
4.7 Krivulje donosnosti v euroobmočju[1)]

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

	Promptne stopnje donosa								Trenutne terminske stopnje donosa			
	3 meseci	1 leto	2 leti	5 let	7 let	10 let	10 let - 3 meseci (razpon)	10 let - 2 leti (razpon)	1 leto	2 leti	5 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2010 IV	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 I	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
II	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
III	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
IV	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2011 feb.	0,69	1,08	1,53	2,55	3,02	3,49	2,80	1,96	1,56	2,37	3,91	4,67
mar.	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
apr.	1,02	1,41	1,86	2,80	3,19	3,55	2,53	1,70	1,90	2,67	3,96	4,46
maj	1,03	1,32	1,67	2,52	2,93	3,37	2,34	1,69	1,69	2,34	3,69	4,51
jun.	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
jul.	1,01	1,11	1,32	2,09	2,55	3,06	2,05	1,74	1,28	1,79	3,34	4,39
avg.	0,61	0,67	0,86	1,69	2,21	2,76	2,15	1,90	0,80	1,33	3,09	4,22
sep.	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
okt.	0,38	0,54	0,81	1,71	2,22	2,79	2,41	1,98	0,78	1,39	3,12	4,29
nov.	0,20	0,38	0,74	1,92	2,51	3,07	2,87	2,33	0,69	1,53	3,64	4,41
dec.	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 jan.	0,11	0,21	0,45	1,44	2,03	2,67	2,55	2,22	0,39	1,03	3,07	4,26
feb.	0,11	0,15	0,37	1,39	1,99	2,59	2,49	2,22	0,29	0,95	3,06	4,06

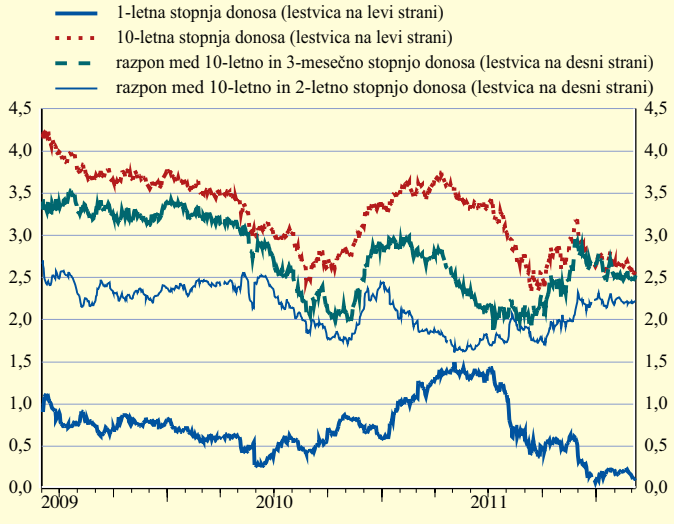
G25 Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju[2)]

(odstotki na leto, konec obdobja)



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

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



Vir: Izračuni ECB, temelječi na osnovnih podatkih pridobljenih od EuroMTS in bonitetnih ocenah, pridobljenih od Fitch Ratings.
1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
2) Podatki zajemajo obveznice držav euroobmočja z bonitetno oceno AAA.

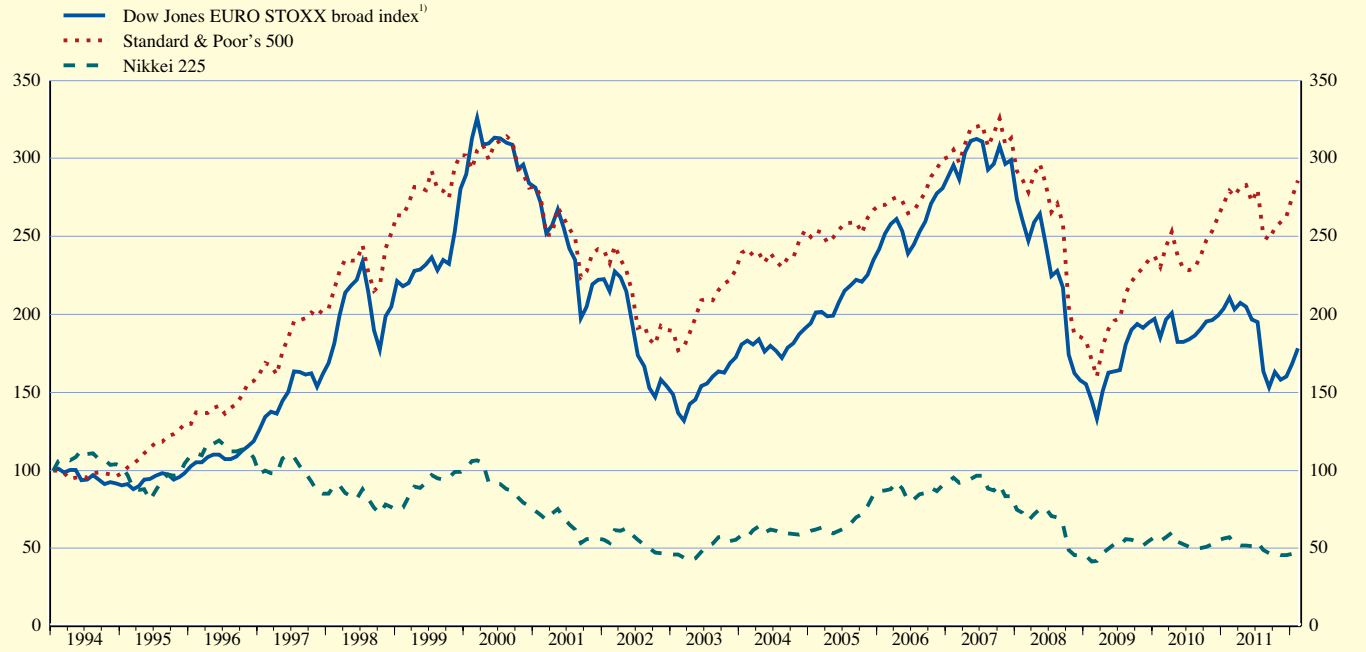
4.8 Indeksi na trgu vrednostnih papirjev

(stopnje indeksa v točkah; povprečje za obdobje)

	Indeksi Dow Jones EURO STOXX[1]												ZDA	Japonska
	Primerjalni indeks		Indeksi glavnih sektorjev gospodarstva											
	Širši indeks	50	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Industrija	Tehnologija	Gospodarske javne službe	Telekomunikacije	Zdravstveno varstvo	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	234,2	2.521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9.321,6
2010	265,5	2.779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1.140,0	10.006,5
2011	256,0	2.611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1.267,6	9.425,4
2010 IV	273,4	2.817,8	513,8	176,1	361,3	309,9	175,7	361,9	227,0	333,0	399,2	405,0	1.204,6	9.842,4
2011 I	285,5	2.932,9	532,7	175,5	366,3	341,1	185,0	388,0	249,6	347,7	396,7	415,0	1.302,5	10.285,3
II	281,2	2.862,7	552,0	169,6	370,7	328,8	175,2	391,5	239,7	333,7	385,0	448,4	1.318,3	9.609,4
III	236,0	2.381,6	463,7	146,0	341,5	282,0	133,8	323,0	199,8	270,2	333,0	435,0	1.225,3	9.246,3
IV	222,4	2.277,8	427,1	142,1	327,1	295,5	117,2	296,6	201,8	256,5	320,3	432,4	1.225,7	8.580,6
2011 feb.	292,3	3.015,7	540,5	179,0	369,7	348,0	193,5	393,1	257,6	359,0	402,9	418,7	1.321,1	10.622,3
mar.	281,9	2.890,4	527,4	170,1	355,0	340,5	184,1	385,7	245,9	339,1	396,8	414,6	1.304,5	9.852,4
apr.	287,5	2.947,2	557,3	172,5	366,6	343,8	182,4	397,9	250,0	346,9	402,8	435,4	1.331,5	9.644,6
maj	284,0	2.885,8	557,0	171,7	374,9	330,4	176,3	395,5	246,5	337,8	386,4	457,8	1.338,3	9.650,8
jun.	272,9	2.766,6	542,5	164,9	370,0	314,3	168,0	382,0	224,1	318,3	368,2	450,3	1.287,3	9.541,5
jul.	270,5	2.743,5	550,7	160,8	384,4	317,4	160,6	375,7	221,0	307,8	360,0	467,4	1.325,2	9.996,7
avg.	226,9	2.297,2	443,7	141,1	329,7	268,6	129,0	307,3	189,7	258,4	329,3	420,7	1.185,3	9.072,9
sep.	212,6	2.124,3	401,4	137,0	312,8	262,4	113,3	289,2	190,1	246,7	311,1	419,0	1.173,9	8.695,4
okt.	226,1	2.312,3	424,8	142,4	325,6	290,2	123,1	302,3	203,0	269,9	334,1	426,1	1.207,2	8.733,6
nov.	219,2	2.239,6	423,6	141,5	325,9	293,5	112,8	292,2	205,7	250,6	316,6	423,3	1.226,4	8.506,1
dec.	222,2	2.283,3	433,2	142,4	329,9	302,9	115,9	295,5	196,6	249,3	310,3	448,4	1.243,3	8.506,0
2012 jan.	233,4	2.382,1	477,6	146,9	351,8	317,3	120,4	319,2	206,9	248,8	305,0	473,6	1.300,6	8.616,7
feb.	247,2	2.508,2	507,2	152,1	377,3	327,0	134,4	336,3	223,9	254,6	300,1	477,6	1.352,5	9.242,3

G27 Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225

(januar 1994 = 100; mesečna povprečja)



Vir: ECB.

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

CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

5.1 HICP, druge cene in stroški

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

1. Harmonizirani indeks cen življenskih potrebščin[1]

	Skupaj					Skupaj (desezorirano, sprememba v odstotkih glede na prejšnje obdobje)						Zaznamek: Nadzorovane cene[2]	
	Indeks: 2005 = 100	Skupaj	Skupaj brez nepredelane hrane in energentov	Blago	Storitve	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Industrijsko blago razen energentov	Energenti (ni des.)	Storitve	Skupaj HICP brez nadzorovanih cen	Nadzorovane cene
% od skupaj v 2011	100,0	100,0	81,8	58,5	41,5	100,0	11,9	7,2	28,5	11,0	41,5	88,2	11,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,8
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,5
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5
2010 IV	110,8	2,0	1,1	2,5	1,3	0,5	0,5	0,4	0,2	2,0	0,4	2,0	2,3
2011 I	111,3	2,5	1,3	3,1	1,6	1,0	0,9	0,4	0,0	6,3	0,5	2,4	3,3
II	113,1	2,8	1,8	3,3	1,9	0,9	1,1	0,4	0,5	2,8	0,6	2,6	3,6
III	112,9	2,7	1,7	3,2	2,0	0,3	1,1	0,1	-0,3	0,4	0,5	2,6	3,5
IV	114,1	2,9	2,0	3,7	1,9	0,7	1,0	0,9	0,9	1,5	0,3	2,9	3,5
2011 sep.	113,5	3,0	2,0	3,7	1,9	0,5	0,4	0,2	1,2	0,9	0,0	2,9	3,5
okt.	113,9	3,0	2,0	3,9	1,8	0,2	0,5	0,4	0,0	0,6	0,1	3,0	3,6
nov.	114,0	3,0	2,0	3,9	1,9	0,2	0,2	0,4	0,0	0,7	0,1	3,0	3,5
dec.	114,4	2,7	2,0	3,3	1,9	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2	2,7	3,5
2012 jan.	113,4	2,6	1,9	3,2	1,9	0,3	0,3	-0,4	0,0	2,6	0,2	2,5	3,5
feb. [3]	.	2,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

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

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

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

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

2. Cene v industriji in gradbeništvu ter cene stanovanj

	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih razen gradbeništva										Gradbeništvo[1]	Cene stanovanj[2]
	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj		Industrija brez gradbeništva in energentov						Energenti		
			Predelovalne dejavnosti	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Proizvodi za investicije	Proizvodi za široko porabo					
							Skupaj	Trajni	Netrajni			
% od skupaj v 2005	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,8	1,9
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-3,1
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,1
2011	118,3	5,9	5,5	3,8	5,9	1,4	3,1	2,1	3,3	11,9	3,2	.
2010 IV	113,5	4,8	4,6	3,1	5,9	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	2,8	1,9
2011 I	116,7	6,5	6,3	4,4	7,9	1,3	2,5	1,8	2,6	12,5	4,1	2,0
II	118,5	6,3	5,8	4,3	6,8	1,3	3,4	1,9	3,7	11,9	3,0	1,1
III	118,9	5,9	5,5	3,8	5,6	1,5	3,3	2,2	3,5	11,8	3,2	1,0
IV	119,3	5,1	4,5	2,9	3,4	1,5	3,3	2,5	3,4	11,3	2,6	.
2011 avg.	118,7	5,8	5,5	3,8	5,7	1,5	3,3	2,1	3,5	11,4	-	-
sep.	119,0	5,8	5,3	3,5	5,0	1,5	3,4	2,5	3,5	12,2	-	-
okt.	119,2	5,5	5,0	3,2	4,1	1,6	3,4	2,5	3,5	12,3	-	-
nov.	119,5	5,4	4,7	2,9	3,4	1,4	3,4	2,5	3,6	12,4	-	-
dec.	119,2	4,3	3,7	2,5	2,7	1,6	3,1	2,3	3,2	9,4	-	-
2012 jan.	120,1	3,7	3,3	1,9	1,6	1,3	3,0	2,4	3,0	9,2	-	-

3. Cene primarnih surovin in deflatorji BDP

	Cena nafte[3] (EUR za sod)	Cene primarnih surovin razen energentov						Deflatorji BDP							
		Uteženo z uvozom[4]			Uteženo s porabo[5]			Skupaj (desenzonirani indeks: 2000 = 100)	Skupaj	Domače povpraševanje				Izvoz[6]	Uvoz[6]
		Skupaj	Hrana	Brez hrane	Skupaj	Hrana	Brez hrane			Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva		
% od skupaj		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	106,2	2,0	2,6	2,7	2,8	2,3	2,4	3,9
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	107,1	0,9	-0,1	-0,4	2,0	-0,4	-3,4	-6,0
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	107,9	0,7	1,5	1,7	0,8	1,0	2,8	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,9	20,7	7,5	109,4	1,4	2,2	2,5	1,0	2,0	3,6	5,7
2010 IV	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	108,3	1,0	1,8	2,2	0,7	1,5	4,1	6,4
2011 I	77,3	42,9	46,1	41,4	41,0	47,2	36,6	108,8	1,3	2,4	2,5	0,8	2,2	5,2	8,0
II	81,3	11,6	28,8	4,6	13,3	26,2	5,1	109,3	1,4	2,2	2,5	1,0	1,9	3,7	5,7
III	79,3	3,8	16,7	-1,6	4,9	11,7	0,3	109,7	1,5	2,3	2,5	1,0	1,9	3,2	5,3
IV	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,4	-6,0	109,9	1,5	2,2	2,5	1,4	2,0	2,7	4,5
2011 sep.	79,8	1,5	14,3	-3,9	1,5	7,5	-2,6	-	-	-	-	-	-	-	-
okt.	78,9	1,6	10,7	-2,4	2,5	10,6	-3,2	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	81,4	-1,9	4,7	-4,9	-0,7	6,0	-5,5	-	-	-	-	-	-	-	-
dec.	81,7	-6,7	-3,6	-8,1	-6,3	-2,5	-9,0	-	-	-	-	-	-	-	-
2012 jan.	86,2	-4,6	-4,1	-4,8	-4,1	-1,9	-5,8	-	-	-	-	-	-	-	-
feb.	89,7	-7,5	-10,6	-6,0	-6,5	-6,5	-6,5	-	-	-	-	-	-	-	-

Viri: Eurostat, izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata (stolpec 7 v tabeli 2 sekcija 5.1 ter stolpci 8–15 v tabeli 3 sekcija 5.1), izračuni ECB na podlagi podatkov Thomson Reuters (stolpec 1 v tabeli 3) in izračuni ECB (stolpec 12 v tabeli 2 sekcija 5.1 ter stolpci 2–7 v tabeli 3 sekcija 5.1).
1) Lastne cene za stanovanjske zgradbe.
2) Poskusni podatki na podlagi neharmoniziranih nacionalnih virov (podrobnosti so na voljo na http://www.ecb.europa.eu/stat/intro/html).
3) Nafta Brent (dostava čez en mesec).
4) Se nanaša na cene v eurih. Uteženo glede na strukturo uvoza euroobmočja v obdobju 2004–2006.
5) Se nanaša na cene v eurih. Uteženo glede na domače povpraševanje v euroobmočju (domača proizvodnja plus uvoz minus izvoz) v obdobju 2004–2006. Poskusni podatki (podrobnosti so na http://www.ecb.europa.eu/stat/intro/html).
6) Izvozni in uvozni deflatorji se nanašajo na blago in storitve ter vključujejo čezmejno trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.

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

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]											
2009	110,0	4,0	-0,6	8,9	5,4	5,3	-0,3	-2,7	-3,7	5,4	2,7	1,9
2010	109,1	-0,8	-1,4	-5,8	1,6	-1,9	-0,9	0,3	2,6	1,5	1,1	1,7
2010 IV	109,4	-0,3	-0,9	-4,0	0,0	-1,2	-0,2	0,9	2,8	2,2	1,3	1,8
2011 I	109,7	0,3	0,5	-1,4	0,0	-1,3	1,8	3,0	4,4	3,1	0,8	2,0
II	110,4	1,2	-0,5	0,6	0,1	0,0	3,2	3,6	3,5	3,4	0,6	3,3
III	110,2	1,3	-1,8	0,1	-0,8	1,7	3,6	1,2	3,3	2,9	0,8	2,9
	Sredstva za zaposlene											
2009	109,8	1,4	1,2	-0,6	5,5	1,4	1,3	0,8	-0,4	0,9	2,7	1,7
2010	111,5	1,6	1,5	3,6	1,0	1,3	2,5	2,0	3,5	1,3	0,8	1,1
2010 IV	112,4	1,6	2,7	3,7	1,0	1,5	3,0	1,4	3,4	1,7	0,8	0,5
2011 I	113,4	2,4	4,4	4,4	4,5	2,0	2,1	2,0	2,4	2,7	1,2	1,2
II	114,0	2,5	3,4	4,7	2,6	1,8	2,4	3,1	2,3	2,7	1,3	2,1
III	114,2	2,4	3,4	3,2	2,9	2,3	2,7	2,9	3,6	2,7	1,6	2,1
	Produktivnost dela na zaposlenega[2]											
2009	99,8	-2,5	1,9	-8,8	0,0	-3,6	1,6	3,7	3,4	-4,2	0,0	-0,2
2010	102,2	2,4	2,9	10,1	-0,6	3,3	3,5	1,8	1,0	-0,1	-0,3	-0,5
2010 IV	102,7	1,9	3,7	8,0	1,0	2,7	3,3	0,5	0,6	-0,5	-0,5	-1,3
2011 I	103,4	2,1	3,8	5,8	4,6	3,3	0,2	-1,0	-2,1	-0,4	0,4	-0,7
II	103,3	1,2	4,0	3,8	2,4	1,7	-0,9	-0,5	-1,5	-0,7	0,8	-1,2
III	103,6	1,0	5,3	2,9	3,6	0,6	-0,7	1,7	0,1	-0,2	0,8	-0,8
	Sredstva na delovno uro											
2009	112,1	3,3	2,2	3,9	7,3	2,7	1,8	2,7	1,4	2,5	3,0	3,1
2010	113,3	1,0	-0,1	1,1	1,2	1,1	1,9	1,7	2,5	0,6	0,7	1,8
2010 IV	114,3	1,6	1,2	1,4	1,8	2,0	3,4	2,2	3,2	1,5	1,0	1,2
2011 I	114,7	1,8	-0,3	2,0	3,2	2,3	1,8	2,0	1,6	2,4	0,9	1,1
II	115,7	2,5	2,1	3,9	3,1	2,4	2,7	3,5	4,5	2,9	1,1	1,9
III	115,5	2,1	1,1	2,6	3,3	2,4	2,0	3,3	4,5	2,2	1,3	1,5
	Produktivnost dela na uro[2]											
2009	102,2	-0,8	2,8	-4,9	1,6	-2,5	2,1	5,4	4,5	-2,9	0,3	1,2
2010	104,1	1,9	2,8	7,5	-0,8	2,8	3,0	1,2	-0,5	-0,8	-0,5	0,1
2010 IV	104,8	1,9	3,3	5,7	1,5	3,1	3,7	0,8	-0,4	-0,5	-0,3	-0,5
2011 I	105,0	1,6	1,4	3,4	3,0	3,5	0,0	-1,1	-2,7	-0,5	0,1	-0,6
II	105,2	1,3	4,9	2,8	2,5	2,1	-0,8	-0,2	0,3	-0,4	0,6	-1,1
III	105,2	0,8	6,3	2,1	3,1	0,5	-1,6	1,9	0,6	-0,5	0,5	-1,7

5. Stroški dela na uro[3]

	Skupaj (des. indeks: 2008 = 100)	Skupaj	Po komponentah		Po gospodarskih dejavnostih			Zaznamek: kazalnik dogovorjenih plač[4]
			Plače	Socialni prispevki delodajalcev	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Storitve	
% od skupaj v 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	104,3	1,6	1,5	1,9	1,0	1,8	1,8	1,7
2011	.	.	.	.	.	.	.	2,0
2011 I	106,2	2,5	2,3	3,3	2,4	1,9	2,6	2,0
II	107,2	3,2	3,3	3,7	4,2	2,5	2,9	1,9
III	107,4	2,7	2,6	3,2	2,9	2,5	2,7	2,1
IV	.	.	.	.	.	.	.	2,0

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) Dodana vrednost (obseg) na zaposlenega.
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).

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

1. BDP in izdatkovne komponente

	BDP								
	Skupaj	Domače povpraševanje					Zunanjetrgovinska bilanca[1]		
		Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva	Spremembe zalog[2]	Skupaj	Izvoz[1]	Uvoz[1]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)								
2008	9.244,3	9.159,0	5.207,1	1.898,9	1.989,7	63,2	85,3	3.882,1	3.796,8
2009	8.930,1	8.812,0	5.127,3	1.986,8	1.741,4	-43,5	118,1	3.273,6	3.155,5
20010	9.160,9	9.046,1	5.261,6	2.013,7	1.751,0	19,8	114,9	3.747,8	3.632,9
2011	9.425,8	9.293,6	5.406,2	2.036,1	1.811,7	39,6	132,2	4.120,5	3.988,2
2010 IV	2.311,3	2.282,8	1.333,7	504,7	440,5	4,0	28,5	979,6	951,1
2011 I	2.340,2	2.318,4	1.343,6	508,0	451,9	14,9	21,9	1.009,1	987,3
II	2.353,6	2.325,5	1.346,9	509,2	453,8	15,6	28,2	1.023,9	995,8
III	2.365,0	2.326,4	1.355,6	509,5	453,3	8,1	38,7	1.044,3	1.005,6
IV	2.362,9	2.321,0	1.358,6	510,4	451,9	0,1	41,9	1.042,1	1.000,2
	odstotek BDP								
2011	100,0	98,6	57,4	21,6	19,2	0,4	1,4	-	-
	Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano)								
	Četrtletne spremembe v odstotkih								
2010 IV	0,3	0,2	0,4	0,0	-0,3	-	-	1,5	1,5
2011 I	0,8	0,5	0,1	0,1	1,7	-	-	1,3	0,7
II	0,1	-0,2	-0,4	0,1	-0,1	-	-	1,2	0,4
III	0,1	-0,2	0,3	-0,2	-0,3	-	-	1,4	0,7
IV	-0,3	-0,7	-0,4	-0,2	-0,7	-	-	-0,4	-1,2
	Letne spremembe v odstotkih								
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,1	-	-	1,0	0,9
2009	-4,3	-3,7	-1,2	2,6	-12,1	-	-	-12,7	-11,7
2010	1,9	1,1	0,9	0,5	-0,5	-	-	11,3	9,6
2011	1,4	0,5	0,2	0,1	1,4	-	-	6,1	3,9
2010 IV	2,0	1,5	1,1	-0,1	1,3	-	-	11,8	11,1
2011 I	2,4	1,6	0,9	0,4	3,5	-	-	9,9	8,1
II	1,6	0,7	0,3	0,3	1,5	-	-	6,3	4,2
III	1,3	0,3	0,3	0,0	1,0	-	-	5,5	3,3
IV	0,7	-0,5	-0,6	-0,3	0,6	-	-	3,6	0,6
	Prispevki k četrtletnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah								
2010 IV	0,3	0,2	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	-	-
2011 I	0,8	0,5	0,0	0,0	0,3	0,1	0,3	-	-
II	0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,3	-	-
III	0,1	-0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,3	-	-
IV	-0,3	-0,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	0,3	-	-
	Prispevki k letnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah								
2008	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,2	-0,1	0,1	-	-
2009	-4,3	-3,7	-0,7	0,5	-2,6	-0,9	-0,6	-	-
2010	1,9	1,1	0,5	0,1	-0,1	0,6	0,8	-	-
2011	1,4	0,5	0,1	0,0	0,3	0,1	1,0	-	-
2010 IV	2,0	1,5	0,6	0,0	0,3	0,7	0,5	-	-
2011 I	2,4	1,6	0,5	0,1	0,7	0,3	0,8	-	-
II	1,6	0,7	0,2	0,1	0,3	0,1	0,9	-	-
III	1,3	0,3	0,1	0,0	0,2	0,0	1,0	-	-
IV	0,7	-0,5	-0,3	-0,1	0,1	-0,3	1,3	-	-

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

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

2. Dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih

	Bruto dodana vrednost (osnovne cene)											Davki brez subvencij za proizvode
	Skupaj	Kmetijstvo, gozdarstvo in ribolov	Predelovalne dejavnosti, oskrba z elektriko in javne gospodarske službe	Gradbeništvo	Trgovina, promet, skladiščenje in gostinstvo	Informacijske in komunikacijske dejavnosti	Finančne in zavarovalniške dejavnosti	Poslovanje z nepremičninami	Strokovne, poslovne in podporne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo	Umetnost, zabava in druge storitve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Tekoče cene (v milijardah EUR)											
2008	8.299,0	141,8	1.652,7	560,8	1.597,9	358,6	384,9	930,3	859,4	1.520,8	291,9	945,3
2009	8.037,1	125,5	1.465,2	537,0	1.517,6	360,5	427,3	904,2	817,8	1.581,9	300,1	893,0
2010	8.222,0	137,4	1.550,7	512,6	1.561,3	357,7	437,5	922,2	830,6	1.609,1	302,8	938,9
2011	8.455,2	143,9	1.633,0	519,3	1.615,9	355,0	435,5	959,6	853,8	1.630,4	308,7	970,6
2010 IV	2.073,9	35,2	395,7	127,2	395,5	89,0	108,6	234,4	209,8	402,3	76,2	237,4
2011 I	2.098,4	37,0	402,9	130,7	402,5	88,6	107,6	235,5	210,9	405,9	76,9	241,8
II	2.109,5	36,9	406,2	130,1	404,6	88,5	108,1	238,6	212,4	407,6	76,5	244,1
III	2.121,4	35,6	412,0	129,8	405,6	88,8	109,7	240,4	213,7	408,2	77,5	243,6
IV	2.122,8	35,3	406,8	131,0	406,6	88,8	110,2	241,8	215,0	408,9	78,4	240,2
	Odstotek dodane vrednosti											
2011	100,0	1,7	19,3	6,1	19,1	4,2	5,2	11,3	10,1	19,3	3,7	-
	Verižni obseg (cene preteklega leta)											
	Četrtletne spremembe v odstotkih											
2010 IV	0,3	0,7	1,3	-1,2	0,4	0,9	-0,3	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,1
2011 I	0,7	1,6	1,2	1,4	1,2	-1,0	1,2	-0,3	1,0	0,4	0,2	1,0
II	0,1	0,4	0,4	-0,3	0,0	0,3	0,1	0,1	0,4	0,2	-0,8	0,1
III	0,2	0,5	0,3	-0,6	0,1	0,3	0,8	0,1	0,4	0,1	0,8	-0,5
IV	-0,2	0,4	-2,0	-0,2	0,0	1,4	-0,2	0,4	0,0	0,1	0,5	-0,9
	Letne spremembe v odstotkih											
2008	0,6	1,9	-2,3	-1,2	1,1	2,7	1,0	1,2	1,8	1,9	1,5	-1,4
2009	-4,3	-0,3	-13,4	-6,8	-5,4	0,7	3,8	0,6	-6,6	1,4	0,9	-4,0
2010	2,0	2,0	6,6	-4,4	2,5	2,5	0,9	0,5	1,7	0,8	0,2	1,0
2011	1,5	1,7	3,3	-0,7	2,1	0,8	0,3	0,7	2,4	0,5	0,0	1,3
2010 IV	2,1	2,3	6,8	-2,9	3,0	2,7	-0,5	0,4	2,3	0,3	-0,3	1,2
2011 I	2,2	1,3	5,5	0,7	3,6	0,9	-1,0	0,4	2,8	0,6	0,2	3,5
II	1,6	2,3	3,9	-0,9	2,7	0,3	-0,6	0,3	2,5	0,7	-0,8	1,5
III	1,4	3,2	3,3	-0,7	1,7	0,5	1,8	0,1	1,9	0,7	0,1	0,6
IV	0,8	2,8	-0,1	0,3	1,3	1,0	1,9	0,4	1,8	0,8	0,7	-0,2
	Prispevki k četrtletnim odstotnim spremembam v dodani vrednosti v odstotnih točkah											
2010 IV	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2011 I	0,7	0,0	0,2	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	-
II	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
III	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
IV	-0,2	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
	Prispevki k letnim odstotnim spremembam v dodani vrednosti v odstotnih točkah											
2008	0,6	0,0	-0,5	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,1	-
2009	-4,3	0,0	-2,7	-0,5	-1,0	0,0	0,2	0,1	-0,7	0,3	0,0	-
2010	2,0	0,0	1,2	-0,3	0,5	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,5	0,0	0,6	0,0	0,4	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2010 IV	2,1	0,0	1,2	-0,2	0,6	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	-
2011 I	2,2	0,0	1,0	0,0	0,7	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,1	0,0	-
II	1,6	0,0	0,7	-0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	-
III	1,4	0,1	0,6	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	-
IV	0,8	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

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

3. Industrijska proizvodnja

	Skupaj	Industrija brez gradbeništva										Gradbeništvo
		Skupaj (des. indeks: 2005 = 100)	Skupaj		Industrija brez gradbeništva in energetike						Energetika	
				Predelovalne dejavnosti	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Proizvodi za investicije	Proizvodi za široko porabo				
								Skupaj	Trajni	Netrajni		
% od skupaj v 2005	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-13,7	90,7	-14,8	-15,9	-16,0	-19,0	-20,9	-4,9	-17,3	-2,9	-5,3	-6,8
2009	4,5	97,4	7,4	7,8	7,8	10,1	9,1	3,4	2,5	3,5	3,8	-7,2
2010	2,8	100,9	3,6	4,8	4,8	4,2	8,8	0,9	0,6	1,0	-4,8	-0,5
2011 I	5,0	100,8	6,6	8,2	8,2	9,0	13,3	1,4	2,9	1,2	-2,3	-1,5
II	2,5	101,1	4,1	5,4	5,4	4,3	9,4	2,2	1,1	2,4	-5,4	-4,4
III	3,8	101,9	4,0	4,9	4,9	3,8	9,9	0,9	1,9	0,8	-3,2	2,1
IV	0,1	99,9	-0,2	0,9	1,0	0,0	3,7	-0,7	-3,1	-0,4	-8,3	2,2
2011 jul.	4,4	102,1	4,3	5,2	5,3	4,2	11,8	-0,1	4,2	-0,7	-4,1	3,0
avg.	5,4	103,2	6,0	7,0	7,1	5,4	13,1	2,8	3,0	2,8	-2,1	2,6
sep.	2,0	100,4	2,2	2,9	2,9	2,2	6,0	0,3	-1,0	0,4	-3,4	0,9
okt.	0,3	100,6	1,0	1,9	1,8	0,4	4,9	0,2	-3,1	0,8	-5,0	-2,0
nov.	0,4	100,2	0,1	1,1	1,2	-0,2	4,9	-1,6	-3,0	-1,3	-6,5	1,3
dec.	-0,5	99,0	-2,0	-0,2	-0,2	-0,3	1,1	-0,9	-3,2	-0,6	-12,5	8,6
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)											
2011 jul.	1,5	-	1,5	1,4	1,6	0,8	3,5	0,1	7,0	-0,5	0,1	1,9
avg.	0,5	-	1,1	1,2	1,2	0,7	1,6	0,9	-2,5	1,4	0,9	1,0
sep.	-2,2	-	-2,7	-2,5	-2,8	-1,8	-3,8	-1,6	-3,6	-1,5	-2,0	-1,4
okt.	-0,1	-	0,2	0,1	0,2	-0,6	1,0	0,6	-1,2	0,7	-0,7	-0,9
nov.	0,2	-	-0,4	-0,3	-0,1	0,3	0,1	-1,4	0,1	-1,6	-0,2	2,0
dec.	-1,3	-	-1,2	-1,0	-1,0	-1,5	-1,7	0,2	0,0	0,0	-1,9	-1,9

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

	Nova naročila v industriji		Promet v industriji		Trgovina na drobno								Registracije novih osebnih avtomobilov	
	Predelovalne dejavnosti[1] (tekoče cene)		Predelovalne dejavnosti (tekoče cene)		Tekoče cene	Stalne cene								
	Skupaj (des. indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Skupaj (des. indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Skupaj	Skupaj (des. indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Hrana, pijača in tobačni izdelki	Neživila			Goriva	Skupaj (des.) v tisočih[2]	Skupaj
										Tekstilni izdelki, oblačila, obutev	Stanovanjska oprema			
% od skupaj v 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	38,4	51,0	9,0	12,8	10,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	87,3	-22,7	95,6	-18,3	-4,3	100,5	-2,5	-1,7	-2,4	-1,9	-4,2	-5,7	925	3,3
2009	102,7	17,6	105,3	10,2	2,1	101,5	0,9	0,5	1,8	2,2	1,1	-2,8	843	-8,5
2010	111,4	8,5	114,7	8,8	1,6	100,9	-0,5	-0,9	0,0	-1,4	0,0	-3,2	838	-1,1
2011 I	111,9	18,5	113,9	13,7	2,1	101,4	0,1	-1,1	1,2	-0,2	1,7	-1,2	867	-3,1
II	114,1	11,6	114,6	9,8	1,7	100,8	-0,5	-0,5	0,0	1,7	-1,2	-3,4	825	-1,8
III	110,8	5,3	115,8	8,8	1,7	101,2	-0,5	-0,8	0,1	-2,3	-0,1	-4,3	824	2,9
IV	108,8	-0,5	114,4	3,7	0,9	100,3	-1,1	-1,1	-1,0	-4,1	-0,2	-3,7	836	-1,7
2011 avg.	112,9	5,9	117,1	10,3	2,0	101,4	-0,1	0,1	0,4	-1,1	-1,3	-3,0	823	6,1
sep.	107,4	1,5	114,1	6,6	1,5	100,8	-1,2	-0,1	-1,8	-8,4	-0,4	-4,1	833	1,3
okt.	108,9	1,4	114,2	4,8	1,8	100,7	-0,7	-0,4	-1,0	-4,1	-0,4	-4,3	822	-0,6
nov.	106,9	-2,4	114,7	3,8	1,1	100,4	-1,4	-1,5	-1,0	-4,3	-1,2	-3,9	828	-3,3
dec.	110,5	-0,6	114,2	2,5	-0,1	99,9	-1,3	-1,3	-1,0	-3,9	0,9	-2,9	857	-1,1
2012 jan.	.	.	.	.	0,8	100,2	0,0	-0,9	1,1	.	.	.	752	-13,3
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)													
2011 sep.	-	-4,9	-	-2,6	-0,2	-	-0,6	0,0	-1,1	-5,4	-0,1	-0,4	-	1,2
okt.	-	1,4	-	0,1	0,2	-	-0,1	0,0	0,2	3,4	0,2	-0,3	-	-1,3
nov.	-	-1,8	-	0,5	-0,1	-	-0,3	-0,7	-0,1	0,4	-0,9	-0,4	-	0,6
dec.	-	3,3	-	-0,4	-0,3	-	-0,5	-0,8	-0,4	-0,1	1,1	-0,5	-	3,6
2012 jan.	-	.	-	.	0,1	-	0,3	0,5	0,5	.	.	.	-	-12,2

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

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

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

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

5. Ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov

	Kazalec gospodarske klime[2] (dolgoročno povprečje = 100)	Predelovalne dejavnosti					Kazalec zaupanja potrošnikov				
		Kazalec zaupanja v predelovalnih dejavnostih				Izkoriščenost zmogljivosti[3] (%)	Skupaj[4]	Finančno stanje v naslednjih 12 mesecih	Gospodarske razmere v naslednjih 12 mesecih	Stopnja brezposelnosti v naslednjih 12 mesecih	Varčevanje v naslednjih 12 mesecih
		Skupaj[4]	Naročila	Zaloge končanih proizvodov	Pričakovana proizvodnja						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	93,5	-8,4	-13,4	10,8	-1,0	82,0	-18,4	-10,1	-25,4	23,9	-14,1
2009	80,2	-28,7	-56,7	14,8	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	100,5	-4,7	-24,7	0,8	11,4	76,7	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,1
2011	101,0	0,1	-6,9	2,3	9,4	80,4	-14,5	-7,5	-18,2	23,3	-9,2
2010 IV	105,3	2,4	-9,8	-0,7	16,3	79,0	-10,8	-5,6	-9,2	21,4	-7,1
2011 I	106,9	6,1	-2,1	-1,8	18,7	80,7	-11,0	-6,2	-10,0	20,1	-7,5
II	105,2	4,0	-2,0	-0,7	13,1	80,9	-10,7	-6,7	-12,6	15,2	-8,3
III	98,4	-2,8	-9,0	4,5	5,2	80,0	-15,9	-7,4	-21,8	24,1	-10,1
IV	93,6	-7,0	-14,6	7,0	0,6	79,8	-20,6	-9,7	-28,4	33,8	-10,8
2011 sep.	94,6	-6,0	-12,3	6,0	0,2	-	-19,3	-8,9	-27,3	30,0	-11,0
okt.	94,4	-6,6	-13,5	6,5	0,2	79,6	-20,1	-9,1	-28,7	32,7	-10,0
nov.	93,5	-7,3	-14,2	7,1	-0,5	-	-20,5	-9,2	-28,8	33,9	-10,2
dec.	92,8	-7,2	-16,2	7,4	2,0	-	-21,3	-10,7	-27,7	34,8	-12,2
2012 jan.	93,4	-7,0	-16,4	6,5	1,9	80,0	-20,7	-10,9	-27,4	33,1	-11,6
feb.	94,4	-5,8	-14,2	6,0	2,9	-	-20,3	-10,0	-24,2	36,2	-10,7

	Kazalec zaupanja v gradbeništvu			Kazalec zaupanja v trgovini na drobno				Kazalec zaupanja v storitvenih dejavnostih			
	Skupaj[4]	Naročila	Pričakovano zaposlovanje	Skupaj[4]	Sedanji poslovni položaj	Obseg zalog	Pričakovani poslovni položaj	Skupaj[4]	Poslovna klima	Povpraševanje v preteklih mesecih	Povpraševanje v prihodnjih mesecih
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2008	-14,2	-20,7	-7,7	-10,0	-11,0	15,8	-3,3	0,4	-3,8	0,5	4,7
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-15,8	-20,8	-18,2	-8,5
2010	-28,8	-39,3	-18,4	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,5	1,9	3,5	8,0
2011	-27,4	-34,9	-20,0	-5,5	-5,8	11,1	0,5	5,4	2,2	5,4	8,6
2010 IV	-27,6	-36,5	-18,8	0,6	0,5	7,2	8,4	8,4	6,1	7,7	11,5
2011 I	-27,8	-38,2	-17,3	-0,9	-0,5	8,1	5,9	10,1	7,6	9,8	12,9
II	-26,9	-33,8	-20,0	-2,4	-1,6	9,7	4,1	9,5	7,1	9,7	11,6
III	-27,7	-35,0	-20,4	-7,5	-7,3	12,8	-2,3	3,5	0,3	3,7	6,5
IV	-27,4	-32,5	-22,3	-11,1	-13,6	14,0	-5,7	-1,6	-6,4	-1,7	3,3
2011 sep.	-29,8	-37,2	-22,4	-9,9	-11,1	14,4	-4,1	-0,3	-3,7	0,3	2,4
okt.	-27,3	-33,6	-21,1	-9,9	-12,3	13,7	-3,8	-0,2	-3,8	-0,7	3,9
nov.	-26,0	-30,5	-21,4	-11,2	-14,1	13,8	-5,8	-2,0	-7,0	-1,8	2,8
dec.	-28,9	-33,5	-24,4	-12,2	-14,5	14,4	-7,6	-2,6	-8,4	-2,6	3,3
2012 jan.	-28,1	-33,2	-22,9	-15,5	-18,3	16,3	-11,9	-0,7	-7,3	0,6	4,7
feb.	-24,5	-31,3	-17,7	-14,3	-14,6	16,9	-11,2	-0,9	-6,8	-1,0	5,1

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 brezposelnosti (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)												
2010	146.433	125.205	21.228	5.087	23.079	10.302	35.740	3.959	4.142	1.289	17.595	34.497	10.743
	Odstotek vseh zaposlenih												
2010	100,0	85,5	14,5	3,5	15,8	7,0	24,4	2,7	2,8	0,9	12,0	23,6	7,3
	Letne spremembe v odstotkih												
2008	0,8	1,0	-0,3	-1,8	0,2	-2,2	0,9	1,0	0,3	1,3	3,3	1,2	1,2
2009	-1,8	-1,8	-1,8	-2,2	-5,0	-6,8	-1,8	-0,8	0,1	-2,7	-2,5	1,4	1,1
2010	-0,5	-0,5	-0,7	-0,9	-3,2	-3,7	-0,7	-1,0	-0,8	-0,5	1,8	1,1	0,7
2010 IV	0,1	0,2	-0,7	-1,4	-1,2	-3,9	0,2	-0,6	-1,0	-0,2	2,8	0,8	1,0
2011 I	0,2	0,4	-0,9	-2,5	-0,2	-3,8	0,3	0,7	0,0	2,5	3,2	0,3	1,0
II	0,4	0,6	-0,8	-1,6	0,1	-3,2	0,9	1,2	-0,1	1,9	3,2	-0,1	0,4
III	0,3	0,5	-1,1	-2,0	0,4	-4,1	1,1	1,2	0,1	0,0	2,1	-0,1	0,9
	Medčetrtletne spremembe v odstotkih												
2010 IV	0,1	0,2	-0,3	-0,3	0,1	-1,1	0,3	0,1	-0,1	-0,1	0,5	0,1	0,4
2011 I	0,1	0,1	0,0	-1,6	0,2	-1,2	0,0	1,0	0,5	1,7	0,9	-0,2	0,4
II	0,2	0,3	-0,3	0,8	0,1	-0,3	0,5	0,3	-0,2	-0,5	0,9	-0,1	-0,1
III	-0,1	-0,1	-0,5	-1,0	0,0	-1,6	0,2	-0,2	-0,1	-1,0	-0,3	0,0	0,2
	Opravljene delovne ure												
	Stopnje (v milijonih)												
2010	231.190	185.633	45.556	10.516	36.433	18.211	60.091	6.363	6.521	1.974	26.791	49.145	15.145
	Odstotek vseh opravljenih delovnih ur												
2010	100,0	80,3	19,7	4,5	15,8	7,9	26,0	2,8	2,8	0,9	11,6	21,3	6,6
	Letne spremembe v odstotkih												
2008	0,8	1,2	-0,7	-2,1	-0,4	-2,5	1,0	1,6	1,6	1,3	3,5	1,6	1,6
2009	-3,4	-3,6	-2,8	-3,1	-8,9	-8,3	-2,9	-1,3	-1,5	-3,7	-3,8	1,1	-0,3
2010	0,0	0,1	-0,2	-0,7	-0,9	-3,6	-0,3	-0,5	-0,3	0,9	2,5	1,3	0,1
2010 IV	0,1	0,3	-0,5	-1,0	1,0	-4,4	-0,1	-1,0	-1,3	0,9	2,8	0,6	0,3
2011 I	0,8	1,0	-0,1	-0,2	2,1	-2,3	0,1	0,9	0,1	3,1	3,3	0,5	0,8
II	0,3	0,6	-0,7	-2,5	1,0	-3,4	0,5	1,2	-0,4	0,0	2,9	0,1	0,2
III	0,6	0,8	-0,3	-2,9	1,1	-3,7	1,2	2,1	-0,2	-0,4	2,5	0,1	1,8
	Medčetrtletne spremembe v odstotkih												
2010 IV	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,3	-1,7	0,0	0,1	-0,5	0,3	0,5	-0,2	0,3
2011 I	0,6	0,7	0,2	-0,7	0,7	0,2	0,5	1,4	1,1	1,0	1,5	0,3	0,7
II	-0,1	0,0	-0,6	-0,4	-0,1	-1,1	0,2	0,3	-0,5	-1,7	0,3	0,0	-0,7
III	0,1	0,2	0,1	-1,6	0,2	-1,1	0,6	0,3	-0,3	-0,1	0,2	0,1	1,4
	Opravljene delovne ure na zaposlenega												
	Stopnje (v tisočih)												
2010	1.579	1.483	2.146	2.067	1.579	1.768	1.681	1.607	1.575	1.531	1.523	1.425	1.410
	Letne spremembe v odstotkih												
2008	0,0	0,2	-0,4	-0,2	-0,5	-0,2	0,1	0,7	1,3	0,0	0,2	0,4	0,4
2009	-1,7	-1,8	-1,0	-0,9	-4,1	-1,6	-1,2	-0,5	-1,6	-1,1	-1,4	-0,3	-1,3
2010	0,5	0,5	0,5	0,2	2,4	0,2	0,4	0,5	0,6	1,4	0,6	0,1	-0,6
2010 IV	0,0	0,1	0,1	0,4	2,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	1,0	0,0	-0,2	-0,7
2011 I	0,5	0,6	0,7	2,4	2,3	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,6	0,1	0,3	-0,2
II	-0,1	0,0	0,1	-0,9	0,9	-0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-1,8	-0,3	0,2	-0,1
III	0,3	0,2	0,8	-0,9	0,7	0,5	0,1	0,9	-0,3	-0,4	0,4	0,3	0,9
	Medčetrtletne spremembe v odstotkih												
2010 IV	3,1	3,6	1,5	-2,7	4,6	0,6	3,0	3,9	4,0	2,4	6,0	3,3	2,0
2011 I	0,6	0,8	-0,8	-1,7	0,5	0,3	0,4	1,0	1,9	0,7	0,2	1,7	0,6
II	-2,2	-3,0	1,3	4,2	-2,7	0,6	-2,0	-4,1	-4,1	-3,8	-3,9	-3,5	-1,4
III	-1,1	-1,0	-1,3	-0,8	-1,4	-1,0	-1,1	0,3	-1,5	0,6	-1,6	-1,3	-0,3

Vir: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata.

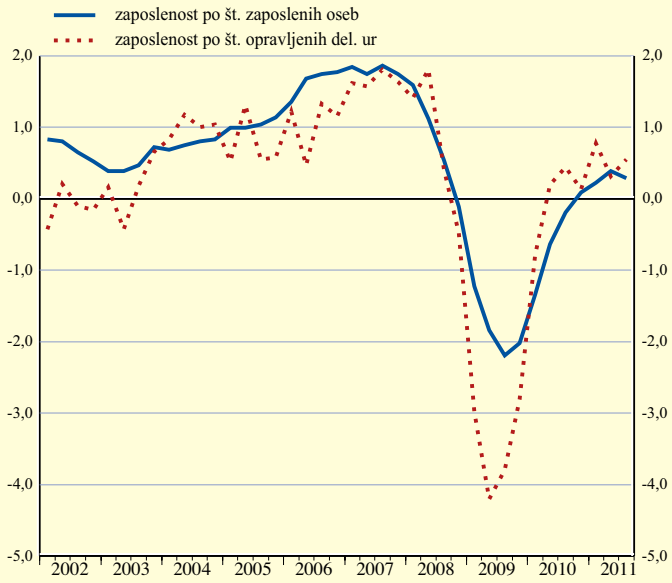
1) Podatki o zaposlenosti temeljijo na ESR 95.

5.3 Trg dela
(desezonirano, če ni navedeno drugače)

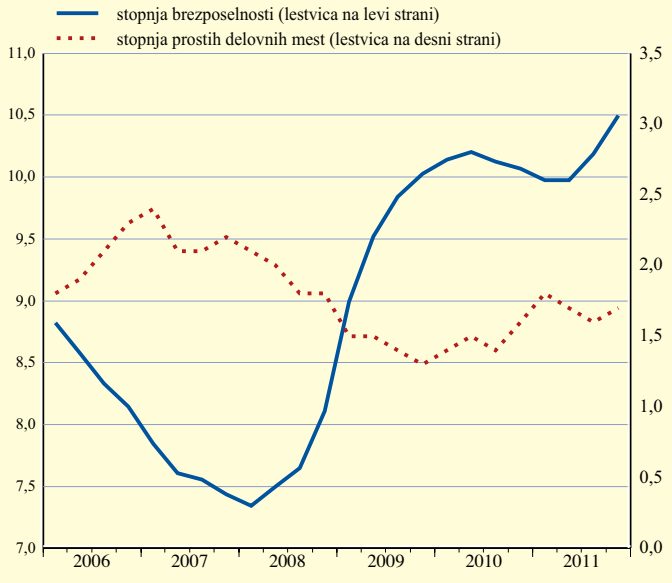
2. Brezposelnost in prosta delovna mesta[1]

	Brezposelnost										
	Skupaj		Po starosti[3]				Po spolu[4]				Stopnja prostih delovnih mest[2]
	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		79,6		20,4		53,8		46,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	11,971	7,6	9,295	6,6	2,676	16,0	6,045	7,0	5,927	8,5	1,9
2009	15,052	9,6	11,768	8,4	3,285	20,3	8,147	9,4	6,905	9,8	1,4
2010	15,927	10,1	12,655	8,9	3,271	20,9	8,594	10,0	7,333	10,3	1,5
2011	16,030	10,2	12,817	9,0	3,213	20,9	8,535	9,9	7,495	10,5	1,7
2010 IV	15,830	10,1	12,633	8,9	3,197	20,6	8,466	9,8	7,364	10,4	1,6
2011 I	15,690	10,0	12,509	8,8	3,181	20,6	8,344	9,7	7,345	10,3	1,8
II	15,731	10,0	12,560	8,8	3,170	20,6	8,372	9,7	7,358	10,3	1,7
III	16,092	10,2	12,884	9,0	3,208	20,8	8,534	9,9	7,557	10,5	1,6
IV	16,607	10,5	13,313	9,3	3,294	21,4	8,890	10,3	7,717	10,8	1,7
2011 avg.	16,045	10,2	12,860	9,0	3,185	20,7	8,504	9,9	7,540	10,5	-
sep.	16,272	10,3	13,032	9,1	3,240	21,0	8,639	10,0	7,633	10,6	-
okt.	16,437	10,4	13,174	9,2	3,263	21,2	8,784	10,2	7,653	10,7	-
nov.	16,644	10,5	13,327	9,3	3,317	21,5	8,883	10,3	7,761	10,8	-
dec.	16,740	10,6	13,437	9,4	3,303	21,5	9,002	10,4	7,738	10,8	-
2012 jan.	16,925	10,7	13,611	9,5	3,314	21,6	9,118	10,5	7,807	10,9	-

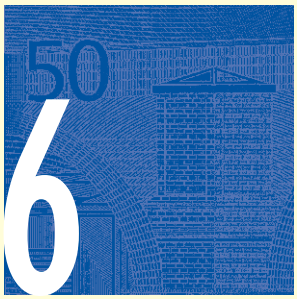
G 28 Brezposelnost - št. zaposlenih oseb in opravljenih del. ur
(medletne spremembe v odstotkih)



G 29 Brezposelnost in stopnja prostih delovnih mest[2]



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



DRŽAVNE FINANCE

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

1. Euroobmočje – prihodki

	Skupaj	Tekoči prihodki										Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev[2]
			Neposredni davki			Posredni davki		Socialni prispevki			Prodaje		Kapitalski davki	
				Gospodinjstva	Podjetja		Ki jih prejmejo ustanove EU		Delodajalci	Zaposleni				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	44,9	44,6	11,9	9,0	2,8	13,2	0,4	15,6	8,1	4,6	2,2	0,3	0,3	40,9
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,2	0,6	0,5	40,9
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	44,9	12,3	8,8	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,4	0,3	41,3
2007	45,3	45,0	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,3	0,3	40,9
2009	44,8	44,5	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,4	0,4	40,5
2010	44,7	44,4	11,6	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,5	0,3	0,3	40,4

2. Euroobmočje – odhodki

	Skupaj	Tekoči odhodki							Investicijski odhodki			Zaznamek: primarni odhodki[3]
		Skupaj	Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Obresti	Tekoči transferji	Socialni prejemki	Subvencije	Naložbe	Kapitalski transferji	Ki jih plačajo ustanove EU	
								Ki jih plačajo ustanove EU				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	47,6	43,8	10,5	4,9	3,5	24,9	22,0	1,9	0,5	3,9	2,4	1,4	0,1	44,1
2003	48,0	44,1	10,6	4,9	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,2	46,9	11,0	5,7	2,9	27,4	24,2	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	50,9	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,9	0,0	48,1

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
2002	-2,7	-2,3	-0,5	-0,3	0,3	0,8	20,2	10,5	4,9	5,1	1,9	2,2	8,1	12,1
2003	-3,1	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	4,9	5,2	1,9	2,2	8,1	12,3
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,3	8,0	12,4
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4
2007	-0,7	-1,2	0,0	-0,1	0,6	2,3	20,0	10,1	5,0	5,1	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,5	10,3	5,2	5,3	2,0	2,3	8,0	12,6
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,2	11,0	5,7	5,8	2,1	2,5	8,6	13,6
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,8	5,6	5,8	2,1	2,5	8,4	13,6

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
2007	-0,3	0,2	2,4	0,1	-6,5	1,9	-2,7	-1,6	3,5	3,7	-2,4	0,2	-0,9	-3,1	0,0	-1,8	5,3
2008	-1,3	-0,1	-2,9	-7,3	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,3
2009	-5,8	-3,2	-2,0	-14,2	-15,8	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,9	-3,7	-5,6	-4,1	-10,1	-6,1	-8,0	-2,5
2010	-4,1	-4,3	0,2	-31,3	-10,6	-9,3	-7,1	-4,6	-5,3	-1,1	-3,6	-5,1	-4,4	-9,8	-5,8	-7,7	-2,5

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

6.2 Javni dolg[1]
(odstotek BDP)

1. Euroobmočje – po finančnih instrumentih in po sektorju imetnika

	Skupaj	Finančni instrumenti				Imetniki				
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki[2]				Drugi upniki[3]
						Skupaj	MFI	Druge finančne družbe	Drugi sektorji	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,7	20,8	11,2	10,7	25,4
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	41,0	19,6	10,8	10,5	27,0
2003	69,1	2,1	12,4	5,1	49,6	40,3	19,8	11,3	9,2	28,9
2004	69,5	2,2	12,1	5,0	50,3	38,8	18,9	11,1	8,8	30,7
2005	70,4	2,4	12,2	4,7	51,2	37,1	18,1	11,2	7,7	33,3
2006	68,6	2,5	11,9	4,1	50,2	35,0	18,3	9,3	7,4	33,6
2007	66,3	2,2	11,2	4,2	48,7	32,7	17,1	8,5	7,1	33,6
2008	70,1	2,3	11,5	6,7	49,6	33,1	17,8	7,8	7,6	36,9
2009	79,8	2,5	12,6	8,6	56,2	37,3	20,6	8,9	7,8	42,5
2010	85,3	2,4	15,3	7,7	60,0	40,5	23,4	9,6	7,5	44,8

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
2001	68,2	56,6	6,0	4,7	0,8	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,8	1,3
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,1
2003	69,1	56,6	6,5	5,0	1,0	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,3	0,9
2004	69,5	56,5	6,6	5,1	1,3	7,8	61,7	4,6	14,8	26,2	28,5	68,4	1,1
2005	70,4	57,1	6,7	5,2	1,4	7,8	62,6	4,6	14,9	25,7	29,8	69,2	1,2
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,4	61,2	4,3	14,4	24,2	30,0	67,8	0,8
2007	66,3	53,5	6,2	5,3	1,4	7,4	58,9	4,3	15,0	23,4	27,8	65,9	0,4
2008	70,1	56,9	6,6	5,3	1,3	10,2	59,9	4,9	18,7	23,1	28,3	69,4	0,7
2009	79,8	64,7	7,6	5,8	1,7	12,3	67,5	5,0	21,1	26,7	32,0	79,1	0,7
2010	85,3	69,3	8,3	5,9	1,9	13,1	72,2	5,2	24,0	28,1	33,3	84,5	0,8

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
2007	84,1	65,2	3,7	24,8	107,4	36,2	64,2	103,1	58,8	6,7	62,1	45,3	60,2	68,3	23,1	29,6	35,2
2008	89,3	66,7	4,5	44,2	113,0	40,1	68,2	105,8	48,9	13,7	62,2	58,5	63,8	71,6	21,9	27,8	33,9
2009	95,9	74,4	7,2	65,2	129,3	53,8	79,0	115,5	58,5	14,8	67,8	60,8	69,5	83,0	35,3	35,5	43,3
2010	96,2	83,2	6,7	92,5	144,9	61,0	82,3	118,4	61,5	19,1	69,0	62,9	71,8	93,3	38,8	41,0	48,3

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

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

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

	Skupaj	Vir spremembe			Finančni instrumenti				Imetniki			
		Zadolževanje[2)]	Učinek vrednotenja[3)]	Druge spremembe v obsegu[4)]	Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki[5)]	MFI	Druge finančne družbe	Drugi upniki[6)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,3	-0,5	0,0	2,4
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,6
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,2	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	-0,1	0,5	3,6
2006	1,7	1,4	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	2,0
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,5	-0,3	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,6	2,0	1,1	1,0	-0,6	4,2
2009	7,2	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,8	3,0	2,3	0,8	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,2	3,3	1,0	3,3

2. Euroobmočje – prilagoditev primanjkljaja-dolga

	Sprememba dolga	Primanjkljaj (-)/ presežek (+)[7)]	Prilagoditev primanjkljaja-dolga[8)]											
			Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države							Učinki vrednotenja		Druge spremembe v obsegu	Drugo[9)]
				Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji[10)]	Delnice in drug lastniški kapital	Privatizacije	Dokapitalizacija		Učinki deviznega tečaja		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	2,1	-2,7	-0,6	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,2	-2,9	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,5	0,7	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1
2006	1,7	-1,4	0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,2	-6,4	0,8	1,0	0,3	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,6	-6,2	1,3	1,7	0,0	0,5	1,1	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,3

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

6.4 Četrtletni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek[1]

(odstotek BDP)

1. Euroobmočje – četrtletni prihodki

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

2. Euroobmočje – četrtletni odhodki in primanjkljaj/presežek

	Skupaj	Tekoči odhodki							Investicijski odhodki			Primanjkljaj (–)/presežek (+)	Primarni primanjkljaj (–)/presežek (+)
		Skupaj	Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Obresti	Tekoči transferji	Socialni prejemki	Subvencije		Naložbe	Kapitalski transferji		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005 III	45,8	42,3	10,0	4,8	3,0	24,6	21,2	1,2	3,5	2,6	1,0	-2,4	0,6
IV	49,6	45,0	11,3	5,8	2,7	25,2	21,6	1,3	4,6	2,9	1,7	-1,0	1,8
2006 I	45,9	42,6	10,1	4,6	3,0	24,9	21,4	1,1	3,3	2,1	1,3	-3,3	-0,4
II	45,8	42,5	10,3	4,9	3,1	24,1	21,1	1,1	3,4	2,4	1,0	-0,2	2,9
III	45,3	41,8	9,8	4,7	2,9	24,3	20,9	1,2	3,6	2,6	1,0	-1,7	1,2
IV	49,4	44,3	10,8	5,8	2,7	25,1	21,3	1,3	5,1	2,9	2,2	-0,5	2,2
2007 I	44,9	41,5	9,9	4,5	2,9	24,1	20,7	1,1	3,4	2,2	1,2	-2,7	0,3
II	45,1	41,7	10,0	4,9	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,8	4,0
III	44,6	41,1	9,6	4,7	3,0	23,8	20,6	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
IV	49,2	44,5	10,8	5,8	2,8	25,1	21,2	1,5	4,7	3,0	1,7	0,0	2,8
2008 I	45,5	42,0	9,9	4,7	3,0	24,4	20,8	1,2	3,5	2,2	1,2	-3,0	0,0
II	45,9	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,5	2,5	1,0	-0,6	2,6
III	45,7	42,1	9,7	4,9	3,1	24,4	21,2	1,1	3,6	2,6	1,0	-2,4	0,7
IV	51,3	46,4	11,2	6,2	2,8	26,3	22,2	1,4	4,8	3,2	1,7	-2,5	0,3
2009 I	49,6	45,9	10,7	5,4	2,9	26,9	22,9	1,3	3,7	2,5	1,2	-7,1	-4,2
II	50,6	46,5	11,1	5,5	3,0	26,8	23,3	1,3	4,1	2,8	1,3	-5,4	-2,4
III	49,9	45,9	10,5	5,3	2,9	27,1	23,5	1,3	4,1	2,8	1,2	-7,2	-4,3
IV	54,4	49,3	11,8	6,5	2,6	28,4	24,0	1,5	5,1	3,1	1,9	-5,9	-3,3
2010 I	50,5	46,7	10,7	5,2	2,8	27,9	23,6	1,4	3,8	2,3	1,5	-8,3	-5,5
II	49,6	46,1	10,9	5,5	2,9	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,5	-1,6
III	50,4	45,2	10,2	5,3	2,8	26,9	23,2	1,3	5,2	2,5	2,7	-7,5	-4,7
IV	53,1	48,3	11,4	6,4	2,7	27,7	23,7	1,5	4,9	2,8	2,1	-4,8	-2,1
2011 I	48,7	45,7	10,4	5,2	2,9	27,1	23,1	1,3	3,0	2,1	0,9	-5,9	-2,9
II	48,6	45,4	10,6	5,4	3,1	26,2	22,8	1,2	3,2	2,4	0,9	-3,6	-0,5
III	47,8	44,7	10,0	5,2	3,0	26,5	23,0	1,2	3,1	2,3	0,8	-4,1	-1,1

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

1) Podatki se nanašajo na Euro 17. Definicije „prihodki", „odhodki" in „primanjkljaj/presežek" temeljijo na ESR 95. Transakcije med proračunom EU in enotami izven sektorja države niso vključene. Sicer se četrtletni podatki, razen različnih rokov za prenos podatkov, ujemajo z letnimi podatki. Podatki niso desezonirani.

2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.

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

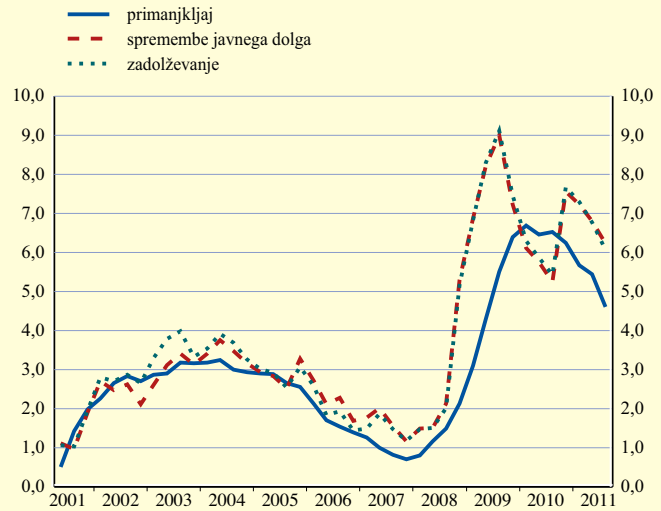
1. Euroobmočje - Maastrichtski javni dolg po finančnih instrumentih[2]

	Skupaj	Finančni instrumenti			
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji
	1	2	3	4	5
2008 IV	70,1	2,3	11,5	6,7	49,6
2009 I	73,8	2,3	11,8	7,9	51,8
II	77,0	2,4	12,2	8,4	54,0
III	78,9	2,4	12,4	9,2	54,9
IV	79,8	2,5	12,6	8,6	56,2
2010 I	81,5	2,4	12,8	8,4	57,9
II	82,8	2,4	13,4	8,1	59,0
III	83,0	2,4	13,3	8,2	59,1
IV	85,3	2,4	15,3	7,7	60,0
2011 I	86,3	2,4	15,1	7,7	61,0
II	87,2	2,4	14,9	7,8	62,0
III	86,8	2,4	15,1	8,0	61,4

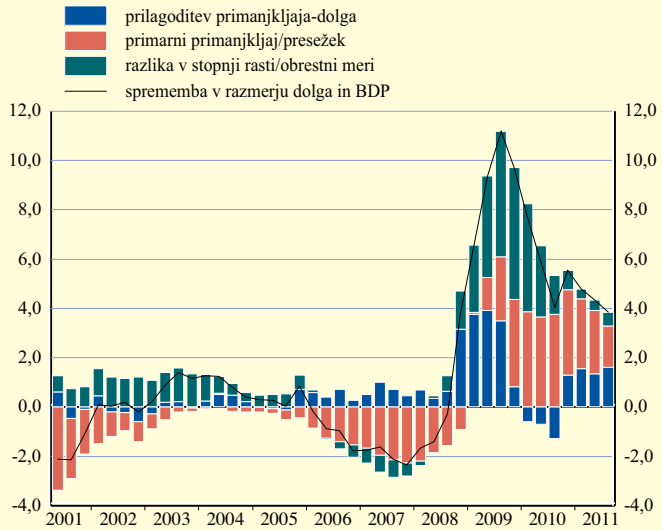
2. Euroobmočje - prilagoditev primanjkljaja-dolga

	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
2008 IV	9,2	-2,5	6,7	5,5	0,6	2,5	0,4	2,1	0,2	1,0	9,0
2009 I	12,8	-7,1	5,7	6,7	5,2	-0,1	0,9	0,7	-0,5	-0,5	13,3
II	9,1	-5,4	3,7	3,2	2,3	-0,6	0,3	1,2	-0,4	0,9	9,5
III	5,0	-7,2	-2,3	-2,8	-3,1	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,3	4,7
IV	2,4	-5,9	-3,5	-2,8	-2,9	-0,1	0,1	0,1	-0,2	-0,5	2,6
2010 I	8,1	-8,3	-0,1	0,7	0,8	0,0	-0,4	0,3	-0,3	-0,5	8,5
II	7,6	-4,5	3,2	3,2	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,0	7,7
III	3,0	-7,5	-4,5	-3,0	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-1,5	3,0
IV	11,3	-4,8	6,5	5,9	-0,3	1,7	4,7	-0,2	0,0	0,6	11,3
2011 I	6,8	-5,9	0,9	0,9	2,0	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	0,2	7,0
II	6,0	-3,6	2,3	2,9	2,9	0,5	-0,4	-0,1	0,3	-0,8	5,7
III	0,8	-4,1	-3,3	-4,2	-3,8	-0,7	-0,2	0,6	0,5	0,3	0,3

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



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



Viri: Izračuni ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.
1) Podatki se nanašajo na Euro 17. Posojanje med državami, povezano s finančno krizo, je konsolidirano.
2) Podatki o stanju v četrtletju so izraženi v odstotku celotnega BDP v tem in v preteklih treh četrtletjih.

7 TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

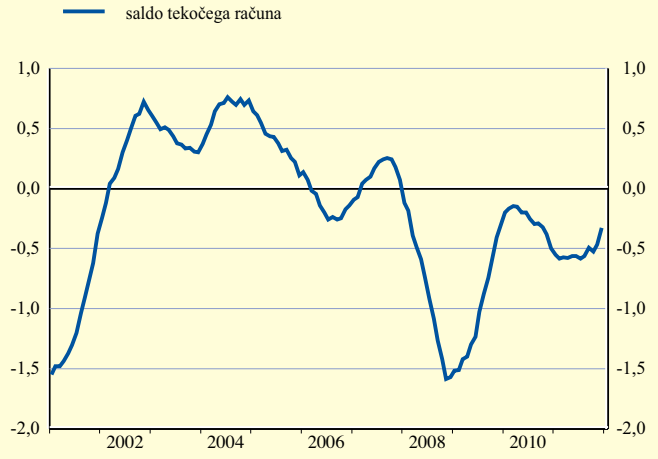
7.1 Povzetek plačilne bilance[1)]

(v milijardah EUR; neto transakcije)

	Tekoči račun					Kapitalski račun	Neto posojanje/ zadolževanje v tujini (stolpca 1+6)	Finančni račun						Napake in izpustitve
	Skupaj	Blago	Storitve	Dohodki	Tekoči transferji			Skupaj	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe	Izvedeni finančni instrumenti	Druge naložbe	Rezerve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	-25,9	36,0	35,1	-5,8	-91,2	7,3	-18,6	14,0	-102,8	261,4	21,1	-170,2	4,6	4,6
2010	-42,2	12,9	45,9	2,3	-103,3	5,5	-36,7	44,1	-49,9	148,0	17,4	-61,2	-10,3	-7,4
2011	-31,5	6,0	59,6	7,5	-104,5	9,8	-21,6	9,3	-69,8	293,4	-23,4	-180,9	-10,1	12,4
2010 IV	3,4	5,5	10,5	4,3	-16,8	1,3	4,7	9,5	79,5	19,5	8,9	-96,8	-1,6	-14,2
2011 I	-30,2	-13,0	7,0	10,2	-34,5	2,4	-27,8	15,7	-9,9	128,5	-2,2	-89,1	-11,6	12,1
II	-21,0	-3,0	17,9	-14,0	-21,8	0,6	-20,4	18,4	-29,0	150,2	1,6	-108,9	4,5	2,0
III	-1,2	3,1	21,0	4,2	-29,5	1,8	0,6	9,8	-16,5	37,7	-15,4	0,3	3,8	-10,4
IV	20,8	18,9	13,7	7,1	-18,8	5,1	25,9	-34,7	-14,4	-23,0	-7,3	16,8	-6,8	8,8
2010 dec.	3,0	0,6	3,9	0,1	-1,7	2,0	4,9	-5,8	42,7	-4,2	6,1	-49,2	-1,3	0,9
2011 jan.	-19,9	-14,7	2,6	1,1	-8,9	0,4	-19,6	13,5	11,7	-28,9	-1,0	37,7	-6,0	6,0
feb.	-9,3	-0,8	2,6	4,2	-15,2	2,1	-7,1	2,2	-27,9	93,6	0,8	-65,3	1,0	5,0
mar.	-1,0	2,5	1,8	5,0	-10,3	-0,1	-1,1	0,0	6,3	63,9	-2,1	-61,5	-6,6	1,1
apr.	-4,9	-3,9	4,2	1,7	-6,9	-0,1	-5,0	-4,0	-29,8	13,6	2,6	3,6	6,0	8,9
maj	-15,9	0,3	5,6	-15,3	-6,6	0,4	-15,5	15,4	-5,0	45,1	-2,3	-19,4	-3,1	0,2
jun.	-0,2	0,5	8,1	-0,4	-8,3	0,3	0,1	7,0	5,8	91,5	1,2	-93,2	1,6	-7,1
jul.	1,4	3,8	7,4	1,2	-11,0	-0,1	1,3	-3,8	-17,2	-24,6	-0,8	40,1	-1,2	2,5
avg.	-3,6	-4,2	5,5	3,4	-8,3	2,0	-1,5	1,4	7,7	25,6	-6,5	-28,7	3,4	0,1
sep.	1,0	3,6	8,1	-0,3	-10,3	-0,1	0,9	12,2	-7,0	36,7	-8,1	-11,0	1,6	-13,1
okt.	2,6	1,7	5,3	3,2	-7,6	1,5	4,1	-5,0	-7,6	-26,4	-0,9	31,0	-1,1	0,9
nov.	1,9	6,7	3,0	1,8	-9,5	2,2	4,1	-6,7	-8,0	1,5	0,6	-0,5	-0,2	2,5
dec.	16,3	10,5	5,4	2,1	-1,7	1,4	17,7	-23,0	1,3	2,0	-7,1	-13,7	-5,4	5,3
	Skupne 12-mesečne transakcije													
2011 dec.	-31,5	6,0	59,6	7,5	-104,5	9,8	-21,6	9,3	-69,8	293,4	-23,4	-180,9	-10,1	12,4
	Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP													
2011 dec.	-0,3	0,1	0,6	0,1	-1,1	0,1	-0,2	0,1	-0,7	3,1	-0,2	-1,9	-0,1	0,1

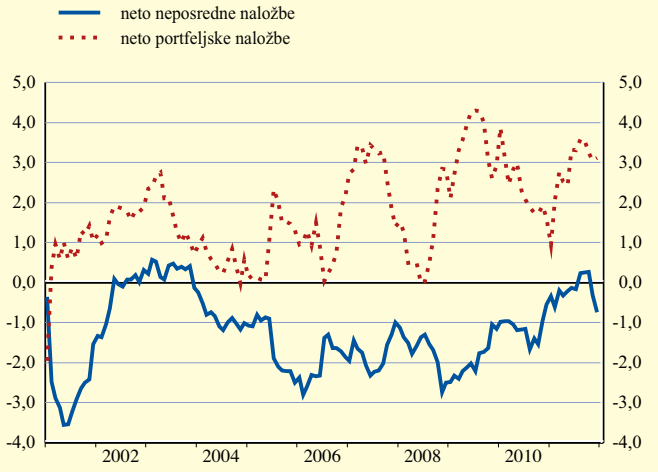
G32 Plačilna bilanca euroobmočja: tekoči račun

(desezonirano; 12-mesečne kumulativne transakcije kot odstotek BDP)



G33 Plačilna bilanca euroobmočja: neposredne in portfeljske naložbe

(12-mesečne kumulativne transakcije kot odstotek BDP)



Vir: ECB.

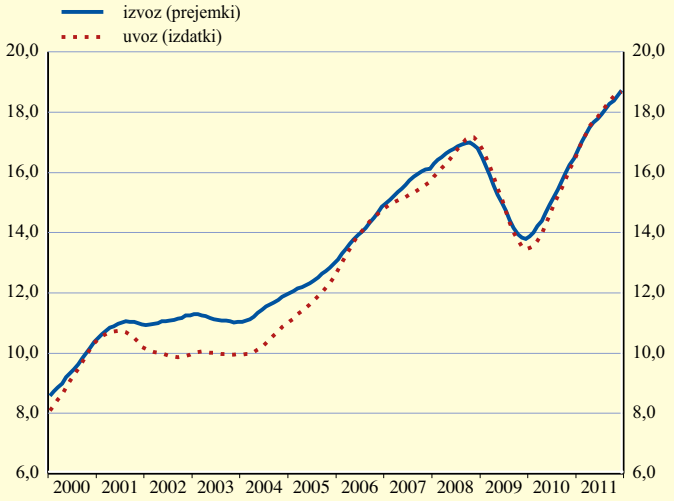
1) Pomen znakov je pojasnjen v splošnih opombah.

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

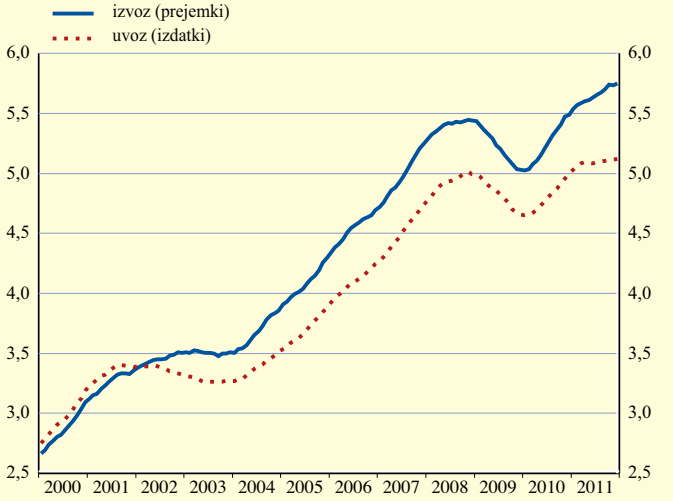
1. Povzetek tekočega in kapitalskega računa

	Tekoči račun													Kapitalski račun	
	Skupaj			Blago		Storitve		Dohodki		Tekoči trensferji					
	Prejemki	Izdatki	Neto	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki		Izdatki		Prejemki	Izdatki
											Nakazila zdomcev		Nakazila zdomcev		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009	2.292,4	2.318,3	-25,9	1.302,5	1.266,5	473,9	438,8	421,5	427,3	94,5	6,4	185,7	22,5	20,6	13,4
2010	2.617,1	2.659,3	-42,2	1.560,0	1.547,1	518,8	472,9	450,7	448,4	87,6	6,3	190,9	22,3	21,2	15,7
2011	2.879,8	2.911,3	-31,5	1.768,6	1.762,5	542,7	483,1	480,1	472,6	88,4	.	193,0	.	23,3	13,4
2010 IV	705,7	702,2	3,4	421,7	416,2	135,7	125,2	117,3	113,0	31,0	1,6	47,8	6,0	7,1	5,9
2011 I	684,5	714,7	-30,2	423,3	436,4	123,0	116,0	113,5	103,3	24,7	1,5	59,1	5,4	5,0	2,6
II	719,5	740,4	-21,0	438,7	441,8	134,1	116,2	127,7	141,8	18,9	1,6	40,7	5,6	3,7	3,1
III	723,1	724,2	-1,2	444,5	441,4	146,1	125,1	115,8	111,6	16,6	1,8	46,1	5,7	5,2	3,4
IV	752,8	731,9	20,8	461,9	443,0	139,6	125,9	123,1	116,0	28,2	.	47,0	.	9,4	4,4
2011 okt.	243,6	241,0	2,6	152,4	150,7	46,6	41,4	37,0	33,8	7,6	.	15,2	.	2,4	0,9
nov.	247,7	245,8	1,9	159,5	152,9	43,3	40,3	39,1	37,3	5,8	.	15,3	.	3,1	0,9
dec.	261,4	245,1	16,3	150,0	139,5	49,6	44,2	47,0	45,0	14,8	.	16,5	.	3,9	2,5
	Desezonirano														
2011 II	713,5	726,8	-13,3	437,0	441,9	133,5	118,7	121,2	118,2	21,9	.	47,9	.	.	.
III	727,5	729,2	-1,7	443,4	441,5	138,0	120,5	122,1	118,7	23,9	.	48,4	.	.	.
IV	729,0	734,4	-5,5	450,7	442,3	136,9	122,7	120,3	121,6	21,0	.	47,9	.	.	.
2011 okt.	241,2	247,8	-6,6	147,0	151,0	46,4	41,1	39,1	40,0	8,7	.	15,7	.	.	.
nov.	244,9	245,8	-0,9	152,7	147,6	45,1	40,4	41,8	41,2	5,3	.	16,6	.	.	.
dec.	242,8	240,8	2,0	150,9	143,6	45,5	41,2	39,5	40,4	7,0	.	15,6	.	.	.
	Skupne 12-mesečne transakcije														
2011 dec.	2.877,3	2.907,9	-30,6	1.765,5	1761,4	542,0	482,6	480,3	471,1	89,5	.	192,8	.	.	.
	Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP														
2011 dec.	30,5	30,9	-0,3	18,7	18,7	5,8	5,1	5,1	5,0	1,0	.	2,0	.	.	.

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
2008	21,1	13,1	502,5	577,3	140,5	-7,8	117,4	20,5	31,3	26,7	39,3	111,2	119,1	128,7	172,3	193,3
2009	21,7	13,8	399,9	413,5	148,8	16,1	100,4	14,9	24,7	23,5	24,5	77,3	101,0	122,1	100,8	90,2
2010	23,3	14,2	427,3	434,2	195,6	20,1	139,6	38,4	24,0	19,9	29,1	86,3	99,3	122,7	79,3	65,6
2010 III	5,6	4,1	104,1	103,1	46,5	14,6	35,0	12,5	5,7	4,6	7,4	16,8	25,4	31,1	19,1	15,6
IV	6,4	4,1	111,0	108,9	51,2	-2,0	36,0	6,4	6,7	6,2	6,4	18,5	25,5	30,0	21,2	18,2
2011 I	5,7	2,7	107,8	100,6	47,7	11,1	33,8	21,5	6,5	4,3	7,4	14,2	25,4	30,8	20,9	17,5
II	5,8	3,3	121,9	138,5	57,8	9,7	38,5	10,7	5,7	4,8	12,3	46,3	25,2	31,0	20,9	17,8
III	5,8	4,0	110,0	107,6	47,7	18,0	34,8	17,9	6,5	4,8	9,0	18,4	25,1	32,2	21,8	17,3

3. Geografska razčlenitev
(skupne transakcije)

	Skupaj	Države članice EU izven euroobmočja						Brazilija	Kanada	Kitajska	Indija	Japonska	Rusija	Švica	ZDA	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Inštitucije EU									
2010 IV do 2011 III	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Prejemki															
Tekoči račun	2.832,7	936,1	52,2	89,6	430,4	304,4	59,4	55,0	39,0	136,7	40,2	62,0	107,1	218,5	354,4	883,9
Blago	1.728,3	553,6	33,4	59,4	224,2	236,3	0,2	29,1	20,0	110,8	30,5	38,2	78,7	117,7	193,9	555,9
Storitve	538,9	168,3	11,0	15,1	104,1	31,5	6,6	8,7	8,4	17,5	7,1	13,3	17,9	55,0	78,5	164,3
Dohodki	474,4	152,6	6,7	13,4	91,4	32,7	8,3	16,8	9,8	7,8	2,4	9,7	9,9	37,6	76,0	151,7
Dohodki od kapitala	450,7	146,0	6,6	13,3	89,9	32,1	4,0	16,8	9,8	7,8	2,4	9,6	9,9	26,3	74,2	148,0
Tekoči transferji	91,2	61,6	1,2	1,7	10,6	3,8	44,4	0,4	0,7	0,6	0,2	0,9	0,6	8,2	6,0	12,0
Kapitalski račun	21,0	17,8	0,0	0,0	1,1	0,4	16,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,4	0,4	1,8
	Izdatki															
Tekoči račun	2.881,6	878,1	44,6	86,1	373,5	269,8	104,2	-	31,8	-	-	93,9	-	185,6	367,4	-
Blago	1.735,7	479,6	29,6	51,7	179,6	218,6	0,0	31,1	14,4	213,5	27,9	52,9	126,4	96,0	140,5	553,5
Storitve	482,5	137,8	7,9	12,9	81,8	35,0	0,2	5,2	6,4	13,0	5,9	9,5	10,1	43,0	98,8	152,8
Dohodki	469,6	144,4	6,4	20,0	100,5	11,7	5,8	-	9,2	-	-	31,0	-	39,2	121,6	-
Dohodki od kapitala	455,5	136,3	6,3	19,9	99,0	5,3	5,8	-	9,0	-	-	30,8	-	38,8	120,3	-
Tekoči transferji	193,8	116,4	0,7	1,5	11,6	4,4	98,1	1,5	1,8	3,6	0,7	0,5	0,7	7,4	6,6	54,6
Kapitalski račun	15,0	1,6	0,0	0,1	0,9	0,4	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,6	1,2	10,3
	Neto naložbe															
Tekoči račun	-48,9	58,0	7,7	3,5	56,8	34,6	-44,7	-	7,2	-	-	-32,0	-	32,9	-13,0	-
Blago	-7,4	74,0	3,8	7,7	44,6	17,7	0,2	-2,0	5,6	-102,7	2,6	-14,8	-47,7	21,7	53,5	2,4
Storitve	56,4	30,5	3,1	2,2	22,3	-3,5	6,3	3,5	2,0	4,5	1,2	3,8	7,7	12,1	-20,3	11,6
Dohodki	4,7	8,2	0,3	-6,5	-9,1	21,0	2,6	-	0,7	-	-	-21,3	-	-1,6	-45,6	-
Dohodki od kapitala	-4,8	9,7	0,3	-6,6	-9,1	26,8	-1,7	-	0,8	-	-	-21,2	-	-12,5	-46,2	-
Tekoči transferji	-102,6	-54,7	0,5	0,1	-1,0	-0,6	-53,7	-1,1	-1,1	-3,1	-0,5	0,4	-0,1	0,7	-0,5	-42,6
Kapitalski račun	6,0	16,2	0,0	-0,1	0,2	0,0	16,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,1	0,1	-0,2	-0,8	-8,5

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

1. Povzetek finančnega računa

	Skupaj[1]			Skupaj kot % BDP			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe		Neto izvedeni finančni instrumenti	Ostale naložbe		Rezerve
	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Terjatve	Obveznosti		Terjatve	Obveznosti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)													
2008	13.377,1	14.961,4	-1.584,3	144,7	161,8	-17,1	3.878,4	3.247,8	3.834,9	5.976,8	-0,5	5.290,0	5.736,7	374,2
2009	13.764,1	15.170,3	-1.406,2	154,1	169,9	-15,7	4.287,2	3.403,0	4.341,3	6.781,9	0,2	4.675,9	4.985,4	459,6
2010	15.234,8	16.461,7	-1.226,9	166,3	179,7	-13,4	4.798,2	3.714,8	4.907,5	7.442,9	-61,6	5.002,9	5.304,0	587,8
2011 I	15.135,4	16.377,3	-1.241,9	163,7	177,1	-13,4	4.801,9	3.739,5	4.811,3	7.469,7	-31,6	4.977,1	5.168,1	576,6
II	15.278,0	16.592,6	-1.314,6	163,9	178,1	-14,1	4.905,2	3.801,7	4.762,6	7.641,6	-48,6	5.077,8	5.149,4	581,0
III	15.432,1	16.725,3	-1.293,2	164,5	178,3	-13,8	4.960,3	3.850,3	4.574,8	7.511,6	-46,0	5.296,3	5.363,3	646,7
	Spremembe salda													
2007	1.608,0	1.858,8	-250,9	17,8	20,6	-2,8	572,8	486,8	258,7	591,3	-8,1	763,3	780,7	21,4
2008	-615,7	-305,5	-310,3	-6,7	-3,3	-3,4	151,7	25,9	-796,2	-561,3	28,4	-26,7	229,9	27,0
2009	387,1	208,9	178,1	4,3	2,3	2,0	408,8	155,2	506,4	805,1	0,7	-614,1	-751,4	85,4
2010	1.470,7	1.291,5	179,3	16,1	14,1	2,0	511,0	311,8	566,2	661,0	-61,7	327,1	318,7	128,2
2011 II	142,7	215,4	-72,7	6,0	9,1	-3,1	103,3	62,2	-48,7	171,9	-17,0	100,7	-18,7	4,4
III	154,0	132,7	21,4	6,6	5,6	0,9	55,1	48,7	-187,8	-129,9	2,6	218,5	214,0	65,7
	Transakcije													
2007	429,9	551,3	-121,3	19,3	24,6	-5,2	336,6	105,5	5,0	266,4	84,5	0,5	179,4	3,4
2008	-128,9	-114,9	-14,0	-6,1	-5,4	-0,7	334,7	231,9	94,0	355,3	-21,1	-531,9	-702,1	-4,6
2009	490,0	534,1	-44,1	21,7	23,6	-1,9	174,9	125,0	145,6	293,6	-17,4	176,7	115,5	10,3
2010	381,7	391,0	-9,3	16,6	17,1	-0,5	237,1	167,4	-60,3	233,1	23,4	171,4	-9,5	10,1
2011 II	198,2	216,6	-18,4	8,4	9,2	-0,8	55,9	26,9	33,0	183,2	-1,6	115,3	6,4	-4,5
III	114,7	124,5	-9,8	4,9	5,3	-0,4	40,7	24,1	-64,6	-27,0	15,4	127,0	127,3	-3,8
IV	-148,4	-183,1	34,7	-6,1	-7,6	1,4	51,2	36,8	-55,9	-78,8	7,3	-157,8	-141,1	6,8
2011 avg.	62,4	63,8	-1,4	.	.	.	-6,3	1,4	-54,1	-28,5	6,5	119,7	90,9	-3,4
sep.	49,2	61,4	-12,2	.	.	.	21,5	14,5	-9,8	26,9	8,1	31,0	19,9	-1,6
okt.	-62,9	-67,9	5,0	.	.	.	18,3	10,6	-36,0	-62,5	0,9	-47,1	-16,1	1,1
nov.	-47,5	-54,1	6,7	.	.	.	13,2	5,2	-23,2	-21,7	-0,6	-37,1	-37,6	0,2
dec.	-38,1	-61,1	23,0	.	.	.	19,7	21,0	3,4	5,3	7,1	-73,7	-87,4	5,4
	Ostale spremembe													
2007	-332,3	-84,4	-247,9	-3,7	-0,9	-2,7	59,9	64,3	-180,8	25,1	-75,1	-152,6	-173,8	16,3
2008	-1.045,7	-856,7	-188,9	-11,3	-9,3	-2,0	-184,9	-79,5	-801,2	-827,7	-56,0	-27,2	50,5	23,7
2009	515,9	323,8	192,2	5,8	3,6	2,2	74,1	-76,7	412,4	449,7	21,7	-82,2	-49,3	89,9
2010	980,7	757,4	223,3	10,7	8,3	2,4	336,1	186,8	420,6	367,4	-44,3	150,4	203,1	117,9
	Spremembe zaradi tečajnih sprememb													
2007	-522,0	-339,7	-182,3	-5,8	-3,8	-2,0	-104,2	-17,1	-217,4	-146,8	.	-186,6	-175,8	-13,7
2008	-49,8	27,9	-77,7	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-34,0	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,6	-55,2	5,5	-0,6	-0,6	0,1	-4,6	5,7	-30,5	-32,9	.	-11,9	-28,0	-2,7
2010	535,0	323,6	211,3	5,8	3,5	2,3	160,3	57,4	179,4	101,6	.	182,2	164,6	13,0
	Spremembe zaradi cenovnih sprememb													
2007	78,7	113,4	-34,6	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1.002,7	-975,7	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	635,3	483,4	151,9	7,1	5,4	1,7	142,5	28,4	425,3	455,0	21,7	.	.	45,8
2010	295,0	153,7	141,3	3,2	1,7	1,5	50,1	2,2	187,3	151,5	-44,3	.	.	102,0
	Spremembe zaradi drugih prilagoditev													
2007	110,9	142,0	-31,0	1,2	1,6	-0,3	118,8	75,6	-40,7	64,3	.	34,1	2,0	-1,3
2008	6,8	91,0	-84,1	0,1	1,0	-0,9	-0,7	15,2	1,8	45,4	.	13,4	30,4	-7,7
2009	-69,7	-104,4	34,7	-0,8	-1,2	0,4	-63,9	-110,8	17,6	27,7	.	-70,3	-21,3	46,8
2010	150,8	280,1	-129,3	1,6	3,1	-1,4	125,7	127,2	53,9	114,4	.	-31,8	38,5	2,9
	Stopnja rasti salda													
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,2	.	0,0	3,3	1,0
2009	-1,0	-0,8	-	.	.	.	8,6	7,3	2,4	5,9	.	-10,1	-12,2	-1,2
2010	3,5	3,4	-	.	.	.	3,9	3,5	3,2	4,2	.	3,7	2,3	2,0
2011 II	3,8	3,8	-	.	.	.	3,7	4,5	3,1	6,3	.	4,9	-0,2	2,3
III	3,8	3,9	-	.	.	.	3,5	5,2	0,8	5,2	.	7,2	1,2	0,8
IV	2,5	2,4	.	.	.	.	5,0	4,5	-1,4	3,1	.	3,5	-0,1	1,6

Vir: ECB.

1) Neto izvedeni finančni instrumenti so vključeni v terjatvah.

7.3 Finančni račun

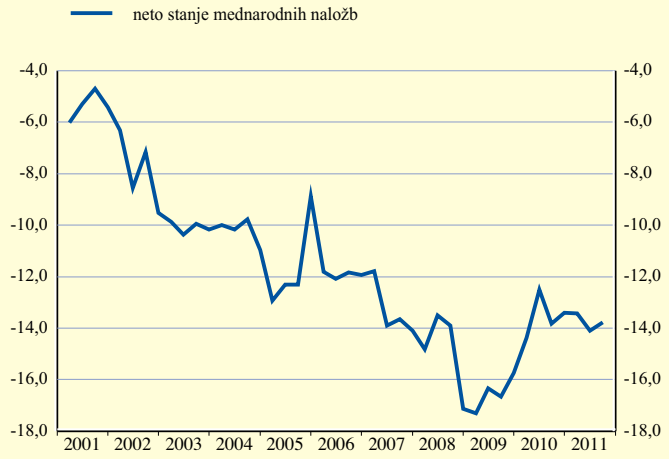
(v milijardah EUR; saldo in stopnje rasti konec obdobja; transakcije med obdobjem)

2. Neposredne naložbe

	Rezidentov euroobmočja v tujino							Nerezidentov v euroobmočje						
	Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila med podjetji)			Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila med podjetji)		
		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI	V institucije, ki niso MFI		Skupaj	v MFI	V institucije, ki niso MFI	Skupaj	v MFI	V institucije, ki niso MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)													
2009	4.287,2	3.305,5	236,2	3.069,3	981,7	14,8	966,9	3.403,0	2.501,9	74,2	2.427,7	901,1	18,1	883,0
2010	4.798,2	3.667,1	277,9	3.389,2	1.131,1	17,8	1.113,3	3.714,8	2.820,2	83,2	2.737,0	894,6	12,7	881,9
2011 II	4.905,2	3.775,8	281,0	3.494,8	1.129,4	14,5	1.114,9	3.801,7	2.896,3	85,4	2.810,9	905,4	9,5	895,8
III	4.960,3	3.807,6	283,5	3.524,1	1.152,7	13,2	1.139,5	3.850,3	2.952,7	86,5	2.866,2	897,6	8,5	889,2
	Transakcije													
2008	336,6	193,8	9,3	184,5	142,8	-0,3	143,1	105,5	64,3	-8,2	72,5	41,1	1,6	39,6
2009	334,7	257,5	20,1	237,3	77,2	2,6	74,6	231,9	236,7	7,5	229,2	-4,8	-0,6	-4,2
2010	174,9	51,1	12,6	38,5	123,8	1,2	122,6	125,0	176,7	7,2	169,5	-51,7	-7,5	-44,2
2011 II	55,9	51,2	9,4	41,8	4,7	-2,6	7,3	26,9	24,8	1,7	23,2	2,1	-1,5	3,6
III	40,7	27,7	2,2	25,5	13,0	-1,7	14,7	24,1	41,2	1,3	39,9	-17,0	-0,8	-16,2
IV	51,2	44,8	0,0	44,8	6,4	1,0	5,5	36,8	17,3	1,2	16,2	19,5	-0,1	19,6
2011 avg.	-6,3	-5,9	1,4	-7,3	-0,4	0,1	-0,5	1,4	16,2	0,2	16,0	-14,8	-0,3	-14,5
sep.	21,5	10,9	0,8	10,1	10,6	-0,2	10,9	14,5	11,4	0,5	11,0	3,1	0,0	3,1
okt.	18,3	14,1	0,1	14,0	4,2	0,2	4,0	10,6	5,1	0,1	5,1	5,5	-0,1	5,6
nov.	13,2	16,2	-0,8	17,0	-3,0	0,3	-3,2	5,2	2,1	0,7	1,4	3,1	0,0	3,1
dec.	19,7	14,5	0,7	13,8	5,2	0,5	4,7	21,0	10,1	0,4	9,7	10,9	0,0	10,9
	Stopnje rasti													
2009	8,6	8,6	9,2	8,5	8,8	20,5	8,6	7,3	10,4	11,6	10,4	-0,5	-3,2	-0,5
2010	3,9	1,5	5,3	1,2	12,5	7,8	12,6	3,5	6,8	9,4	6,8	-5,7	-41,3	-5,0
2011 II	3,7	3,4	5,6	3,2	4,9	-12,7	5,2	4,5	5,0	8,0	5,0	2,9	-47,9	3,9
III	3,5	2,9	5,9	2,7	5,4	-24,0	5,9	5,2	5,2	6,6	5,2	5,5	-52,3	6,7
IV	5,0	5,5	5,7	5,5	3,2	-19,7	3,5	4,5	5,4	5,9	5,4	1,6	-31,6	2,1

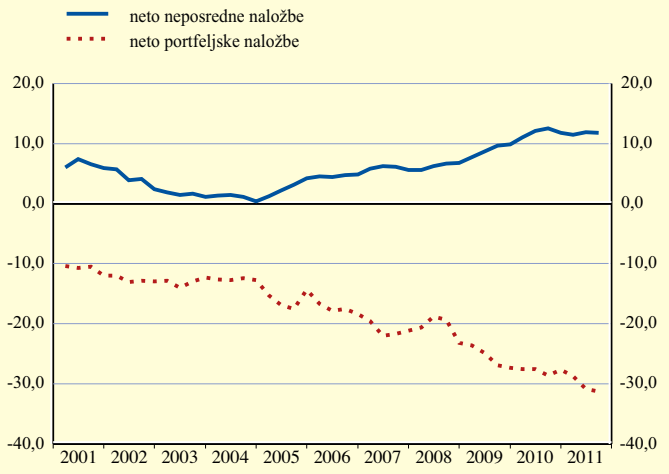
G36 Stanje mednarodnih naložb euroobmočja

(stanje ob koncu obdobja; kot odstotek BDP)



G37 Stanje neposrednih in portfeljskih naložb euroobmočja

(stanje ob koncu obdobja; kot odstotek BDP)



Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

3. Terjatve portfeljskih naložb

	Skupaj	Lastniški kapital					Dolžniški instrumenti									
							Obveznice in zadolžnice					Instrumenti denarnega trga				
		Skupaj	MFI		Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFIs		Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFI		Institucije, ki niso MFI	
				Eurosistem		Širše opredeljena država			Eurosistem		Širše opredeljena država			Eurosistem		Širše opredeljena država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2009	4.341,3	1.514,5	80,8	3,4	1.433,6	36,6	2.426,6	924,6	17,1	1.502,0	36,6	400,2	330,2	44,9	69,9	2,0
2010	4.907,5	1.914,2	93,8	3,6	1.820,5	47,6	2.588,8	810,7	15,6	1.778,1	75,7	404,5	314,9	41,7	89,6	0,2
2011 II	4.762,6	1.838,4	94,4	3,5	1.744,0	41,6	2.552,7	761,1	17,6	1.791,6	91,3	371,6	278,8	45,7	92,8	0,4
III	4.574,8	1.621,8	76,4	3,4	1.545,4	38,6	2.551,7	749,4	17,7	1.802,4	93,9	401,3	301,8	54,9	99,5	0,5
	Transakcije															
2008	5,0	-93,7	-34,3	0,7	-59,4	-0,1	72,1	37,7	3,2	34,4	2,7	26,5	49,6	13,1	-23,0	0,4
2009	94,0	53,4	-1,3	0,0	54,8	2,5	45,7	-93,2	-3,8	138,9	17,5	-5,2	1,0	-12,9	-6,2	0,9
2010	145,6	76,5	5,6	-0,2	70,9	1,7	109,3	-124,5	-0,8	233,8	52,8	-40,3	-55,5	-11,7	15,3	-1,9
2011 II	33,0	18,0	3,2	0,1	14,8	-2,3	28,0	-4,4	0,4	32,4	-1,2	-12,9	-12,3	4,8	-0,5	-0,5
III	-64,6	-53,3	-12,9	0,0	-40,4	-1,9	-19,9	-21,6	-0,2	1,6	0,1	8,6	8,2	3,5	0,4	0,0
IV	-55,9	-26,6	-4,0	-0,3	-22,6	.	-27,4	-26,5	0,6	-0,9	.	-1,9	-7,0	-0,8	5,1	.
2011 avg.	-54,1	-38,3	-11,1	0,0	-27,2	.	-10,6	-7,1	0,2	-3,5	.	-5,2	-7,2	6,6	2,1	.
sep.	-9,8	-11,9	-2,3	0,0	-9,6	.	-14,9	-7,9	-0,1	-7,0	.	17,1	23,0	0,4	-5,9	.
okt.	-36,0	-6,5	-3,2	-0,1	-3,2	.	-12,6	-6,7	0,6	-5,9	.	-17,0	-22,4	-6,3	5,4	.
nov.	-23,2	-14,1	-0,7	0,0	-13,4	.	-12,1	-14,6	0,4	2,5	.	3,0	0,6	-1,1	2,4	.
dec.	3,4	-6,0	-0,1	-0,2	-6,0	.	-2,8	-5,3	-0,4	2,5	.	12,2	14,9	6,6	-2,7	.
	Stopnje rasti															
2009	2,4	3,9	-2,4	-0,6	4,3	8,5	1,9	-9,5	-19,0	10,7	93,4	-2,0	-0,8	-22,3	-7,9	67,2
2010	3,2	4,8	7,0	-5,2	4,7	4,8	4,4	-13,5	-4,9	14,9	127,8	-9,5	-16,0	-25,4	21,1	-91,9
2011 II	3,1	3,4	4,8	-9,8	3,4	-14,1	3,6	-12,4	9,7	12,2	125,5	-0,8	-4,4	9,2	13,8	93,4
III	0,8	0,3	-7,3	-8,7	0,7	-15,7	0,6	-15,2	9,1	8,8	133,2	5,9	0,7	0,9	28,8	-7,4
IV	-1,4	-3,6	-15,3	-17,6	-3,0	.	-0,6	-8,3	16,3	2,9	.	4,3	1,9	23,2	12,1	.

4. Obveznosti portfeljskih naložb

	Skupaj	Lastniški kapital			Dolžniški instrumenti							
					Obveznice in zadolžnice				Instrumenti denarnega trga			
		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFIs	Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	
								Širše opredeljena država				Širše opredeljena država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)											
2009	6.781,9	2.781,9	686,2	2.095,7	3.493,1	1.093,2	2.399,9	1.481,2	506,9	66,2	440,7	409,3
2010	7.442,9	3.150,7	658,0	2.492,7	3.823,0	1.165,4	2.657,5	1.680,3	469,2	77,2	392,0	352,6
2011 II	7.641,6	3.123,9	637,8	2.486,1	3.965,7	1.166,9	2.798,8	1.785,7	551,9	140,3	411,6	359,9
III	7.511,6	2.795,1	618,2	2.176,8	4.153,2	1.223,1	2.930,2	1.848,7	563,3	139,3	424,0	376,6
	Transakcije											
2008	266,4	-108,6	78,1	-186,7	175,5	-15,6	191,0	159,4	199,5	-25,0	224,6	191,0
2009	355,3	121,6	10,7	110,9	143,2	-15,6	158,8	103,7	90,5	-18,3	108,9	144,3
2010	293,6	128,9	-14,2	143,1	174,2	57,3	116,9	189,2	-9,5	28,9	-38,4	-34,8
2011 II	183,2	-20,1	-7,3	-12,7	175,2	44,6	130,5	97,9	28,2	21,6	6,6	-0,2
III	-27,0	-31,3	-11,3	-19,9	11,0	14,6	-3,7	-16,8	-6,6	-10,3	3,7	17,9
IV	-78,8	-6,9	8,8	-15,8	-24,3	-16,6	-7,7	.	-47,6	-6,6	-41,0	.
2011 avg.	-28,5	-8,9	9,5	-18,4	-4,5	1,8	-6,3	.	-15,2	-5,6	-9,6	.
sep.	26,9	-18,2	-1,7	-16,5	34,6	6,2	28,4	.	10,6	1,0	9,5	.
okt.	-62,5	-10,0	2,1	-12,2	-39,2	-23,8	-15,4	.	-13,3	-4,8	-8,5	.
nov.	-21,7	-5,8	9,8	-15,6	-2,5	-4,1	1,7	.	-13,5	7,4	-20,8	.
dec.	5,3	8,9	-3,1	12,0	17,4	11,3	6,0	.	-20,9	-9,3	-11,7	.
	Stopnje rasti											
2009	5,9	5,2	1,6	6,6	4,2	-1,3	7,2	7,4	23,0	-28,7	33,0	53,5
2010	4,2	4,5	-2,1	6,7	4,9	5,0	4,8	12,6	-1,9	42,9	-8,9	-8,7
2011 II	6,3	5,9	1,1	7,2	5,5	9,9	3,6	7,5	17,1	150,5	-1,3	3,3
III	5,2	2,8	-2,9	4,4	6,7	10,3	5,2	8,6	8,7	60,5	-1,0	5,9
IV	3,1	0,9	-0,5	1,2	4,9	6,5	4,3	.	4,7	54,1	-5,0	.

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

5. Terjatve ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			MFI (razen Eurosistema)			Širše opredeljena država				Drugi sektorji			
		Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja		Komercial- ni krediti	Posojila/gotovina in vloge	Gotovina in vloge		Komercial- ni krediti	Posojila/gotovina in vloge	Gotovina in vloge
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2009	4.675,9	30,2	29,8	0,4	2.834,7	2.804,2	30,5	122,1	8,4	74,9	15,9	1.688,9	201,4	1.344,7	402,6
2010	5.002,9	32,6	32,0	0,7	2.972,3	2.939,9	32,4	166,3	7,6	117,6	21,0	1.831,8	214,4	1.468,5	428,6
2011 II	5.077,8	40,5	40,3	0,2	3.042,6	2.992,9	49,7	147,3	7,5	99,4	19,2	1.847,5	223,6	1.478,2	441,1
III	5.296,3	42,4	42,1	0,3	3.206,2	3.148,7	57,5	142,7	7,4	94,6	17,5	1.905,0	229,0	1.516,0	454,6
	Transakcije														
2008	0,5	-9,5	-9,5	0,0	-42,6	-59,2	16,6	-5,7	-1,1	-5,9	-4,7	58,3	-1,1	48,0	-22,0
2009	-531,9	0,1	0,0	0,1	-420,5	-399,9	-20,5	10,7	-0,4	9,3	1,2	-122,2	7,5	-128,0	-34,6
2010	176,7	-2,9	-2,9	0,0	8,5	-0,4	8,9	40,0	-0,3	39,4	4,9	131,2	7,0	100,9	46,3
2011 II	115,3	4,6	4,6	0,0	60,8	54,2	6,6	0,9	0,0	0,5	2,4	49,0	-1,1	47,9	17,2
III	127,0	-2,8	-2,9	0,1	82,7	68,2	14,4	-6,6	-0,1	-6,5	-1,6	53,7	4,2	36,8	16,9
IV	-157,8	-8,7	.	.	-171,1	.	.	16,5	.	.	12,9	5,5	.	.	9,2
2011 avg.	119,7	0,5	.	.	105,9	.	.	-3,6	.	.	-3,0	16,8	.	.	2,4
sep.	31,0	-3,3	.	.	4,1	.	.	2,8	.	.	3,2	27,4	.	.	13,9
okt.	-47,1	-3,4	.	.	-72,7	.	.	6,7	.	.	7,6	22,3	.	.	20,0
nov.	-37,1	-3,4	.	.	-47,4	.	.	9,4	.	.	6,8	4,3	.	.	6,7
dec.	-73,7	-1,9	.	.	-51,0	.	.	0,3	.	.	-1,5	-21,0	.	.	-17,5
	Stopnje rasti														
2009	-10,1	-0,4	-1,4	23,4	-12,8	-12,4	-36,9	9,8	-3,5	15,3	7,9	-6,7	3,8	-8,6	-8,1
2010	3,7	-13,1	-13,0	-9,9	0,4	0,1	27,8	31,9	-3,1	50,8	30,6	7,6	3,4	7,3	11,1
2011 II	4,9	65,6	67,1	-1,3	2,8	2,4	37,7	18,1	-3,2	27,5	3,7	6,5	6,0	6,2	13,5
III	7,2	45,4	45,7	62,4	6,0	5,1	84,3	16,2	-3,6	25,0	9,1	8,0	7,4	7,6	13,3
IV	3,5	-7,2	.	.	1,3	.	.	2,1	.	.	45,9	7,6	.	.	10,8

6. Obveznosti ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			MFI (razen Eurosistema)			Širše opredeljena država				Drugi sektorji			
		Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Komercial- ni krediti	Posojila	Ostale obveznosti	Skupaj	Komercial- ni krediti	Posojila	Ostale obveznosti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2009	4.985,4	251,7	251,3	0,4	3.399,7	3.360,7	39,0	85,2	0,0	80,8	4,4	1.248,8	177,8	929,3	141,7
2010	5.304,0	268,8	265,7	3,1	3.508,6	3.462,6	46,0	153,9	0,0	147,2	6,6	1.372,8	200,8	1.016,2	155,8
2011 II	5.149,4	278,0	275,1	2,8	3.325,3	3.269,4	55,9	187,1	0,0	181,3	5,8	1.359,0	209,5	1.000,2	149,3
III	5.363,3	315,2	312,3	2,9	3.403,7	3.340,5	63,3	210,8	0,0	204,9	5,9	1.433,6	214,0	1.044,5	175,0
	Transakcije														
2008	179,4	280,9	280,9	0,0	-174,7	-186,0	11,3	9,5	0,0	10,9	-1,3	63,6	9,4	44,4	9,8
2009	-702,1	-233,2	-233,4	0,2	-352,7	-341,5	-11,2	17,8	0,0	17,8	0,0	-134,0	0,8	-126,1	-8,7
2010	115,5	8,9	6,3	2,6	-10,8	-16,8	6,0	64,6	0,0	63,8	0,8	52,8	15,5	13,5	23,8
2011 II	6,4	7,2	4,9	2,4	-17,9	-19,2	1,3	12,6	0,0	12,3	0,3	4,5	-1,1	3,9	1,7
III	127,3	29,8	29,8	0,0	21,3	5,7	15,6	23,4	0,0	23,3	0,1	52,8	3,2	30,4	19,1
IV	-141,1	90,3	.	.	-259,6	.	.	4,9	.	.	.	23,4	.	.	.
2011 avg.	90,9	7,0	.	.	57,9	.	.	-2,5	.	.	.	28,6	.	.	.
sep.	19,9	8,6	.	.	-17,3	.	.	19,0	.	.	.	9,7	.	.	.
okt.	-16,1	-7,4	.	.	-34,0	.	.	2,8	.	.	.	22,6	.	.	.
nov.	-37,6	-2,8	.	.	-38,8	.	.	-0,2	.	.	.	4,2	.	.	.
dec.	-87,4	100,6	.	.	-186,8	.	.	2,2	.	.	.	-3,4	.	.	.
	Stopnje rasti														
2009	-12,2	-48,1	-48,2	.	-9,3	-9,2	-19,8	25,7	.	27,4	-0,9	-9,4	0,3	-11,5	-5,8
2010	2,3	3,4	2,4	.	-0,2	-0,4	15,8	74,2	.	78,3	11,7	4,0	8,6	1,2	15,8
2011 II	-0,2	12,6	11,8	.	-5,2	-5,6	23,3	89,4	.	96,4	-12,6	4,2	8,1	1,2	18,6
III	1,2	25,9	25,6	.	-4,4	-5,4	72,7	102,8	.	110,0	-9,8	3,3	9,6	0,1	18,3
IV	-0,1	51,4	.	.	-9,2	.	.	45,2	.	.	.	7,8	.	.	.

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							Izvedeni finančni instrumenti	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								
							Pri denarnih oblasteh in BIS	Pri bankah	Skupaj	Lastniški kapital	Obveznice in zadolžnice	Instrumenti denarnega trga					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)																
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,1	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 I	576,6	351,5	346,987	51,1	21,6	152,4	5,6	18,2	128,2	0,5	108,6	19,0	0,4	0,0	21,3	-24,5	52,6
II	580,9	361,4	346,988	50,5	22,4	146,5	5,1	13,0	128,2	0,5	108,3	19,3	0,2	0,0	20,4	-18,1	52,2
III	646,6	416,3	346,989	52,9	26,0	151,4	5,5	11,1	135,1	0,6	120,5	14,0	-0,4	0,0	31,4	-24,5	54,5
2011 dec.	667,1	422,1	346,846	54,0	30,1	160,9	5,3	7,8	148,1	-	-	-	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 jan.	702,4	459,1	346,845	53,5	29,7	159,8	4,7	9,0	146,4	-	-	-	-0,2	0,2	95,5	-79,3	55,5
	Transakcije																
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010	10,3	0,0	-	-0,1	4,9	5,4	-5,4	6,7	4,1	0,0	10,6	-6,5	0,0	0,0	-	-	-
2011 II	-4,5	0,0	-	-0,2	0,9	-5,2	-0,5	-5,4	0,8	0,0	0,4	0,4	-0,1	0,0	-	-	-
III	-3,8	0,0	-	0,2	2,3	-6,3	0,3	-2,9	-3,8	0,0	3,0	-6,7	0,0	0,0	-	-	-
IV	6,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Stopnje rasti																
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	15,0	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,5	1,7	67,8	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2011 II	2,3	0,0	-	-2,4	49,9	4,5	-36,6	5,3	7,3	1,9	12,4	-16,1	-	-	-	-	-
III	0,8	0,0	-	-2,1	65,5	-3,1	-29,3	-36,8	3,0	1,9	9,9	-42,1	-	-	-	-	-
IV	1,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Bruto zunanji dolg

	Skupaj	Po instrumentih						Po sektorjih (brez neposrednih naložb)			
		Posojila, gotovina in vloge	Instrumenti denarnega trga	Obveznice in zadolžnice	Komercialni krediti	Ostale dolžniške obveznosti	Neposredne naložbe: posojila med povezanimi podjetji	Širše opredeljena država	Eurosistem	MFI (razen Eurosistema)	Ostali sektorji
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)										
2008	10.914,5	5.340,8	398,1	3.377,9	184,1	211,8	1.401,7	1.747,0	482,7	5.006,5	2.276,5
2009	10.391,3	4.622,0	506,9	3.493,1	177,8	185,6	1.405,9	1.975,7	251,7	4.559,1	2.198,9
2010	11.016,4	4.891,7	469,2	3.823,0	200,8	211,5	1.420,2	2.186,8	268,8	4.751,3	2.389,4
2011 I	10.855,2	4.735,4	502,8	3.760,6	207,6	225,1	1.423,7	2.232,3	272,3	4.588,4	2.338,5
II	11.108,1	4.726,0	551,9	3.965,7	209,5	213,8	1.441,0	2.332,7	278,0	4.632,5	2.423,9
III	11.526,7	4.902,2	563,3	4.153,2	214,1	247,1	1.446,8	2.436,1	315,2	4.766,1	2.562,5
	Saldo kot % BDP										
2008	118,2	57,8	4,3	36,6	2,0	2,3	15,2	18,9	5,2	54,2	24,6
2009	116,4	51,8	5,7	39,1	2,0	2,1	15,7	22,1	2,8	51,1	24,6
2010	120,4	53,4	5,1	41,8	2,2	2,3	15,5	23,9	2,9	51,9	26,1
2011 I	117,5	51,3	5,4	40,7	2,2	2,4	15,4	24,2	2,9	49,7	25,3
II	119,4	50,8	5,9	42,6	2,3	2,3	15,5	25,1	3,0	49,8	26,0
III	123,0	52,3	6,0	44,3	2,3	2,6	15,4	26,0	3,4	50,9	27,3

Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja v skladu s pristopom, ki se uporablja pri rezervah Eurosistema. Več informacij je v splošnih opombah.

7.3 Finančni račun

(v milijardah EUR; saldo konec obdobja; transakcije med obdobjem)

9. Geografska razčlenitev

	Skupaj	Države članice EU izven euroobmočja						Kanada	Kitajska	Japonska	Švica	ZDA	Eksteritorialna finančna središča	Mednarodne organizacije	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Inštitucije EU								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
Neposredne naložbe	1.083,3	116,9	3,8	-6,6	-170,8	291,8	-1,3	50,4	57,1	-3,9	178,9	-23,2	42,7	-0,3	664,8
V tujino	4.798,2	1.490,8	36,2	141,7	994,2	318,7	0,0	154,7	61,5	87,2	479,5	899,7	586,7	0,0	1.037,9
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	3.667,1	1.114,0	32,2	88,8	733,5	259,4	0,0	121,4	49,5	65,8	374,0	637,1	501,8	0,0	803,6
Drug kapital	1.131,1	376,8	4,0	52,9	260,7	59,2	0,0	33,3	12,0	21,4	105,6	262,7	85,0	0,0	234,3
V euroobmočje	3.714,8	1.374,0	32,5	148,4	1.165,0	26,9	1,3	104,3	4,4	91,1	300,6	922,9	544,1	0,4	373,1
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	2.820,2	1.121,1	22,5	133,9	958,4	4,9	1,3	91,7	3,4	73,5	201,8	702,5	387,3	0,1	238,8
Drug kapital	894,6	252,9	10,0	14,4	206,6	21,9	0,0	12,6	1,0	17,6	98,8	220,4	156,7	0,2	134,3
Portfeljske naložbe	4.907,5	1.550,5	84,0	189,3	1.054,9	103,5	118,9	110,8	59,5	203,6	134,6	1.557,4	460,8	30,8	799,6
Lastniški kapital	1.914,2	379,4	13,7	46,0	300,5	18,1	1,1	44,6	57,2	106,3	117,5	574,9	243,0	1,4	390,1
Dolžniški instrumenti	2.993,3	1.171,1	70,3	143,3	754,4	85,3	117,8	66,3	2,2	97,3	17,1	982,5	217,8	29,4	409,6
Obveznice in zadolžnice	2.588,8	1.031,4	63,0	121,3	646,1	83,8	117,2	61,8	1,4	44,3	11,7	836,1	208,6	29,0	364,5
Instrumenti denarnega trga	404,5	139,7	7,3	21,9	108,3	1,6	0,6	4,5	0,8	53,0	5,5	146,4	9,2	0,4	45,1
Druge naložbe	-301,1	-241,1	54,8	1,5	-202,0	85,9	-181,2	-7,3	-8,0	19,9	-34,4	-94,6	-5,0	-25,2	94,7
Terjatve	5.002,9	2.295,1	112,6	96,9	1.869,7	198,5	17,4	28,5	38,7	103,7	275,2	713,1	588,7	48,8	911,2
Širše opredeljena država	166,3	55,0	0,8	6,5	34,6	2,1	11,0	1,9	3,2	2,6	1,2	13,7	3,6	31,8	53,2
MFI	3.004,9	1.576,0	90,7	52,9	1.268,2	160,9	3,3	15,6	12,1	72,6	136,3	375,8	367,6	16,5	432,4
Drugi sektorji	1.831,8	664,0	21,1	37,5	566,9	35,5	3,1	11,0	23,4	28,5	137,7	323,6	217,4	0,6	425,5
Obveznosti	5.304,0	2.536,1	57,9	95,4	2.071,7	112,6	198,6	35,8	46,7	83,8	309,6	807,8	593,6	74,0	816,5
Širše opredeljena država	153,9	92,1	0,2	0,5	57,1	0,2	34,1	0,1	0,1	0,1	0,8	27,3	1,7	27,6	4,1
MFI	3.777,4	1.855,6	45,5	63,8	1.555,6	84,5	106,1	27,6	22,1	50,4	233,4	491,5	475,5	43,4	577,9
Drugi sektorji	1.372,8	588,4	12,2	31,1	458,9	27,9	58,3	8,2	24,6	33,2	75,4	289,0	116,5	3,0	234,5
2010 IV do 2011 III	Transakcije														
Neposredne naložbe	-24,1	23,4	2,6	-11,2	13,6	18,4	0,0	-27,8	8,7	7,6	-16,6	-46,1	-13,3	-0,1	39,9
V tujino	166,3	49,5	4,1	-6,5	31,0	21,0	0,0	-4,1	8,9	1,7	4,8	31,1	-2,9	0,0	77,3
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	107,0	34,2	3,5	-3,4	13,1	21,0	0,0	-1,6	3,2	1,5	4,4	24,4	-18,1	0,0	59,1
Drug kapital	59,3	15,4	0,6	-3,1	17,9	0,0	0,0	-2,5	5,7	0,3	0,4	6,7	15,2	0,0	18,2
V euroobmočje	190,4	26,1	1,5	4,7	17,4	2,5	0,0	23,7	0,2	-5,9	21,3	77,2	10,4	0,1	37,3
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	145,5	37,3	1,0	2,5	34,0	-0,2	0,0	29,0	0,2	0,3	4,2	40,7	7,2	0,0	26,7
Drug kapital	44,9	-11,2	0,5	2,2	-16,6	2,8	0,0	-5,3	0,0	-6,2	17,2	36,5	3,2	0,1	10,7
Portfeljske naložbe	41,6	26,9	4,2	18,9	-18,6	1,8	20,5	-4,9	5,5	-3,2	-6,6	23,7	-17,3	3,3	14,3
Lastniški kapital	4,4	-2,7	-0,1	1,5	-3,6	-0,8	0,4	4,0	4,3	2,2	-7,0	0,8	0,5	-0,4	2,7
Dolžniški instrumenti	37,2	29,6	4,4	17,5	-15,0	2,6	20,1	-8,9	1,2	-5,4	0,5	22,8	-17,8	3,7	11,6
Obveznice in zadolžnice	14,2	19,1	5,2	10,0	-15,4	3,1	16,2	-9,6	1,0	-4,2	2,6	6,9	-23,9	3,8	18,5
Instrumenti denarnega trga	23,0	10,5	-0,8	7,5	0,4	-0,4	3,9	0,7	0,1	-1,2	-2,1	15,9	6,1	-0,1	-6,9
Druge naložbe	294,5	-3,3	2,0	-12,8	61,7	-4,0	-50,2	1,3	-1,4	-3,0	17,0	184,8	178,0	-52,3	-26,6
Terjatve	354,3	88,2	3,7	13,6	70,3	0,7	-0,2	1,4	9,1	-2,8	37,0	74,3	111,0	-11,9	48,1
Širše opredeljena država	21,4	8,3	0,8	-0,6	7,0	1,0	0,1	0,8	0,0	2,2	0,7	7,0	0,9	0,5	1,0
MFI	189,7	27,4	2,2	10,9	18,7	-3,0	-1,4	0,4	6,8	-6,8	17,8	57,6	82,2	-12,5	16,8
Drugi sektorji	143,2	52,5	0,7	3,3	44,6	2,7	1,1	0,2	2,3	1,9	18,5	9,6	27,9	0,1	30,3
Obveznosti	59,8	91,4	1,7	26,5	8,6	4,7	50,0	0,1	10,5	0,3	20,1	-110,5	-67,1	40,3	74,7
Širše opredeljena država	108,7	62,3	0,0	0,0	38,0	0,0	24,3	0,0	0,0	-0,2	-0,8	15,7	1,1	30,5	0,1
MFI	-95,7	-2,3	-0,1	23,4	-47,4	2,6	19,3	-1,6	7,8	0,7	13,9	-120,1	-70,9	9,8	67,0
Drugi sektorji	46,8	31,4	1,8	3,1	17,9	2,1	6,5	1,7	2,7	-0,2	7,0	-6,0	2,7	-0,1	7,5

Vir: ECB.

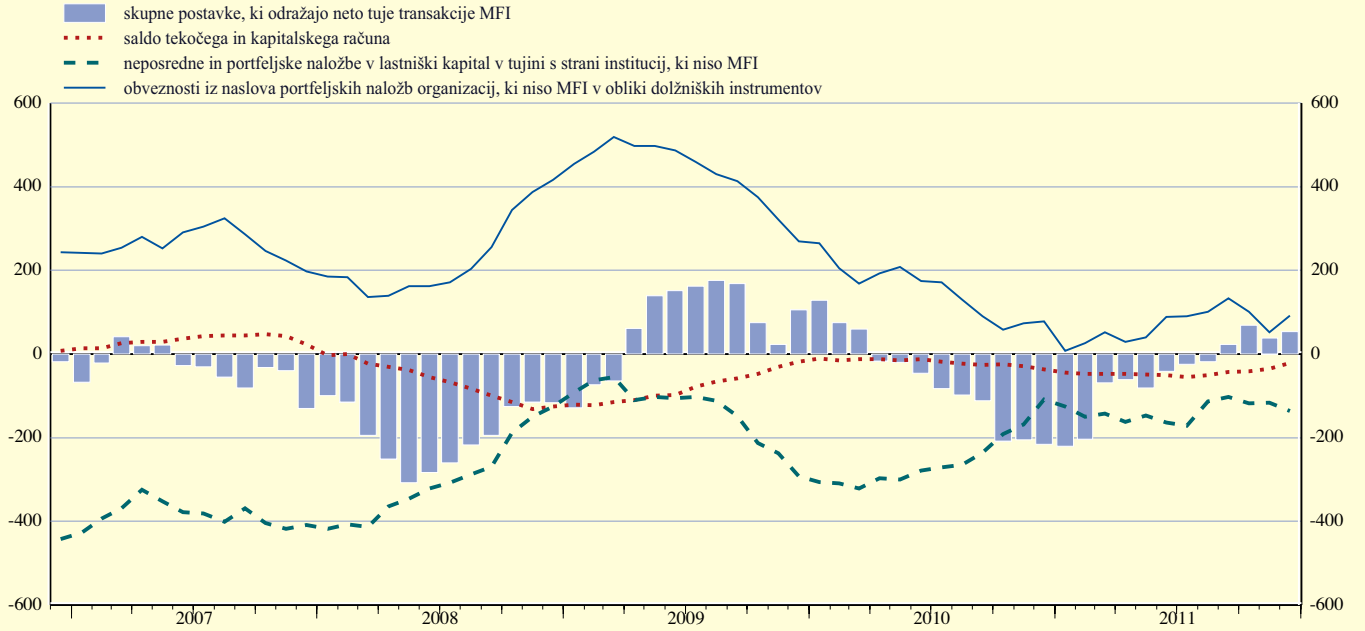
7.4 Denarni prikaz plačilne bilance[1)]

(v milijardah EUR; transakcije)

	Postavke plačilne bilance, ki odražajo neto transakcije MFI											
	Skupaj	Saldo tekočega in kapitalskega računa	Transakcije MFI								Finančni derivati	Napake in izpustitve
			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe				Druge naložbe			
			Rezidentov euroobmočja v tujino	Nerezidentov v euroobmočje	Terjatve		Obveznosti		Terjatve	Obveznosti		
					Lastniški kapital	Dolžniški instrumenti	Lastniški kapital	Dolžniški instrumenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	105,7	-19,1	-311,9	224,8	-54,8	-132,8	111,0	268,8	111,5	-115,9	21,1	3,0
2010	-216,3	-37,3	-161,3	125,2	-70,7	-249,1	143,2	77,8	-170,3	117,2	17,4	-8,4
2011	53,8	-21,6	-225,1	166,5	49,2	-62,1	32,9	91,6	-139,1	172,6	-23,4	12,4
2010 IV	-57,3	4,2	20,2	63,1	-37,6	-113,2	54,6	-7,4	-46,9	11,1	8,9	-14,4
2011 I	69,3	-27,8	-85,5	80,2	1,0	-24,0	81,4	3,2	-20,0	51,1	-2,2	12,1
II	5,7	-20,4	-49,2	26,8	-14,8	-31,8	-12,7	137,1	-49,9	17,1	1,6	2,0
III	5,8	0,6	-40,2	23,7	40,4	-2,0	-19,9	0,0	-47,2	76,2	-15,4	-10,4
IV	-27,0	25,9	-50,3	35,8	22,6	-4,3	-15,8	-48,7	-22,0	28,2	-7,3	8,8
2010 dec.	33,8	4,7	7,1	39,9	-11,0	-2,0	25,1	-45,1	3,1	4,8	6,1	1,0
2011 jan.	-23,6	-19,6	-29,4	37,4	0,2	-12,3	10,3	-37,0	-21,4	43,2	-1,0	6,0
feb.	3,2	-7,1	-25,6	0,5	-1,1	-12,2	43,8	10,6	0,8	-12,3	0,8	5,0
mar.	89,7	-1,1	-30,4	42,2	1,9	0,5	27,2	29,6	0,6	20,2	-2,1	1,1
apr.	-25,6	-5,0	-42,3	18,1	-7,4	-14,6	-2,7	18,9	-7,6	5,3	2,6	8,9
maj	-5,3	-15,5	-4,7	0,0	-1,4	-18,5	-15,4	69,1	-32,2	15,5	-2,3	0,2
jun.	36,7	0,1	-2,2	8,6	-6,0	1,3	5,4	49,1	-10,1	-3,7	1,2	-7,1
jul	-18,2	1,3	-26,9	8,1	3,6	-16,4	14,9	-22,1	-3,7	21,4	-0,8	2,5
avg.	8,6	-1,5	7,8	1,5	27,2	1,4	-18,4	-15,9	-13,2	26,1	-6,5	0,1
sep.	15,4	0,9	-21,0	14,1	9,6	13,0	-16,5	37,9	-30,2	28,7	-8,1	-13,1
okt.	-39,1	4,1	-17,9	10,7	3,2	0,5	-12,2	-23,9	-29,0	25,4	-0,9	0,9
nov.	-38,0	4,1	-13,8	4,5	13,4	-5,0	-15,6	-19,2	-13,7	4,0	0,6	2,5
dec.	50,0	17,7	-18,5	20,6	6,0	0,2	12,0	-5,6	20,7	-1,2	-7,1	5,3
	Skupne 12-mesečne transakcije											
2011 dec.	53,8	-21,6	-225,1	166,5	49,2	-62,1	32,9	91,6	-139,1	172,6	-23,4	12,4

G38 Glavne postavke plačilne bilance, ki odražajo neto tuje transakcije MFI[1)]

(v milijardah EUR; skupne 12-mesečne transakcije)



Vir: ECB.

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

7.5 Blagovna menjava

1. Vrednost in obseg po skupinah proizvodov[1)]

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

	Skupaj (nedesezonirano)		Izvoz (f.o.b.)					Uvoz (c.i.f.)					
			Skupaj				Zaznamek:	Skupaj				Zaznamek:	
	Izvoz	Uvoz		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Industrijski proizvodi		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Industrijski proizvodi	Nafta
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Vrednost (v milijardah EUR, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2010	20,0	22,5	1.533,4	765,6	311,3	420,1	1.269,4	1.547,6	946,6	230,0	348,5	1.018,4	247,4
2011	12,7	12,2	1.735,7	.	.	.	1.422,1	1.740,5	.	.	.	1.093,9	.
2011 I	21,5	24,0	427,1	214,5	86,1	116,1	350,1	436,0	276,3	59,8	91,8	277,7	75,6
II	13,0	12,8	429,2	216,0	86,9	116,2	350,7	436,2	280,8	58,8	89,7	275,1	78,8
III	9,5	9,5	436,8	219,1	87,4	118,8	358,9	439,9	282,0	58,9	91,5	275,3	81,8
IV	8,4	4,2	442,5	.	.	.	362,3	428,4	.	.	.	265,7	.
2011 jul.	5,1	7,5	141,9	71,4	28,3	38,4	116,5	145,5	93,7	19,5	29,9	90,6	27,6
avg.	13,9	12,6	148,1	74,2	29,9	40,4	122,6	149,8	95,9	20,3	31,1	94,9	27,3
sep.	9,9	8,5	146,8	73,5	29,2	40,0	119,8	144,5	92,4	19,2	30,6	89,8	26,8
okt.	5,8	7,9	143,7	72,5	27,8	39,5	116,9	143,2	91,2	19,6	30,4	89,1	26,8
nov.	10,1	3,9	149,3	74,0	30,9	40,2	121,7	143,3	91,5	19,5	29,8	89,0	26,8
dec.	9,3	0,8	149,5	.	.	.	123,7	142,0	.	.	.	87,6	.
	Indeksi obsega (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2009	-16,4	-13,6	119,6	115,0	119,0	128,1	115,9	109,8	101,0	115,7	136,7	111,1	101,8
2010	14,9	10,7	136,8	132,5	138,5	143,7	133,9	120,9	113,0	131,1	143,3	127,8	100,9
2010 IV	15,1	10,3	142,9	137,6	149,7	148,4	139,5	123,8	116,5	134,5	145,4	132,1	102,9
2011 I	13,3	7,7	146,1	141,2	149,7	152,6	143,1	125,2	117,8	133,0	145,1	133,9	98,7
II	8,2	2,6	146,8	140,9	152,3	154,3	144,0	123,8	116,7	133,7	143,3	134,1	94,6
III	5,2	2,6	148,1	142,2	152,1	155,4	146,3	124,7	117,6	134,5	142,9	133,5	100,4
2011 jun.	0,2	-4,5	142,4	137,8	147,4	147,2	140,0	119,9	113,3	126,5	140,2	129,3	93,6
jul.	1,3	1,4	144,6	139,1	147,8	150,8	142,5	124,5	117,9	134,1	141,1	132,2	101,9
avg.	9,1	4,6	150,6	144,1	156,5	158,6	149,6	126,6	119,2	138,7	143,9	137,4	100,4
sep.	5,5	1,9	149,1	143,5	152,0	156,7	146,6	123,1	115,8	130,8	143,8	130,8	99,0
okt.	0,2	0,4	144,8	139,8	144,7	153,4	141,4	121,2	113,7	133,5	141,1	129,0	98,1
nov.	4,8	-4,6	151,3	144,6	158,6	156,5	148,0	121,0	113,8	131,1	138,1	129,4	97,0

2. Cene[2)]

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

	Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (f.o.b.)[3)]							Uvozne cene industrijskih proizvodov (c.i.f.)						
	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj					Zaznamek: Industrijski proizvodi	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj					Zaznamek: Industrijski proizvodi
			Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Energenti				Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Energenti	
% skupnih cen	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	105,4	3,8	4,8	1,4	2,2	26,3	3,8	108,9	9,9	9,7	1,5	2,9	27,5	5,9
2011	110,0	4,4	5,8	1,4	2,2	23,3	4,3	118,6	9,0	4,6	-0,1	3,8	26,5	4,0
2011 II	110,0	4,1	6,0	0,8	1,8	22,0	4,0	118,6	8,4	4,6	-0,7	3,3	25,6	3,5
III	110,4	3,9	4,9	0,9	1,8	25,5	3,9	118,7	8,0	3,0	-1,5	2,9	26,8	2,8
IV	110,6	3,7	3,8	1,8	2,3	20,3	3,6	119,7	7,4	0,4	0,6	3,4	24,3	2,6
2011 avg.	110,3	3,8	4,8	0,8	1,8	23,4	3,7	118,2	7,3	2,6	-1,4	2,6	24,3	2,6
sep.	110,6	4,0	4,7	1,1	1,9	27,2	4,0	119,3	8,5	2,5	-1,1	3,3	29,1	2,9
okt.	110,4	4,1	4,4	1,7	2,4	24,4	4,0	119,3	8,8	1,5	0,5	4,0	28,6	3,4
nov.	110,6	3,9	3,8	1,8	2,4	22,3	3,8	119,8	8,1	0,8	0,5	3,4	27,1	2,8
dec.	110,8	3,1	3,1	1,8	2,2	14,6	3,1	120,1	5,5	-1,0	0,7	2,8	18,0	1,6
2012 jan.	111,9	3,1	2,3	1,9	2,5	17,7	3,1	122,2	5,5	-1,2	1,0	2,4	17,9	1,7

Vir: Eurostat.

1) Skupine proizvodov v skladu s klasifikacijo širokih ekonomskih kategorij. V nasprotju s skupinami proizvodov v tabeli 2 blago za vmesno porabo in blago za široko porabo vključuje tudi kmetijske proizvode in energente.

2) Skupine proizvodov v skladu z glavnimi industrijskimi skupinami. V nasprotju s skupinami proizvodov v tabeli 1 blago za vmesno porabo in blago za široko porabo ne vključuje energentov in kmetijskih proizvodov. Sestava industrijskih proizvodov je drugačna kot v stolpcu 7 in 12 v tabeli 1. Prikazani podatki so cenovni indeksi, ki prikazujejo čisto spremembo cene košarice proizvodov in niso enostavna razmerja podatkov o vrednosti in obsegu iz tabele 1, na katere vplivajo spremembe v sestavi in kakovosti blaga v trgovinski menjavi. Ti indeksi se razlikujejo od uvoznega in izvoznega deflatorja BDP (prikazani v tabeli 3 v razdelku 5.1) predvsem zato, ker ti deflatorji vključujejo vse blago in storitve ter zajemajo tudi čezmejno menjavo znotraj euroobmočja.

3) Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih se nanašajo na neposredne transakcije med domačimi in nedomačimi proizvajalci. V nasprotju s podatki o vrednosti in obsegu v tabeli 1 izvoz trgovcev na debelo in ponoven izvoz nista vključena.

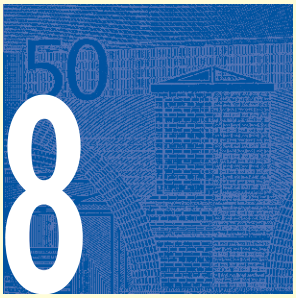
7.5 Blagovna menjava

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

3. Geografska razčlenitev

	Skupaj	Države članice EU izven euroobmočja				Rusija	Švica	Turčija	ZDA	Azija			Afrika	Latinska Amerika	Druge države
		Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Druge EU države						Kitajska	Japonska			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Izvoz (f.o.b.)														
2010	1.533,4	30,1	52,6	194,7	208,6	63,4	92,7	47,4	180,6	356,0	94,8	34,6	104,9	73,4	18,0
2011	1.735,7	.	.	.	.	79,9	108,6	56,6	197,5	405,5	115,3	39,4	111,0	84,5	.
2010 III	397,2	7,6	13,4	50,0	53,8	17,1	23,9	12,1	47,8	92,2	24,0	8,9	26,8	19,0	4,1
IV	404,9	8,2	14,1	50,2	56,3	17,4	24,7	13,3	46,2	93,3	25,5	9,0	27,5	19,2	3,9
2011 I	427,1	8,0	15,0	53,1	59,2	18,7	25,9	15,3	49,9	99,5	28,9	9,3	28,0	20,1	0,3
II	429,2	8,2	15,4	52,1	60,2	20,0	26,5	14,3	48,1	98,5	27,3	9,5	27,1	21,0	3,6
III	436,8	8,3	15,6	53,4	60,9	20,6	28,2	13,6	48,5	101,6	28,6	10,2	27,6	21,3	2,9
IV	442,5	.	.	.	.	20,5	28,0	13,4	51,0	105,9	30,5	10,5	28,3	22,1	.
2011 jul.	141,9	2,8	5,2	17,2	19,8	6,6	9,0	4,5	15,6	33,0	9,2	3,2	9,0	6,9	1,3
avg.	148,1	2,8	5,3	18,4	20,8	7,0	9,5	4,5	17,1	34,6	9,9	3,5	9,2	7,3	0,2
sep.	146,8	2,8	5,1	17,9	20,3	7,1	9,7	4,5	15,8	34,0	9,6	3,4	9,4	7,0	1,4
okt.	143,7	2,8	4,7	17,7	19,9	6,5	9,4	4,4	15,7	34,4	10,2	3,6	9,3	6,9	1,3
nov.	149,3	2,8	4,7	18,2	20,3	7,0	9,3	4,3	17,4	35,4	10,2	3,5	9,5	7,3	1,8
dec.	149,5	.	.	.	.	7,0	9,3	4,7	17,9	36,0	10,1	3,4	9,5	7,9	.
	% delež od skupnega izvoza														
2011	100,0	.	.	.	.	4,6	6,3	3,3	11,4	23,4	6,6	2,3	6,4	4,9	.
	Uvoz (c.i.f.)														
2010	1.547,6	27,4	47,3	147,8	195,6	112,7	73,4	30,9	129,8	494,6	208,6	51,4	119,2	75,3	-50,0
2011	1.740,5	.	.	.	.	137,6	80,2	34,8	139,0	546,3	216,8	52,4	128,5	90,2	.
2010 III	400,7	6,9	12,5	37,5	50,1	28,2	18,7	7,8	34,3	130,4	55,6	13,2	29,7	19,4	-10,9
IV	407,6	7,0	12,5	38,6	52,5	30,2	18,3	8,3	34,1	128,5	54,2	13,1	32,6	21,0	-14,5
2011 I	436,0	7,2	13,2	40,9	55,7	35,4	18,9	9,0	35,4	136,2	54,9	13,7	35,8	21,5	-17,4
II	436,2	7,5	13,3	40,8	56,3	35,1	19,6	8,9	34,1	139,6	55,9	12,7	30,6	21,9	-15,3
III	439,9	7,4	13,9	42,2	57,2	32,5	21,8	8,5	34,4	138,4	54,3	13,2	30,9	23,4	-11,8
IV	428,4	.	.	.	.	34,6	19,9	8,4	35,1	132,1	51,6	12,8	31,2	23,4	.
2011 jul.	145,5	2,4	4,5	14,0	18,7	11,9	6,7	2,9	11,0	46,7	18,1	4,5	9,6	7,7	-5,3
avg.	149,8	2,4	4,8	14,1	19,1	10,1	7,9	2,9	11,6	47,3	19,0	4,5	10,8	8,1	-2,4
sep.	144,5	2,5	4,6	14,2	19,3	10,5	7,3	2,8	11,8	44,4	17,2	4,3	10,5	7,6	-4,0
okt.	143,2	2,5	4,1	13,6	19,0	11,7	6,8	2,8	11,9	44,6	17,5	4,3	10,4	7,7	-6,4
nov.	143,3	2,6	4,3	13,9	19,5	11,7	6,6	2,8	11,7	43,8	17,0	4,3	10,3	7,7	-6,0
dec.	142,0	.	.	.	.	11,2	6,5	2,9	11,6	43,7	17,2	4,3	10,5	8,0	.
	% delež od skupnega uvoza														
2011	100,0	.	.	.	.	7,9	4,6	2,0	8,0	31,4	12,5	3,0	7,4	5,2	.
	Saldo														
2010	-14,2	2,7	5,3	46,9	13,1	-49,3	19,3	16,5	50,8	-138,6	-113,8	-16,8	-14,4	-1,8	68,0
2011	-4,8	.	.	.	.	-57,8	28,4	21,8	58,5	-140,8	-101,4	-13,0	-17,5	-5,8	.
2010 III	-3,6	0,6	0,9	12,5	3,7	-11,2	5,2	4,4	13,6	-38,1	-31,6	-4,3	-2,9	-0,4	15,0
IV	-2,7	1,2	1,5	11,6	3,7	-12,8	6,3	5,0	12,0	-35,2	-28,7	-4,1	-5,1	-1,8	18,5
2011 I	-8,9	0,8	1,8	12,2	3,5	-16,7	7,0	6,3	14,5	-36,7	-26,0	-4,4	-7,7	-1,3	17,7
II	-7,0	0,7	2,0	11,3	3,9	-15,1	6,9	5,4	14,0	-41,1	-28,6	-3,2	-3,5	-0,9	18,9
III	-3,1	1,0	1,8	11,3	3,7	-11,9	6,4	5,0	14,1	-36,8	-25,7	-3,1	-3,3	-2,2	14,7
IV	14,1	.	.	.	.	-14,1	8,1	5,0	15,9	-26,2	-21,1	-2,4	-3,0	-1,4	.
2011 jul.	-3,6	0,4	0,6	3,2	1,1	-5,4	2,3	1,7	4,6	-13,6	-9,0	-1,2	-0,7	-0,7	6,7
avg.	-1,7	0,3	0,6	4,3	1,7	-3,2	1,6	1,6	5,5	-12,8	-9,1	-1,0	-1,6	-0,8	2,6
sep.	2,2	0,3	0,6	3,7	1,0	-3,4	2,5	1,7	4,0	-10,4	-7,6	-0,8	-1,0	-0,6	5,4
okt.	0,5	0,3	0,6	4,1	0,9	-5,3	2,6	1,6	3,8	-10,2	-7,3	-0,7	-1,1	-0,9	7,7
nov.	6,1	0,2	0,4	4,3	0,9	-4,7	2,7	1,6	5,8	-8,3	-6,8	-0,8	-0,9	-0,4	7,7
dec.	7,5	.	.	.	.	-4,2	2,8	1,8	6,3	-7,7	-7,1	-0,9	-1,0	-0,1	.

Vir: Eurostat.



DEVIZNI TEČAJI

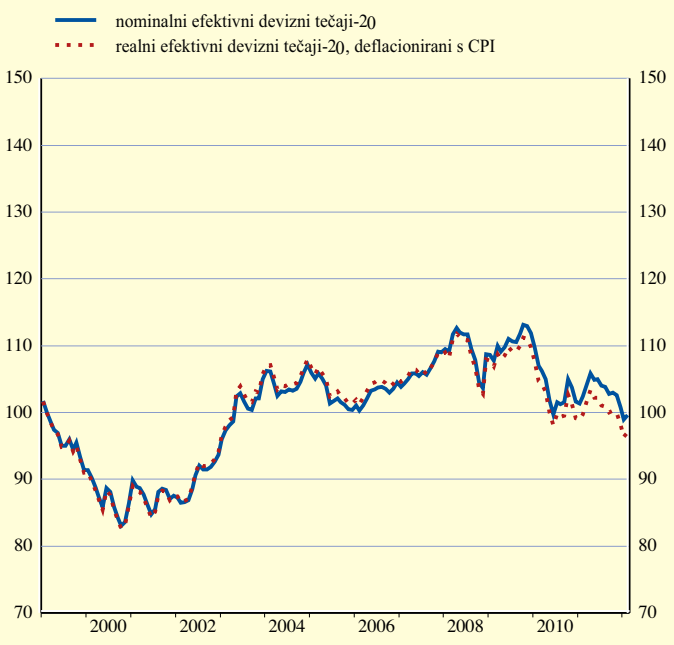
8.1 Efektivni devizni tečaji[1)]

(povprečja obdobij; indeks: 1999 I=100)

	Efektivni devizni tečaj-20						Efektivni devizni tečaj-40	
	Nominalni	Realni CPI	Realni PPI	Deflator realnega BDP	Realni ULCM	Realni ULCT	Nominalni	Realni CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	110,6	109,2	104,3	104,8	118,7	104,8	119,7	106,8
2010	103,6	101,6	98,1	96,7	107,8	97,2	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,6	.	.	.	112,1	97,6
2010 IV	103,4	101,0	97,9	95,8	107,1	96,8	111,3	97,5
2011 I	102,7	100,1	97,1	94,7	105,7	95,4	110,7	96,7
II	105,2	102,6	99,3	97,0	108,9	97,8	113,5	99,0
III	103,5	100,7	97,6	95,0	107,7	95,5	112,5	97,8
IV	102,1	99,4	96,2	.	.	.	111,6	97,0
2011 feb.	102,4	99,7	96,9	-	-	-	110,6	96,4
mar.	104,1	101,6	98,5	-	-	-	112,3	98,1
apr.	105,9	103,4	100,0	-	-	-	114,0	99,6
maj	104,9	102,2	98,8	-	-	-	113,2	98,6
jun.	105,0	102,3	99,0	-	-	-	113,4	98,8
jul.	104,0	101,1	98,1	-	-	-	112,4	97,7
avg.	103,9	100,9	97,9	-	-	-	112,9	98,1
sep.	102,8	100,0	96,8	-	-	-	112,0	97,5
okt.	103,0	100,3	97,0	-	-	-	112,6	97,9
nov.	102,6	99,9	96,7	-	-	-	112,1	97,3
dec.	100,8	98,1	95,0	-	-	-	110,3	95,7
2012 jan.	98,9	96,4	93,0	-	-	-	108,0	93,7
feb.	99,6	97,1	93,5	-	-	-	108,4	94,0
	% sprememba glede na predhodni mesec							
2012 feb.	0,7	0,7	0,5	-	-	-	0,3	0,3
	% sprememba glede na predhodno leto							
2012 feb.	-2,7	-2,7	-3,5	-	-	-	-2,0	-2,5

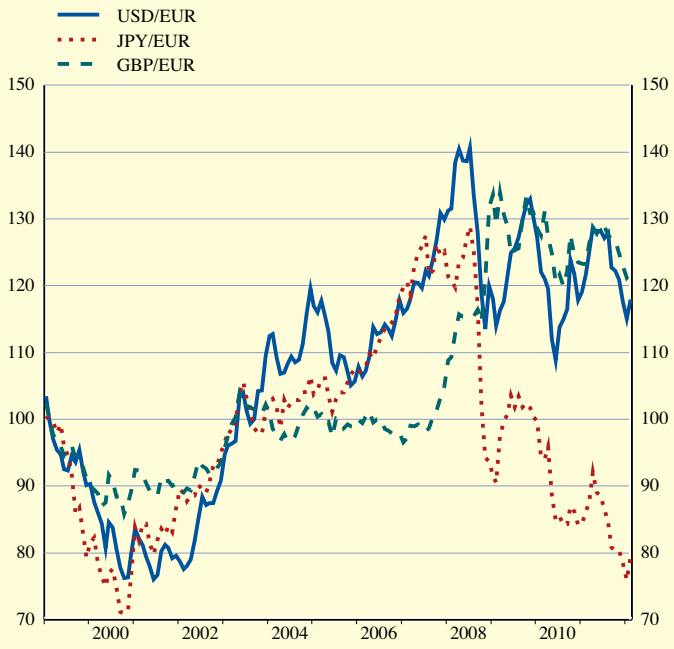
G39 Efektivni devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks: 1999 I=100)



G40 Dvostranski devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks: 1999 I=100)



Vir: ECB.

1) Opredelitev skupin trgovinskih partneric in druge informacije najdete v splošnih opombah.

8.2 Dvostranski devizni tečaji

(povprečja obdobij; enote nacionalne valute za enoto evra)

	Bolgarski lev	Češka krona	Danska krona	Latvijski lats	Litovski litas	Madžarski forint	Poljski zlot	Novi romunski leu	Švedska krona	Britanski funt	Hrvaška kuna	Nova turška lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	1,9558	26,435	7,4462	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	4,2399	10,6191	0,89094	7,3400	2,1631
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	7,4390	2,3378
2011 II	1,9558	24,324	7,4573	0,7092	3,4528	266,42	3,9596	4,1378	9,0153	0,88274	7,3932	2,2579
III	1,9558	24,387	7,4506	0,7093	3,4528	275,10	4,1527	4,2587	9,1451	0,87760	7,4629	2,4535
IV	1,9558	25,276	7,4398	0,7017	3,4528	303,47	4,4207	4,3365	9,0910	0,85727	7,4968	2,4759
2011 avg.	1,9558	24,273	7,4498	0,7093	3,4528	272,37	4,1195	4,2505	9,1655	0,87668	7,4620	2,5147
sep.	1,9558	24,556	7,4462	0,7093	3,4528	285,05	4,3379	4,2838	9,1343	0,87172	7,4936	2,4736
okt.	1,9558	24,841	7,4442	0,7061	3,4528	296,79	4,3516	4,3244	9,1138	0,87036	7,4849	2,5089
nov.	1,9558	25,464	7,4412	0,7015	3,4528	309,15	4,4324	4,3560	9,1387	0,85740	7,4923	2,4565
dec.	1,9558	25,514	7,4341	0,6975	3,4528	304,19	4,4774	4,3282	9,0184	0,84405	7,5136	2,4632
2012 jan.	1,9558	25,531	7,4353	0,6990	3,4528	307,33	4,3760	4,3417	8,8503	0,83210	7,5543	2,3759
feb.	1,9558	25,042	7,4341	0,6988	3,4528	290,68	4,1835	4,3513	8,8196	0,83696	7,5815	2,3264
	% sprememba glede na predhodni mesec											
2012 feb.	0,0	-1,9	0,0	0,0	0,0	-5,4	-4,4	0,2	-0,3	0,6	0,4	-2,1
	% sprememba glede na predhodno leto											
2012 feb.	0,0	3,2	-0,3	-0,7	0,0	7,2	6,5	2,5	0,4	-1,1	2,2	7,2

	Avstralski dolar	Brazilski real	Kanadski dolar	Kitajski juan renminbi	Hongkonški dolar	Islandska krona[1]	Indijska rupija[2]	Indonezijska rupija	Izraelski šekel	Japonski jen	Malezijski ringit
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2009	1,7727	2,7674	1,5850	9,5277	10,8114	-	67,3611	14.443,74	5,4668	130,34	4,9079
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	-	60,5878	12.041,70	4,9457	116,24	4,2668
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	-	64,8859	12.206,51	4,9775	110,96	4,2558
2011 II	1,3550	2,2960	1,3932	9,3509	11,1932	-	64,3809	12.364,41	4,9490	117,41	4,3451
III	1,3459	2,3063	1,3841	9,0653	11,0105	-	64,7000	12.181,09	5,0174	109,77	4,2666
IV	1,3316	2,4240	1,3788	8,5682	10,4879	-	68,5352	12.111,94	5,0172	104,22	4,2458
2011 avg.	1,3651	2,2888	1,4071	9,1857	11,1846	-	65,0717	12.249,95	5,0841	110,43	4,2822
sep.	1,3458	2,3946	1,3794	8,7994	10,7333	-	65,5964	12.118,49	5,0788	105,75	4,2456
okt.	1,3525	2,4336	1,3981	8,7308	10,6616	-	67,5519	12.150,54	5,0253	105,06	4,2963
nov.	1,3414	2,4210	1,3897	8,6154	10,5495	-	68,8330	12.214,99	5,0521	105,02	4,2756
dec.	1,3003	2,4175	1,3481	8,3563	10,2496	-	69,2066	11.965,40	4,9725	102,55	4,1639
2012 jan.	1,2405	2,3084	1,3073	8,1465	10,0187	-	66,0601	11.709,25	4,9141	99,33	4,0151
feb.	1,2327	2,2729	1,3193	8,3314	10,2553	-	65,0589	11.913,82	4,9474	103,77	3,9978
	% sprememba glede na predhodni mesec										
2012 feb.	-0,6	-1,5	0,9	2,3	2,4	-	-1,5	1,7	0,7	4,5	-0,4
	% sprememba glede na predhodno leto										
2012 feb.	-9,0	-0,2	-2,2	-7,3	-3,5	-	4,9	-2,1	-0,9	-8,0	-3,8

	Mehiški peso	Novo-zelandski dolar	Norveška krona	Filipinski peso	Ruski rubelj	Singapurski dolar	Južnoafriški rand	Južnokorejski won	Švicarski frank	Tajski bat	Ameriški dolar
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2009	18,7989	2,2121	8,7278	66,338	44,1376	2,0241	11,6737	1.772,90	1,5100	47,804	1,3948
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1.531,82	1,3803	42,014	1,3257
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1.541,23	1,2326	42,429	1,3920
2011 II	16,8752	1,7992	7,8259	62,256	40,2750	1,7842	9,7852	1.559,23	1,2514	43,592	1,4391
III	17,3908	1,6976	7,7652	60,371	41,1734	1,7309	10,0898	1.532,60	1,1649	42,574	1,4127
IV	18,3742	1,7353	7,7602	58,566	42,0737	1,7348	10,9209	1.542,87	1,2293	41,791	1,3482
2011 avg.	17,5456	1,7108	7,7882	60,836	41,2954	1,7340	10,1532	1.542,01	1,1203	42,875	1,4343
sep.	17,9370	1,6932	7,7243	59,322	42,3239	1,7229	10,3956	1.544,04	1,2005	41,902	1,3770
okt.	18,4315	1,7361	7,7474	59,412	42,8569	1,7493	10,9188	1.578,17	1,2295	42,297	1,3706
nov.	18,5646	1,7584	7,7868	58,743	41,8082	1,7476	11,0547	1.537,42	1,2307	41,969	1,3556
dec.	18,1174	1,7102	7,7451	57,537	41,5686	1,7070	10,7829	1.513,26	1,2276	41,099	1,3179
2012 jan.	17,3140	1,6132	7,6752	56,208	40,4394	1,6510	10,3405	1.474,96	1,2108	40,718	1,2905
feb.	16,9159	1,5845	7,5522	56,419	39,4232	1,6585	10,1289	1.485,58	1,2071	40,614	1,3224
	% sprememba glede na predhodni mesec										
2012 feb.	-2,3	-1,8	-1,6	0,4	-2,5	0,5	-2,0	0,7	-0,3	-0,3	2,5
	% sprememba glede na predhodno leto										
2012 feb.	2,7	-11,6	-3,4	-5,3	-1,3	-4,8	3,2	-2,6	-7,0	-3,1	-3,1

Vir: ECB.

1) Najnovejši tečaj za Islandsko krono je za 3. december 2008.

2) Za to valuto ECB izračunava in objavlja devizne tečaje do eura od 1. januarja 2009. Prejšnji podatki so samo orientacijski.

GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA

9.1 Gospodarska in finančna gibanja v drugih državah članicah EU

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

	Bolgarija	Češka	Danska	Latvija	Litva	Madžarska	Poljska	Romunija	Švedska	Združeno kraljestvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	HICP									
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2011 III	3,1	2,0	2,6	4,4	4,6	3,4	3,7	4,2	1,6	4,7
IV	2,5	2,8	2,5	4,1	4,0	4,1	4,2	3,4	0,9	4,7
2011 nov.	2,6	2,9	2,5	4,0	4,4	4,3	4,4	3,5	1,1	4,8
dec.	2,0	2,8	2,4	3,9	3,5	4,1	4,5	3,2	0,4	4,2
2012 jan.	1,9	3,8	2,8	3,4	3,4	5,6	4,1	2,8	0,7	3,6
	Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP									
2008	1,7	-2,2	3,2	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,7	-9,5	-4,6	-7,3	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,6	-8,3	-7,0	-4,2	-7,8	-6,9	0,2	-10,3
	Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP									
2008	13,7	28,7	34,5	19,8	15,5	72,9	47,1	13,4	38,8	54,8
2009	14,6	34,4	41,8	36,7	29,4	79,7	50,9	23,6	42,7	69,6
2010	16,3	37,6	43,7	44,7	38,0	81,3	54,9	31,0	39,7	79,9
	Donos dolgoročnih državnih obveznic, izražen v % na leto, povprečje obdobja									
2011 avg.	5,32	3,40	2,49	5,60	5,05	7,49	5,70	7,38	2,17	2,37
sep.	5,30	3,00	2,07	5,60	5,09	7,64	5,74	7,43	1,83	2,41
okt.	5,27	3,14	2,23	5,62	5,06	7,88	5,71	7,48	1,90	2,52
nov.	5,27	3,67	2,01	5,73	5,25	8,53	5,80	7,43	1,69	2,29
dec.	5,23	3,70	1,86	5,93	5,75	8,97	5,84	7,21	1,68	2,12
2012 jan.	5,30	3,39	1,74	5,74	5,35	9,51	5,68	7,02	1,70	1,47
	3-mesečna obrestna mera v % na leto, povprečje obdobja									
2011 avg.	3,74	1,19	1,60	0,83	1,86	7,12	4,72	5,60	2,58	0,86
sep.	3,67	1,17	1,44	0,87	1,85	6,19	4,75	5,77	2,53	0,92
okt.	3,68	1,17	1,40	0,99	1,88	6,18	4,80	5,96	2,52	0,97
nov.	3,64	1,15	1,29	1,27	1,87	7,25	4,94	6,01	2,62	1,01
dec.	3,64	1,16	1,08	1,86	1,78	6,50	4,98	6,05	2,69	1,06
2012 jan.	3,34	1,17	1,01	1,79	1,48	8,54	4,99	5,26	2,61	1,09
	Realni BDP									
2009	0,4	2,7	1,3	-0,3	1,4	1,3	3,9	-1,7	6,1	2,1
2010	1,7	.	1,0	.	5,9	1,7	4,3	2,5	3,9	0,8
2011 II	2,2	2,0	1,5	5,1	6,4	1,7	4,6	1,9	4,8	0,5
III	1,6	1,2	0,0	5,7	6,7	1,5	4,2	4,4	4,4	0,4
IV	1,6	.	0,7	5,3	5,4	1,5	4,3	.	1,2	0,7
	Saldo tekočega in kapitalskega računa kot % BDP									
2009	-7,6	-1,0	3,3	11,1	7,8	1,0	-2,2	-3,6	6,9	-1,5
2010	-0,5	-3,0	5,6	4,9	4,2	2,9	-2,8	-4,2	6,5	-3,1
2011 II	1,3	-5,9	7,1	1,3	-1,7	3,3	-2,1	-7,5	6,6	-1,4
III	12,0	-5,6	8,5	2,4	6,0	4,2	-3,6	-4,3	9,2	-4,4
IV	-3,5	.	6,1	.	-3,1	.	-0,5	-1,7	6,1	.
	Bruto zunanji dolg v % BDP									
2009	108,3	51,6	188,5	156,5	87,0	144,7	59,4	68,5	210,0	416,9
2010	102,7	55,8	190,7	165,4	87,4	143,4	66,0	75,8	188,9	413,9
2011 I	98,0	55,2	185,4	158,0	85,5	137,3	68,3	73,3	187,1	417,0
II	96,2	55,4	181,4	154,6	85,8	137,0	68,7	76,6	188,2	417,5
III	93,5	57,5	182,7	151,4	82,6	146,3	72,4	76,2	196,0	434,4
	Stroški dela na enoto proizvoda									
2010	5,9	-0,7	-1,0	-10,2	-7,3	-3,2	2,2	-3,5	-1,9	1,7
2011	.	.	0,1	.	.	.	.	.	-0,9	0,8
2011 II	-0,4	0,6	-0,9	2,5	-1,1	5,9	0,1	-1,2	-1,0	0,7
III	2,7	0,4	0,5	2,2	-0,9	6,2	2,0	-1,0	-0,9	1,7
IV	.	.	1,1	.	.	.	.	.	0,4	1,3
	Standardizirana stopnja brezposelnosti kot % delovne sile (des.)									
2010	10,3	7,3	7,5	18,6	17,8	11,1	9,6	7,3	8,4	7,8
2011	11,1	6,8	7,6	.	15,4	10,9	9,7	7,4	7,5	.
2011 III	11,0	6,6	7,5	14,7	15,3	10,9	9,7	7,5	7,3	8,3
IV	11,0	6,7	7,8	.	14,3	10,8	10,0	7,5	7,5	.
2011 nov.	11,0	6,7	7,8	.	14,3	10,7	10,0	7,6	7,5	8,4
dec.	11,2	6,8	7,9	.	14,3	10,9	10,1	7,5	7,5	.
2012 jan.	11,5	6,9	7,9	.	.	10,9	10,1	7,2	7,6	.

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

9.2 Gospodarska in finančna gibanja v ZDA in na Japonskem

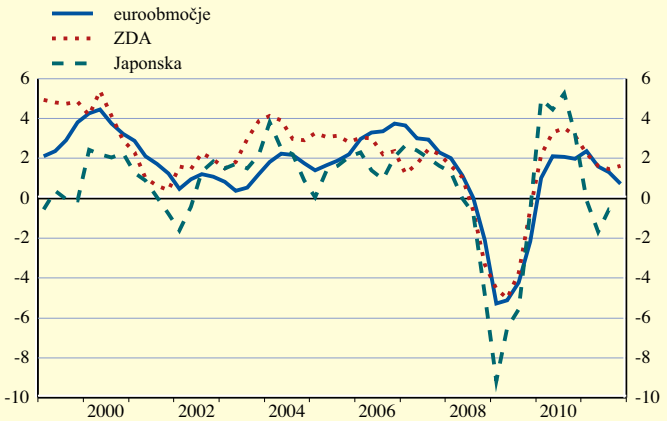
(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

1. Gospodarska in finančna gibanja

	Indeks cen življenjskih potrebščin	Stroški dela na enoto proizvoda[1]	Realni BDP	Indeks industrijske proizvodnje (predelovalne dejavnosti)	Stopnja brezposelnosti kot odstotek delovne sile[2] (desezonirano)	Široko opredeljeni denar[3]	Obrestna mera 3-mesečnih depozitov na medbančnem trgu[4]	Donos 10-letnih brezkuponskih državnih obveznic[4], konec obdobja	Menjalni tečaj[5] nacionalne valute za euro	Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP	Bruto javni dolg[6] v % BDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	ZDA										
2008	3,8	2,8	-0,3	-4,7	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,6	61,5
2009	-0,4	-0,6	-3,5	-13,5	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,6	74,1
2010	1,6	-2,0	3,0	5,9	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	-10,7	82,4
2011	3,2	1,0	1,7	4,9	9,0	7,2	0,34	2,10	1,3920	.	.
2010 IV	1,3	-0,9	3,1	6,6	9,6	3,1	0,29	3,57	1,3583	-10,5	82,4
2011 I	2,1	1,3	2,2	6,6	9,0	4,6	0,31	3,76	1,3680	-9,9	83,2
II	3,4	1,0	1,6	4,4	9,0	5,4	0,26	3,46	1,4391	-10,2	83,0
III	3,8	0,5	1,5	4,2	9,1	9,1	0,30	2,18	1,4127	-9,7	84,9
IV	3,3	1,3	1,6	4,5	8,7	9,5	0,48	2,10	1,3482	.	.
2011 okt.	3,5	-	-	4,6	8,9	9,4	0,41	2,37	1,3706	-	-
nov.	3,4	-	-	4,2	8,7	9,6	0,48	2,30	1,3556	-	-
dec.	3,0	-	-	4,7	8,5	9,6	0,56	2,10	1,3179	-	-
2012 jan.	2,9	-	-	4,7	8,3	10,2	0,57	1,97	1,2905	-	-
feb.	.	-	-	.	.	.	0,50	2,15	1,3224	-	-
	Japonska										
2008	1,4	1,3	-1,1	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-1,9	162,9
2009	-1,4	2,9	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,0
2010	-0,7	-2,8	4,5	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,4	188,4
2011	-0,3	.	-0,7	-3,6	4,6	2,8	0,19	1,00	110,96	.	.
2010 IV	-0,3	-2,5	3,2	6,0	5,0	2,5	0,19	1,18	112,10	.	.
2011 I	-0,5	0,4	-0,1	-2,6	4,7	2,5	0,19	1,33	112,57	.	.
II	-0,4	1,6	-1,7	-6,9	4,6	2,8	0,20	1,18	117,41	.	.
III	0,1	0,6	-0,5	-2,1	4,4	2,8	0,19	1,04	109,77	.	.
IV	-0,3	.	-0,6	-2,9	4,5	3,0	0,20	1,00	104,22	.	.
2011 okt.	-0,2	-	-	0,0	4,5	2,8	0,19	1,04	105,06	-	-
nov.	-0,5	-	-	-4,2	4,5	3,0	0,20	1,10	105,02	-	-
dec.	-0,2	-	-	-4,4	4,6	3,2	0,20	1,00	102,55	-	-
2012 jan.	0,1	-	-	-1,2	.	3,1	0,20	0,98	99,33	-	-
feb.	.	-	-	.	.	.	0,20	1,01	103,77	-	-

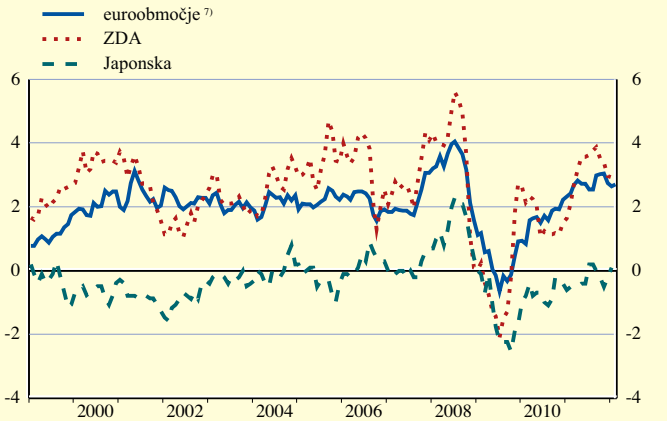
G41 Realni bruto domači proizvod

(letne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



G42 Indeks cen življenjskih potrebščin

(letne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Viri: Nacionalni podatki (stolpci 1, 2 (ZDA), 3, 4, 5 (ZDA), 6, 9 in 10); OECD (stolpec 2 (Japonska)); Eurostat (stolpec 5 (Japonska) podatki iz tabele za euroobmočje); Thomson Reuters (stolpca 7 in 8); izračuni ECB (stolpec 11).

1) Desezonirano. Podatki za ZDA se nanašajo na zasebni nekmetijski poslovni sektor.
2) Japonski podatki od marca do avgusta 2011 ne vključujejo treh prefektur, ki jih je potres v tej državi najbolj prizadel. Te so spet vključene od septembra 2011 dalje.
3) Povprečja obdobij; M2 za ZDA, M2 + potrdila o vlogah za Japonsko.
4) Odstotki na leto. Za več informacij o obrestnih merah 3-mesečnih depozitov glej oddelek 4.6.
5) Za več informacij glej oddelek 8.2.
6) Bruto konsolidirani dolg širše opredeljene države (konec obdobja).
7) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

SEZNAM GRAFOV

G1	Denarni agregati	S12
G2	Protipostavke	S12
G3	Komponente denarnih agregatov	S13
G4	Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti	S13
G5	Posojila drugim finančnim posrednikom in nefinančnim družbam	S14
G6	Posojila gospodinjstvom	S14
G7	Posojila državi in nerezidentom euroobmočja	S16
G8	Skupaj vloge po sektorjih	S16
G9	Skupaj vloge po sektorjih	S17
G10	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih	S17
G11	Skupaj vloge po sektorjih	S18
G12	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih	S18
G13	Vloge države in nerezidentov euroobmočja	S19
G14	Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI	S20
G15	Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	S35
G16	Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, desezonirano in nedesezonirano	S37
G17	Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S38
G18	Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S39
G19	Letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja	S40
G20	Bruto izdaje delnic, ki kotirajo, po sektorju izdajatelja	S41
G21	Nove vezane vloge	S43
G22	Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta	S43
G23	Obrestne mere denarnega trga euroobmočja	S44
G24	3-mesečne obrestne mere denarnega trga	S44
G25	Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju	S45
G26	Promptne stopnje donosov in razponi v euroobmočju	S45
G27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225	S46
G28	Brezposelnost - št. zaposlenih oseb in opravljenih del. ur	S55
G29	Brezposelnost in stopnja prostih delovnih mest	S55
G30	Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga	S60
G31	Maastrichtski dolg	S60
G32	Plačilna bilanca euroobmočja: tekoči račun	S61
G33	Plačilna bilanca euroobmočja: neposredne in portfeljske naložbe	S61
G34	Blago	S62
G35	Storitve	S62
G36	Stanje mednarodnih naložb euroobmočja	S65
G37	Stanje neposrednih in portfeljskih naložb euroobmočja	S65
G38	Glavne postavke plačilne bilance, ki odražajo neto tuje transakcije MFI	S70
G39	Efektivni devizni tečaji	S73
G40	Dvostranski devizni tečaji	S73
G41	Realni bruto domači proizvod	S76
G42	Indeks cen življenjskih potrebščin	S76

TEHNIČNE OPOMBE

EUROOBMOČJE

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DENARNA GIBANJA

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

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

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:

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

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:

c) $$R_{ODR} = \frac{D_1 R_{1,OGR} + D_2 R_{2,OGR} + \ldots + D_i R_{i,OGR}}{D}$$

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 2.1 DO 2.6

IZRAČUN TRANSAKCIJ

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

Če L_t predstavlja stanje ob koncu meseca t, C_t^M prerazvrstitev v mesecu t, E_t^M prilagoditev deviznega tečaja in V_t^M druge prilagoditve prevrednotenja, so transakcije F_t^M v mesecu t definirane kot:

d) $F_t^M=(L_t-L_{t-1})-C_t^M-E_t^M-V_t^M$

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

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

pri čemer je L_{t-3} stanje ob koncu meseca t–3 (konec predhodnega četrtletja) in je, na primer, C_t^Q razvrstitev v četrtletju, ki se konča z mesecem t.

Za tiste četrtletne časovne vrste, za katere so sedaj na voljo mesečni podatki (glej spodaj), se lahko četrtletne transakcije izpeljejo kot vsota 3 mesečnih transakcij v četrtletju.

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA MESEČNE ČASOVNE VRSTE

Stopnje rasti se lahko izračunajo na podlagi transakcij ali na podlagi indeksa prilagojenih stanj. Če sta F_t^M in L_t definirana kakor je navedeno zgoraj, je indeks I_t prilagojenih stanj v mesecu t definiran kot:

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

Osnova za indeks (nedesezonirane časovne vrste) je trenutno določena kot december 2006 = 100. Časovne vrste indeksa prilagojenih stanj so na voljo na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu) v podpoglavju *„Money, banking and financial markets"* poglavja *„Statistics"*.

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

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

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

Če ni navedeno drugače, se letne stopnje rasti nanašajo na konec navedenega obdobja. Medletna stopnja rasti za leto 2002 se na primer izračuna po h) tako, da indeks za december 2002 delimo z indeksom za december 2001.

Stopnje rasti za medletna obdobja se lahko izpeljejo s spremembo formule g). Stopnja rasti za medmesečno stopnjo rasti a^M_t se na primer lahko izračuna kot:

i) $$a^M_t = \left(I_t/I_{t-1}-1\right)\times 100$$

Trimesečno drseče povprečje za letno stopnjo rasti M3 se dobi kot $(a_{t+1}+a_t+a_{t-1})/3$, pri čemer je a_t definiran pod g) ali h) zgoraj.

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE ČASOVNE VRSTE

Če sta F^Q_t in L_{t-3} definirana kot zgoraj, je indeks I_t prilagojenih stanj za četrtletje, ki se konča z mesecem t, definiran kot:

j) $$I_t = I_{t-3}\times\left(1+\frac{F^Q_t}{L_{t-3}}\right)$$

Letna stopnja rasti a_t za štiri četrtletja, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna po formuli h).

DESEZONIRANJE DENARNIH STATISTIK EUROOBMOČJA [1)]

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA.[2)] Desezoniranje lahko vključuje prilagoditev na dan v tednu. Pri nekaterih vrstah se uporablja posredni pristop, to je, da je desezoniran agregat linearna kombinacija desezoniranih podagregatov. To še posebej velja za M3, ki ga dobimo tako, da agregiramo desezonirane časovne vrste za M1, (M2-M1) in (M3-M2).

Desezoniranje se najprej uporabi na indeksu prilagojenih stanj.[3)] Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih in prilagoditvah, ki so posledica prerazvrstitev in prevrednotenj in tako dobimo desezonirane transakcije. Sezonski faktorji (in faktorji dneva trgovanja) v tednu so revidirani letno ali po potrebi.

ODDELKI OD 3.1 DO 3.5

ENAKOST PORAB IN VIROV

V tabeli 3.1 so podatki prikazani v skladu s temeljno računovodsko enačbo. Kar zadeva nefinančne transakcije, so celotne porabe enake celotnim virom za vsako kategorijo transakcij. Ta računovodska enačba se prav tako odraža v

1) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „*Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*", ECB (avgust 2000) in v poglavju „*Statistics*" na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu), v podpoglavju „*Monetary and financial statistics*".

2) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „*New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*", D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto in B. C. Chen, 1998, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, str.127–152 ali v „*X-12-ARIMA Reference Manual*", Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.
Za notranje potrebe se uporablja tudi pristop, ki temelji na modelu TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS so na voljo v „*Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User*", V. Gomez in A. Maravall, 1996, Banco de España, Working Paper No 9628, Madrid.

3) Temu sledi, da pri desezoniranih časovnih vrstah stopnja indeksa za bazno obdobje, tj. december 2008, ponavadi ni 100, saj odraža sezonsko odvisnost navedenega meseca.

finančnem računu, tj. za vsako skupino finančnih instrumentov so celotne transakcije s finančnimi sredstvi enake celotnim transakcijam z obveznostmi. V računu drugih sprememb sredstev in v finančnih bilancah stanja so celotna finančna sredstva enaka celotnim obveznostim za vsako skupino finančnih instrumentov razen denarnega zlata in posebnih pravic črpanja, ki po opredelitvi niso obveznost nobenega sektorja.

IZRAČUN IZRAVNALNIH POSTAVK

Izravnalne postavke na koncu vsakega računa v tabelah 3.1, 3.2 in 3.3 se izračunajo na naslednji način:

Trgovinski saldo je enak uvoz minus izvoz blaga in storitev glede na tujino euroobmočja.

Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot bruto dodana vrednost (bruto domači proizvod v tržnih cenah za euroobmočje) minus sredstva za zaposlene (porabe) minus drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (porabe) minus potrošnja stalnega kapitala (porabe).

Neto nacionalni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek plus sredstva za zaposlene (viri) plus davki minus subvencije na proizvodnjo (viri) plus neto dohodek od lastnine (viri minus porabe).

Neto razpoložljivi dohodek je prav tako določen samo za rezidenčne sektorje in je enak neto nacionalni dohodek plus neto tekoči davki na dohodek in premoženje (viri minus porabe) plus neto socialni prispevki (viri minus porabe) plus neto socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi (viri minus porabe) plus neto drugi tekoči transferji (viri minus porabe).

Neto varčevanje je določeno za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto razpoložljivi dohodek plus neto popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov (viri minus porabe) minus izdatki za končno potrošnjo (porabe). Za tujino se saldo tekočih transakcij s tujino izračuna kot trgovinski saldo plus celoten neto dohodek (viri minus porabe).

Neto posojanje/neto izposojanje se izračuna iz računa kapitala kot neto varčevanje plus neto kapitalski transferji (viri minus porabe) minus bruto investicije (porabe) minus pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev (porabe) plus potrošnja stalnega kapitala (viri). Izračuna se lahko tudi v finančnem računu kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi (poznano tudi kot spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij). Pri sektorju gospodinjstev in nefinančnih družb prihaja med to izravnalno postavko, izračunano iz računa kapitala, in to izravnalno postavko, izračunano iz finančnega računa, do statistične napake.

Spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij se izračunajo kot skupne transakcije s finančnimi sredstvi minus skupne transakcije z obveznostmi, medtem ko se druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) izračunajo kot (skupne) druge spremembe finančnih sredstev minus (skupne) druge spremembe obveznosti.

Neto finančna vrednost (premoženje) se izračuna kot skupna finančna sredstva minus skupne obveznosti, medtem ko so spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) enake vsoti sprememb neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij (posojanje/neto izposojanje s finančnega računa) in drugih sprememb neto finančne vrednosti (premoženja).

Spremembe neto vrednosti (premoženja) se izračunajo kot spremembe neto vrednosti (premoženja) zaradi varčevanja in kapitalskih transferjev plus druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) in druge spremembe nefinančnih sredstev.

Neto vrednost (premoženje) gospodinjstev se izračuna kot vsota nefinančnih sredstev in neto finančne vrednosti (premoženja) gospodinjstev.

ODDELKI OD 4.3 IN 4.4

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DOLŽNIŠKE VREDNOSTNE PAPIRJE IN DELNICE V BORZNI KOTACIJI

Stopnje rasti se izračunajo na podlagi finančnih transakcij in tako izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Lahko se izračunajo na podlagi transakcij ali na podlagi indeksa hipotetičnih stanj. Če N_t^M predstavlja transakcije (neto izdaje) v mesecu t in L_t predstavlja stanje ob koncu meseca t, se indeks I_t hipotetičnih stanj v mesecu t definira kot:

$$\text{k)} \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}}\right)$$

Kot osnova se določi, da je indeks decembra 2001 enak 100. Stopnja rasti a_t za mesec t, ki ustreza spremembi v 12 predhodnih mesecih, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

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

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

Metoda, ki se uporabi za izračun stopenj rasti za vrednostne papirje, razen delnic, je enaka tisti, ki se uporablja za denarne agregate, s tem, da se namesto „F" uporablja „N". To je zato, da se lahko razlikuje med različnimi načini pridobivanja „neto izdaj" za statistiko izdaj vrednostnih papirjev in „transakcij", ki se uporabljajo za denarne agregate.

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

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

kjer je I_t indeks hipotetičnih stanj v mesecu t. Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t, povprečna stopnja rasti izračuna, kakor sledi:

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

Formula za izračun, uporabljena v 4.3, se uporablja tudi v 4.4 in prav tako temelji na formuli, uporabljeni za denarne agregate. 4.4 temelji na tržnih vrednostih in osnova za izračun so finančne transakcije, ki izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja ali katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Nihanja menjalnega tečaja niso vključena, saj so vse zajete delnice, ki kotirajo, denominirane v eurih.

DESEZONIRANJE STATISTIKE IZDAJE VREDNOSTNIH PAPIRJEV[4)]

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12–ARIMA. Desezoniranje za skupne izdaje vrednostnih papirjev se izvaja posredno z linearno kombinacijo razčlenitev po sektorjih in zapadlosti.

Postopki desezoniranja se uporabijo na indeksu hipotetičnih delnic. Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih, iz katerih so

4) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „*Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*", ECB, avgust 2000 in v podpoglavju „*Monetary and financial statistics*" poglavja „Statistics" na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu).

izpeljane desezonirane neto izdaje. Sezonski faktorji se revidirajo letno ali po potrebi.

Podobno, kakor je prikazano v formuli l) in m), se lahko stopnja rasti za mesec t, ki ustreza spremembam v 6 predhodnih mesecih, izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$\text{p)} \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{5} \left(1 + N^{M}_{t-i} / L_{t-1-i} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{q)} \quad a_t = \left(I_t / I_{t-6} - 1 \right) \times 100$$

TABELA I V ODDELKU 5.1

DESEZONIRANJE HICP[4)]

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12–ARIMA (glej opombo 2 na str. S80). Desezoniranje skupnega HICP za euroobmočje se izvaja posredno z agregiranjem desezoniranih serij euroobmočja v skupinah hrana, industrijsko blago razen energentov in storitve. Energenti se dodajo brez desezoniranja, saj ni nobenih statističnih podatkov o sezoni. Sezonski dejavniki se revidirajo letno ali po potrebi.

TABELA 2 V ODDELKU 7.1

DESEZONIRANJE TEKOČEGA RAČUNA PLAČILNE BILANCE

Ta pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12–ARIMA (glej opombo 2 na strani S80). Originalni podatki za blago, storitve in dohodke so predprilagojeni tako, da upoštevajo učinke delovnega dne. Za blago in storitve se prilagoditev delovnih dni popravi na podlagi nacionalnih državnih praznikov. Desezoniranje se za te časovne vrste izvede na predprilagojenih časovnih vrstah. Desezonirani agregat tekočega računa je potem linearna kombinacija desezoniranih podagregatov euroobmočja za blago, storitve, dohodke in tekoče transferje. Sezonski faktorji in faktorji za upoštevanje dneva v tednu so revidirani polletno ali po potrebi.

POGLAVJE 7.3

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE IN LETNE VRSTE

Letna stopnja rasti za četrtletje t se izračuna na podlagi četrtletnih transakcij (F_t) in stanj (L_t), kakor sledi:

$$\text{r)} \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^{t} \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Stopnja rasti za letno vrsto je enaka stopnji rasti v zadnjem četrtletju leta.

SPLOŠNE OPOMBE

Celotno poglavje mesečnega biltena „Statistični podatki euroobmočja" je osredotočeno na statistične podatke za euroobmočje v celoti. Natančnejši in obširnejši podatki z dodatnimi opombami so na voljo v oddelku „Statistics" na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu). Ta omogoča uporabniku prijazen dostop do podatkov prek povezave *Statistical Data Warehouse* (http://sdw.ecb.europa.eu/) z možnostjo iskanja in prenosa podatkov. Dodatne storitve, ki so na voljo v pododdelku *Data Services*, omogočajo naročilo na različne sklope podatkov in ponujajo bazo stisnjenih datotek CSV (*Comma Separated Value*). Nadaljnje informacije lahko dobite na naslovu: statistics@ecb.europa.eu.

Za statistične podatke, vključene v mesečni bilten, je presečni datum ponavadi dan pred prvim zasedanjem Sveta ECB v mesecu. Za to izdajo je bil presečni datum 7. marec 2012.

Če ni drugače navedeno, se podatkovne vrste za leto 2009 za celotno časovno vrsto nanašajo na Euro 16 (tj. euroobmočje vključno s Slovaško). Pri obrestnih merah, denarnih statistikah in HICP (ter zaradi doslednosti tudi komponentah in protipostavkah M3 in komponentah HICP) se statistične vrste nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja.

Sestava euroobmočja se je tekom let večkrat spremenila. Ko je bil euro leta 1999 uveden, je bilo v euroobmočju naslednjih 11 držav (Euro 11): Belgija, Nemčija, Irska, Španija, Francija, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Avstrija, Portugalska in Finska. Grčija se je pridružila leta 2001, s čimer je nastalo območje Euro 12. Slovenija se je pridružila leta 2007, s čimer je nastalo območje Euro 13, Ciper in Malta leta 2008, s čimer je nastalo območje Euro 15, leta 2009 pa se je pridružila še Slovaška, tako da je nastalo območje Euro 16. Nazadnje se je pridružila še Estonija in število držav v euroobmočju se je povečalo na 17.

STATISTIČNE VRSTE ZA EUROOBMOČJE V FIKSNI SESTAVI

Agregirane statistične serije za fiksno sestavo euroobmočja se v celotni časovni vrsti nanašajo na dano fiksno sestavo, ne glede na sestavo v obdobju, na katero se nanaša statistika. Agregirane vrste so torej v vseh letih izračunane za Euro 17 (tj. z agregiranjem podatkov za vseh 17 držav, ki so trenutno v euroobmočju) kljub dejstvu, da euroobmočje v takšni sestavi obstaja šele od 1. januarja 2011. Če ni navedeno drugače, se statistične vrste v Mesečnem biltenu ECB nanašajo na trenutno sestavo.

STATISTIČNE VRSTE ZA EUROOBMOČJE V SPREMINJAJOČI SE SESTAVI

V agregiranih statističnih serijah za spreminjajočo se sestavo euroobmočja je upoštevana sestava euroobmočja v obdobju, na katero se nanaša statistika. V statistični seriji za euroobmočje v spreminjajoči se sestavi so torej agregirani podatki, ki zajemajo Euro 11 v obdobju do konca leta 2000, Euro 12 v obdobju od leta 2001 do konca leta 2006 in tako naprej. S takšnim pristopom vsaka posamezna statistična vrsta zajema vsako od različnih sestav euroobmočja.

Pri HICP ter pri denarnih agregatih in protipostavkah so medletne stopnje spremembe izračunane na podlagi verižnih indeksov, pri čemer so podatkovne vrste za pridruženo državo povezane v podatkovne vrste za euroobmočje že v decembrskemindeksu. Če se je država pridružila euroobmočju v januarju določenega leta, se medletne stopnje spremembe do vključno decembra prejšnjega leta nanašajo na prejšnjo sestavo euroobmočja, zatem pa na razširjeno sestavo euroobmočja. Odstotne spremembe se izračunajo na podlagi verižnega indeksa ob upoštevanju spreminjajoče se sestave euroobmočja. Absolutne spremembe v denarnih agregatih in protipostavkah (transakcije) se nanašajo na sestavo euroobmočja v obdobju, na katero se nanaša statistika.

Ker sestava evropske denarne enote (ECU) ne sovpada z nekdanjimi valutami držav, ki so uvedle skupno valuto, so zneski pred letom 1999, originalno izraženi v sodelujočih valutah in nato pretvorjeni v ECU po tekočih deviznih tečajih ECU, pod vplivom gibanja valut držav članic EU, ki niso uvedle eura. Da bi se v denarni statistiki izognili temu vplivu, so podatki pred letom 1991[1] izraženi v enotah, pretvorjenih iz nacionalnih valut po nespremenljivih menjalnih razmerjih do eura, ki so bili določeni 31. decembra 1998. Če ni navedeno drugače, statistični podatki o cenah in stroških pred letom 1999 temeljijo na podatkih, izraženih v nacionalnih valutah.

Kjer je primerno, so bile uporabljene metode agregiranja in/ali konsolidacije (vključno s konsolidacijo med državami).

Novejši podatki so pogosto začasni in se lahko revidirajo. Zaradi zaokroževanja lahko pride do razhajanja med seštevki in sestavnimi deli.

Skupina „druge države članice EU" obsega Bolgarijo, Češko, Dansko, Latvijo, Litvo, Madžarsko, Poljsko, Romunijo, Švedsko in Združeno kraljestvo.

V večini primerov je terminologija, uporabljena v tabelah, skladna z mednarodnimi standardi iz Evropskega sistema računov 1995 (ESR 95) in Priročnika za plačilno bilanco MDS. Transakcije se nanašajo na prostovoljno izmenjavo (merjeno neposredno ali izpeljano), medtem ko tokovi obsegajo tudi spremembe stanj zaradi cenovnih in tečajnih sprememb, odpisov in drugih sprememb.

V tabelah navedba „do (X) let" pomeni „do vključno (X) let".

PREGLED

Gibanja ključnih kazalcev za euroobmočje so povzeta v skupni tabeli.

STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

Oddelek 1.4 prikazuje statistične podatke o obveznih rezervah in likvidnostnih dejavnikih. Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv se začne vsak mesec na dan poravnave operacije glavnega refinanciranja (OGR) po zasedanju Sveta ECB, na katerem je predvidena mesečna ocena naravnanosti denarne politike, konča pa se na dan pred dnevom enake poravnave naslednji mesec. Letni in četrtletni podatki se nanašajo na povprečje zadnjega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu/četrtletju.

Tabela 1 v oddelku 1.4. prikazuje elemente osnove za obvezne rezerve kreditnih institucij, ki so obvezniki za obvezne rezerve. Obveznosti do drugih kreditnih institucij, ki so obvezniki v sistemu obveznih rezerv ESCB, do ECB in do sodelujočih nacionalnih centralnih bank (NCB), so izključene iz osnove za obvezne rezerve. Če kreditna institucija ne more zagotoviti evidence o znesku svojih izdaj dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do 2 let, ki jih imajo zgoraj navedene institucije, lahko odšteje določen odstotek od teh obveznosti iz svoje osnove za obvezne rezerve. Odstotek za izračun osnove za obvezne rezerve je do novembra 1999 znašal 10%, kasneje pa 30%.

Tabela 2 v oddelku 1.4. vsebuje povprečne podatke za zaključena obdobja izpolnjevanja. Znesek zahtevanih rezerv vsake posamezne kreditne institucije se najprej izračuna tako, da se pri ustreznih obveznostih uporabi stopnja obveznih rezerv, ki velja za vsako kategorijo obveznosti, z uporabo podatkov iz bilance stanja ob koncu vsakega koledarskega meseca. Nato vsaka kreditna institucija odšteje od te številke pavšalno olajšavo 100.000 EUR. Zahtevane rezerve, ki so rezultat tega izračuna, se nato seštejejo na ravni euroobmočja (stolpec 1). Sredstva na tekočih računih (stolpec 2) so skupna povprečna dnevna sredstva tekočih ra-

1 Podatki o denarni statistiki v oddelkih 2.1 do 2.8 so za obdobja pred januarjem 1999 na voljo na spletni strani ECB (http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) in v razdelku Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811).

čunov kreditnih institucij, vključno s tistimi, ki služijo izpolnjevanju obveznih rezerv. Presežne rezerve (stolpec 3) so povprečna stanja tekočih računov v obdobju izpolnjevanja, ki presegajo zahtevani znesek obveznih rezerv. Primanjkljaji (stolpec 4) so opredeljeni kot povprečni primanjkljaji stanj tekočih računov glede na zahtevane obvezne rezerve v obdobju izpolnjevanja, izračunani na podlagi tistih kreditnih institucij, ki niso izpolnile obveznih rezerv. Obrestna mera za obvezne rezerve (stolpec 5) je enaka povprečni obrestni meri ECB (tehtano glede na število koledarskih dni) za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema v obdobju izpolnjevanja (glej oddelek 1.3).

Tabela 3 v oddelku 1.4 prikazuje likvidnostni položaj bančnega sistema, ki je opredeljen kot stanje tekočih računov v eurih kreditnih institucij v euroobmočju pri Eurosistemu. Vsi zneski so izpeljani iz konsolidirane bilance stanja Eurosistema. Druge operacije zmanjševanja likvidnosti (stolpec 7) izključujejo izdajo dolžniških certifikatov, ki so jih izdajale NCB v drugi fazi EMU. Drugi neto dejavniki (stolpec 10) predstavljajo pobotane preostale postavke v konsolidirani bilanci stanja Eurosistema. Tekoči računi kreditnih institucij (stolpec 11) so enaki razliki med vsoto dejavnikov povečevanja likvidnosti (stolpci od 1 do 5) in vsoto dejavnikov zmanjševanja likvidnosti (stolpci 6 do 10). Primarni denar (stolpec 12) je izračunan kot vsota odprte ponudbe mejnega depozita (stolpec 6), bankovcev v obtoku (stolpec 8) in stanj na tekočih računih kreditnih institucij (stolpec 11).

DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

V poglavju 2 je predstavljena statistika bilance stanja denarnih finančnih institucij (MFI) in drugih finančnih družb. Med druge finančne družbe sodijo investicijski skladi (razen skladov denarnega trga, ki so del sektorja MFI), družbe, ki se ukvarja s prenosom finančnih sredstev, zavarovalne družbe in pokojninski skladi.

Oddelek 2.1 prikazuje agregirano bilanco stanja sektorja denarnih finančnih institucij (MFI), torej vsoto usklajenih bilanc stanja vseh rezidenčnih MFI v euroobmočju. MFI so centralne banke, kreditne institucije, kakor so opredeljene z zakonodajo Skupnosti, skladi denarnega trga in druge institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog in/ali vlogam podobnih instrumentov od oseb, ki niso MFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pogledu), odobravajo posojila in/ali investirajo v vrednostne papirje. Popoln seznam MFI je objavljen na spletni strani ECB.

Oddelek 2.2 prikazuje konsolidirano bilanco stanja sektorja MFI, dobljeno s pobotanjem postavk agregirane bilance stanja med MFI v euroobmočju. Zaradi omejene raznolikosti v načinih zajemanja ni nujno, da bo vsota postavk med MFI nič; stanje je prikazano v stolpcu 10 na strani obveznosti v oddelku 2.2. Oddelek 2.3 navaja denarne agregate euroobmočja in protipostavke. Izhajajo iz konsolidirane bilance stanja in vključujejo postavke ustanov, rezidenčnih v euroobmočju, ki niso MFI, pri MFI, rezidenčnih v euroobmočju; upoštevajo pa tudi nekatera denarna sredstva/obveznosti enot centralne ravni države. Statistični podatki o denarnih agregatih in protipostavkah so prilagojeni glede delovnih dni in desezonirani. Postavka obveznosti do tujine iz oddelkov 2.1 in 2.2 prikazuje stanja rezidentov zunaj euroobmočja i) točk/delnic, ki so jih izdali skladi denarnega trga, ki se nahajajo v euroobmočju, in ii) dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih z rokom dospelosti do 2 let izdale MFI, ki se nahajajo v euroobmočju. V oddelku 2.3 pa so ta stanja izključena iz denarnih agregatov in prispevajo k postavki „neto tuja aktiva".

Oddelek 2.4 vsebuje analizo po sektorjih, vrsti in prvotni dospelosti posojil, ki so jih odobrile MFI, razen Eurosistema (bančni sistem), rezidenčne v euroobmočju. Oddelek 2.5 vsebuje analizo vlog v bančnem sistemu euroobmočja po sektorjih in instrumentih. Oddelek 2.6 prikazuje vrednostne papirje v bančnem sistemu euroobmočja po vrstah izdajatelja. V oddelku 2.7

je prikazana četrtletna valutna struktura izbranih postavk iz bilance stanja MFI.

V oddelkih od 2.2 do 2.6 so predstavljene tudi stopnje rasti v obliki medletnih sprememb v odstotkih, izračunanih na podlagi transakcij.

Od 1. januarja 1999 se statistični podatki zbirajo in urejajo na podlagi različnih uredb ECB o bilanci stanja sektorja denarnih finančnih institucij. Od julija 2010 se to izvaja na podlagi Uredbe ECB/2008/32.[2] Podrobne opredelitve sektorjev so opisane v tretji izdaji publikacije „*Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers*" (ECB, marec 2007).

V oddelku 2.8 so prikazani stanja in transakcije v bilanci stanja investicijskih skladov euroobmočja (razen skladov denarnega trga, ki so vključeni v statistične podatke iz bilance stanja MFI). Investicijski sklad je kolektivni investicijski sklad, ki nalaga kapital, zbran od posameznikov, v finančna in/ali nefinančna sredstva. Popoln seznam investicijskih skladov v euroobmočju je objavljen na spletnem mestu ECB. Bilanca stanja je agregirana, tako da sredstva investicijskih skladov vključujejo tudi imetja točk/delnic, ki so jih izdali drugi investicijski skladi. Točke/delnice, ki so jih izdali investicijski skladi, so razčlenjene tudi po investicijski politiki (obvezniški skladi, delniški skladi, mešani skladi, nepremičninski skladi, hedge skladi in drugi skladi) in po vrsti vlagatelja (odprti oziroma javni skladi in zaprti skladi, namenjeni določenim vrstam vlagateljev). V oddelku 2.9 so podrobnejše informacije o glavnih vrstah sredstev, ki jih imajo investicijski skladi euroobmočja. V tem oddelku je geografska razčlenitev izdajateljev vrednostnih papirjev, ki so v imetju investicijskih skladov, ter razčlenitev pogospodarskih sektorjih, v katerih se izdajatelji v euroobmočju nahajajo.

Od decembra 2008 se harmonizirani statistični podatki zbirajo in urejajo na podlagi Uredbe ECB/2007/8[3] o statistiki sredstev in obveznosti investicijskih skladov. Nadaljnje informacije o statističnih podatkih o investicijskih skladih so v dokumentu „*Manual on investment fund statistics*" (ECB, maj 2009).

V oddelku 2.10 je prikazana agregirana bilanca stanja družb, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev (DPFS), rezidentnih v euroobmočju. DPFS so subjekti, ustanovljeni z namenom, da izvajajo transakcije listinjenja. Listinjenje ponavadi vključuje prenos finančnega sredstva ali združenih finančnih sredstev na DPFS, pri čemer se takšna sredstva v bilanci stanja DPFS evidentirajo kot listinjena posojila, vrednostni papirji razen delnic ali kot druga listinjena sredstva. Alternativno se lahko kreditno tveganje, povezano s finančnim sredstvom ali združenimi finančnimi sredstvi, prenese na DPFS prek zamenjav kreditnega tveganja, garancij ali drugih podobnih mehanizmov. Finančno premoženje, ki ga DPFS drži kot zavarovanje pred to izpostavljenostjo, je običajno vloga pri denarni finančni instituciji ali pa se investira v vrednostne papirje razen delnic. DPFS običajno listinijo posojila, ki jih je ustvaril sektor MFI. DPFS morajo takšna posojila evidentirati v svoji statistični bilanci stanja ne glede na to, ali zadevna računovodska pravila omogočajo, da MFI odpravi pripoznanje. Podatki o posojilih, ki so jih listinili DPFS, vendar so ostali v bilanci stanja posamezne MFI (in s tem v statistiki MFI), so predstavljeni ločeno. Ti četrtletni podatki se zbirajo v skladu z Uredbo ECB/2008/30[4] iz decembra 2009.

V oddelku 2.11 je prikazana agregirana bilanca stanja zavarovalnih družb in pokojninskih skladov, rezidentnih v euroobmočju. Zavarovalnice zajemajo zavarovalni in pozavarovalni sektor, medtem ko pokojninski skladi vključujejo subjekte, ki avtonomno sprejemajo odločitve in vodijo popoln sklop računov (tj. avtonomni pokojninski skladi). V tem oddelku je pri vrednostnih papirjih razen delnicah, ki so v imetju zavarovalnih družb in pokojninskih skladov, tudi geografska in sektorska razčlenitev nasprotnih strank izdajateljic.

2 UL L 15, 20. 1. 2009, str. 14.
3 UL L 211, 11. 8. 2007, str. 8.
4 UL L 15, 20. 1. 2009, str. 1.

RAČUNI EUROOBMOČJA

Oddelek 3.1 prikazuje podatke četrtletnih integriranih računov euroobmočja, ki dajejo celoviti sliko o gospodarskih aktivnostih gospodinjstev (vključno z nepridobitnimi institucijami, ki opravljajo storitve za gospodinjstva), nefinančnih družb, finančnih družb in širše opredeljene države ter o povezanosti teh sektorjev tako s tujino kot z euroobmočjem. Nedesezonirani podatki o tekočih cenah so prikazani za zadnje razpoložljivo četrtletje in sledijo poenostavljenemu zaporedju računov v skladu z metodološkim okvirom Evropskega sistema računov 1995 (ESR 95).

Zaporedje računov (transakcij) torej obsega: 1) račun ustvarjanja dohodka, ki prikazuje, kako se proizvodna dejavnost pretvarja v različne kategorije dohodkov; 2) račun alokacije primarnega dohodka, ki prikazuje prejemke in izdatke v zvezi z različnimi oblikami dohodka od lastnine (za celotno gospodarstvo; izravnalna postavka tega računa je nacionalni dohodek); 3) račun sekundarne razdelitve dohodka, ki prikazuje, kako se nacionalni dohodek institucionalnega sektorja spreminja zaradi tekočih transferjev; 4) račun porabe dohodka, ki prikazuje, kako je razpoložljivi dohodek porabljen za potrošnjo ali privarčevan; 5) račun kapitala, ki prikazuje, kako se prihranki in neto kapitalski transferji porabijo pri pridobivanju nefinančnih sredstev (izravnalna postavka računa kapitala je neto posojanje/neto izposojanje); in 6) finančni račun, ki prikazuje neto pridobitve finančnih sredstev in neto prevzeme obveznosti. Ker je vsaka nefinančna transakcija zrcalna slika finančne transakcije, je tudi izravnalna postavka finančnega računa konceptualno enaka neto posojanju/neto izposojanju, izračunanemu iz računa kapitala.

Poleg tega so prikazane začetne in končne finančne bilance stanja, ki dajejo sliko finančnega premoženja posameznega sektorja v danem trenutku. Prikazane so tudi druge spremembe finančnih sredstev in obveznosti (npr. zaradi vpliva sprememb cen sredstev).

Pri finančnem računu in finančnih bilancah stanja je podrobneje zajet sektor finančnih družb s prikazom razčlenitve na MFI, druge finančne posrednike (vključno z izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti) ter zavarovalnice in pokojninske sklade.

Oddelek 3.2 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtletjih za tako imenovane nefinančne račune euroobmočja (tj. račune iz zgornjih točk 1) do 5), prav tako na podlagi poenostavljenega zaporedja računov.

Oddelek 3.3 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtletjih za račune dohodka, izdatkov in akumulacije gospodinjstev ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza. Transakcije in izravnalne postavke, značilne za sektor, so razporejene tako, da laže opisujejo odločitve gospodinjstev o financiranju in naložbah, hkrati pa upoštevajo identitete računov iz oddelkov 3.1 in 3.2.

Oddelek 3.4 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtletjih za račune dohodka in akumulacije nefinančnih družb ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza.

Oddelek 3.5 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtletjih in stanja za finančne bilance stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov.

FINANČNI TRGI

Časovne vrste o statistiki finančnih trgov za euroobmočje zajemajo države članice EU, ki so sprejele euro v času, na katerega se nanašajo statistike (spreminjajoča se sestava), z izjemo statistike o izdajah vrednostnih papirjev (tabele 4.1 do 4.4), ki se nanašajo na Euro 16 za celo časovno vrsto (nespremenljiva sestava).

Statistične podatke o vrednostnih papirjih, razen delnic in delnic, ki kotirajo (oddelki 4.1 do 4.4), pripravlja ECB z uporabo podatkov iz

ESCB in BIS. Oddelek 4.5 prikazuje obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila komintentov z euroobmočja. Statistične podatke o obrestnih merah na denarnem trgu, donosih dolgoročnih državnih obveznic in o indeksih na trgu delnic (oddelki 4.6 do 4.8) pripravi ECB z uporabo podatkov iz elektronskih medijev.

Statistični podatki o izdajah vrednostnih papirjev obsegajo: (i) vrednostne papirje razen delnic, z izjemo izvedenih finančnih instrumentov, ter (ii) delnice, ki kotirajo na borzi. Prvi so predstavljeni v oddelkih 4.1, 4.2 in 4.3, slednje pa v oddelku 4.4. Dolžniški vrednostni papirji so razčlenjeni na kratkoročne in dolgoročne vrednostne papirje. „Kratkoročni" pomeni vrednostne papirje z originalno zapadlostjo eno leto ali manj (v izjemnih primerih dve leti ali manj). Vrednostni papirji (i) z daljšo zapadlostjo, (ii) opcijskimi datumi zapadlosti, od katerih je zadnji več kot eno leto od izdaje, ali (iii) z nedoločenim datumom zapadlosti so uvrščeni kot „dolgoročni". Dolgoročni vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, so nadalje razčlenjeni na izdaje s fiksnimi in spremenljivimi obrestnimi merami. Izdaje s fiksnimi obrestnimi merami obsegajo izdaje, kjer se kuponska obrestna mera v trajanju izdaje ne spreminja. Izdaje s spremenljivimi obrestnimi merami pa obsegajo vse izdaje, kjer se kupon periodično določa glede na neodvisno obrestno mero ali indeks. Vrednostni papirji v eurih, prikazani v oddelkih 4.1, 4.2 in 4.3, obsegajo tudi postavke v nacionalnih denominacijah eura.

Oddelek 4.1 prikazuje vrednostne papirje razen delnic s členitvijo po originalni zapadlosti, rezidenčnem statusu in valuti. Prikazani so stanja, bruto izdaje in neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, razčlenjeni (i) po izdajah v eurih in izdajah v vseh drugih valutah; (ii) po izdajah s strani rezidentov euroobmočja in skupnih izdajah; (iii) po skupni in dolgoročni zapadlosti. Neto izdaje se razlikujejo od sprememb stanja zaradi vrednostnih sprememb, prerazvrstitev in drugih prilagoditev. V tem oddelku so predstavljeni tudi desezonirani statistični podatki, vključno s 6-mesečno desezonirano stopnjo rasti na medletni ravni v kategoriji skupnih in dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev. Desezonirani podatki so izpeljani iz indeksa hipotetičnih stanj, iz katerega so bili odstranjeni sezonski vplivi. Podrobnosti so na voljo v tehničnih opombah.

Oddelek 4.2 vsebuje sektorsko razčlenitev stanj, bruto izdaj in neto izdaj za izdajatelje, ki so rezidenti euroobmočja, v skladu z ESR 95. ECB je vključena v Eurosistem.

Stanja skupaj za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 1 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o stanju za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja v stolpcu 7 oddelka 4.1. Stanja za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdale MFI, v stolpcu 2 tabele 1 v oddelku 4.2 so primerljiva s podatki o dolžniških vrednostnih papirjih, izdanimi kakor je prikazano na strani obveznosti v agregirani bilanci stanja MFI v stolpcu 8 oddelka 2.1. Neto izdaje skupaj za skupne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 2 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o skupnih neto izdajah s strani rezidentov euroobmočja v stolpcu 9 oddelka 4.1. Preostala razlika med dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji s fiksno in spremenljivo obrestno mero v tabeli 1 oddelka 4.2 sestoji iz brezkuponskih obveznic in učinkov prevrednotenja.

Oddelek 4.3 prikazuje nedesezonirane in desezonirane stopnje rasti za dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja (razčlenjene po roku dospelosti, vrsti instrumenta, sektorju izdajatelja in valuti), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki potekajo, kadar institucionalna enota prevzame ali odplača obveznosti. Stopnje rasti torej izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, spremembe deviznih tečajev in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Desezonirane stopnje rasti so za namene predstavitve medletne stopnje rasti. Podrobnosti so na voljo v tehničnih opombah.

Stolpci 1, 4, 6 in 8 v oddelku 4.4 prikazujejo stanja delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euro območja, razčlenjene po sektorju izdajatelja. Mesečni podatki za delnice, ki kotirajo in so jih izdale nefinančne družbe, ustrezajo četrtletnim vrstam iz oddelka 3.4 (finančna bilanca stanja, delnice, ki kotirajo).

Stolpci 3, 5, 7 in 9 v oddelku 4.4 prikazujejo letne stopnje rasti za delnice, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja (razčlenjene po sektorju izdajatelja), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki nastanejo, kadar izdajatelj izda ali odkupi delnice za gotovino, razen investicij v lastne delnice izdajatelja. Izračun letnih stopenj rasti izključuje prerazvrstitve, prevrednotenja in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Oddelek 4.5 prikazuje statistične podatke o vseh obrestnih merah, ki jih MFI, rezidenčne v euroobmočju, uporabljajo za v eurih denominirane vloge in posojila, ki jih imajo gospodinjstva in nefinančne družbe, rezidenčni v euroobmočju. Obrestne mere MFI v euroobmočju se izračunajo kot tehtano povprečje (z ustreznim obsegom poslov) obrestnih mer držav euroobmočja za vsako kategorijo.

Statistični podatki o obrestnih merah MFI so razčlenjeni po vrstah poslovnega zajetja, sektorjih, kategoriji instrumenta in roku dospelosti, dobi odpoklica ali po začetni fiksni obrestni meri. Novi statistični podatki o obrestnih merah MFI nadomeščajo 10 statističnih vrst o bančnih obrestnih merah v euroobmočju, ki so se objavljale v mesečnem biltenu od januarja 1999.

Oddelek 4.6 predstavlja obrestne mere na denarnem trgu za euroobmočje, ZDA in Japonsko. Za euroobmočje je zajet širok izbor obrestnih mer denarnega trga, ki sega od obrestnih mer za vloge čez noč do obrestnih mer za 12-mesečne vloge. Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Razen za obrestno mero za vloge čez noč do decembra 1998 so mesečne, četrtletne in letne vrednosti povprečja za obdobje. Vloge čez noč so do vključno decembra 1998 prikazane kot medbančne ponujene depozitne obrestne mere ob koncu obdobja, od tedaj pa kot povprečja obrestne mere EONIA v obdobju. Od januarja 1999 obrestne mere euroobmočja za 1-mesečne, 3-mesečne, 6-mesečne in 12-mesečne vloge predstavlja obrestna mera EURIBOR, pred tem pa obrestna mera LIBOR, kjer je na voljo. Pri ZDA in Japonski obrestne mere za 3-mesečne vloge predstavlja LIBOR.

Oddelek 4.7 prikazuje stopnje ob koncu obdobja, izračunane iz krivulje nominalne promptne donosnosti na podlagi obveznic, denominiranih v eurih z boniteto AAA, ki so jih izdale centralne države euroobmočja. Krivulje donosnosti se izračunajo na podlagi Svenssonovega modela[5]. Objavljene so tudi razlike med 10-letnimi stopnjami in 3-mesečnimi ali 2-letnimi stopnjami donosa. Dodatne krivulje donosnosti (dnevne objave, vključno z grafi in tabelami) in s tem povezani metodološki podatki so na voljo na naslovu http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html. Dnevni podatki se lahko tudi prenesejo.

Oddelek 4.8 prikazuje delniške indekse za euroobmočje, ZDA in Japonsko.

CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRGI DELA

Večino podatkov, opisanih v tem oddelku, so predložili Evropska komisija (v glavnem Eurostat) in nacionalni statistični uradi. Rezultati za euroobmočje so pridobljeni z agregiranjem podatkov za posamezne države. Kolikor je mogoče, so podatki usklajeni in primerljivi. Statistični podatki o stroških dela na uro, BDP in izdatkovnih komponentah, o dodani vrednosti po gospodarski dejavnosti, o industrijski proizvodnji, trgovini na drobno in registracijah osebnih avtomobilov so prilagojeni za spremembe števila delovnih dni.

5 Svensson, L. E., 1994: „*Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*", Center for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) za euroobmočje (oddelek 5.1) je na razpolago od leta 1995 naprej. Osnovan je na nacionalnih HICP, ki sledijo isti metodologiji v vseh državah euroobmočja. Razčlenitev na elemente blaga in storitev je izpeljana iz Klasifikacije individualne potrošnje po namenu (Coicop/HICP). HICP obsega denarne izdatke za končno potrošnjo gospodinjstev na gospodarskem ozemlju euroobmočja. Tabela vključuje desezonirane podatke o HICP in poskusne ocene o nadzorovanih cenah na podlagi HICP, ki jih pripravlja ECB.

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (tabela 2 v oddelku 5.1), industrijska proizvodnja, nova naročila v industriji, prihodek od prodaje v industriji in trgovini na drobno (oddelek 5.2) so urejeni z Uredbo Sveta (ES) št. 1165/98 z dne 19. maja 1998 o kratkoročnih statističnih kazalcih[6]. Od januarja 2009 se pri pripravi kratkoročne statistike uporablja revidirana klasifikacija gospodarskih dejavnosti (NACE Revizija 2), kot je zajeta v Uredbi (ES) št. 1893/2006 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. decembra 2006 o uvedbi statistične klasifikacije gospodarskih dejavnosti NACE Revizija 2 in o spremembi Uredbe Sveta (EGS) št. 3037/90 kakor tudi nekaterih uredb ES o posebnih statističnih področjih[7]. Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih in industrijske proizvodnje po glavnih namenskih skupinah proizvodov temelji na harmonizirani členitvi industrije razen gradbeništva (NACE Revizija 2, področja B do E) v glavne industrijske skupine, kot so opredeljene v Uredbi Komisije (ES) št. 656/2007 z dne 14. junija 2007[8]. Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih odražajo izhodne tovarniške cene proizvajalca. Vključujejo posredne davke razen DDV in drugih odbitnih davkov. Industrijska proizvodnja odraža dodano vrednost zadevnih gospodarskih panog.

Dva indeksa cen primarnih surovin razen energentov, ki sta prikazana v tabeli 3 v oddelku 5.1, zajemata enake primarne surovine, vendar z različno ponderacijo. Ena temelji na uvozu zadevnih primarnih surovin v euroobmočju (stolpci 2–4), druga (stolpci 5–7) pa na ocenjenem domačem povpraševanju v euroobmočju oziroma na „porabi" ob upoštevanju informacij o uvozu, izvozu in domači proizvodnji vsake primarne surovine (zaradi lažjega izračuna niso upoštevane zaloge, ki naj bi bile v opazovanem obdobju razmeroma stabilne). Indeks cen primarnih surovin, utežen z uvozom, je primeren za analiziranje zunanjih gibanj, medtem ko je indeks, utežen s porabo, primeren za analiziranje pritiskov mednarodnih cen primarnih surovin na inflacijo v euroobmočju. Indeks cen primarnih surovin, utežen s porabo, je poskusne narave. Več informacij o oblikovanju indeksa cen primarnih surovin je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, december 2008, okvir 1.

Indeksi stroškov dela (tabela 5 v oddelku 5.1) primerjajo spremembe v stroških dela na opravljeno delovno uro v industriji (vključno z gradbeništvom) in tržnih storitvah. Metodologijo določata Uredba Sveta (ES) št. 450/2003 z dne 27. februarja 2003 o indeksu stroškov dela[9] in izvedbena Uredba Komisije (ES) št. 1216/2003 z dne 7. julija 2003[10]. Razčlenitev stroškov dela na uro za euroobmočje je prikazana po stroških dela (plače, prispevki delodajalcev za socialno varnost plus davki v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, minus subvencije, ki jih prejme delodajalec) in po gospodarskih aktivnostih. ECB izračuna kazalec dogovorjenih plač (postavka v tabeli 3 v oddelku 5.1) na podlagi neusklajenih nacionalnih podatkov.

Elementi stroškov dela na enoto proizvoda (tabela 4 v razdelku 5.1), BDP in elementi BDP (tabeli 1 in 2 v razdelku 5.2), deflatorji BDP (tabela 3 v razdelku 5.1) in statistični podatki o zaposlenosti (tabele 1, 2 in 3 v razdelku 5.3) so izpeljani iz četrtletnih nacionalnih računov ESR 95 [11] . ESR 95 je bila spremenjena z Uredbo Komisije (EU) št. 715/2010 z dne 10. avgusta 2010 [12] , ki je uvedla NACE Revizijo 2, posodobljeno statistično klasifikacijo gospodarskih dejavnosti. Objavljanje podatkov iz nacionalnih računov euroobmočja, kjer se upora-

6 UL L 162, 5. 6. 1998, str. 1.
7 UL L 393, 30. 12. 2006, str. 1.
8 UL L 155, 15. 6. 2007, str.3.
9 UL L 69, 13. 3. 2003, str. 1.
10 UL L 169, 8. 7. 2003, str. 37.
11 UJ L 310, 30. 11. 1996, str. 1.
12 UL L 210, 11. 8. 2010, str. 1.

blja ta nova klasifikacija, se je začelo decembra 2011.

Nova naročila v industriji (tabela 4 v oddelku 5.2) merijo naročila, prejeta v referenčnem obdobju, in pokrivajo dejavnosti, ki delujejo pretežno na podlagi naročil – predvsem za tekstilno industrijo, industrijo vlaknin in papirja, kemično, kovinsko industrijo, industrijo investicijskega blaga in trajnih življenjskih potrebščin. Podatki se izračunajo na osnovi tekočih cen.

Indeksi prihodka od prodaje v industriji in v trgovini na drobno (tabela 4 v oddelku 5.2) merijo prihodek od prodaje, vključno z vsemi dajatvami in davki z izjemo DDV, za katerega so se računi izdali v referenčnem obdobju. Prihodki od prodaje v trgovini na drobno pokrivajo celotno trgovino na drobno, razen prodaje motornih vozil in motornih koles, razen motornih goriv. Registracija novih osebnih avtomobilov obsega registracijo tako zasebnih kot službenih osebnih avtomobilov. Serije za euroobmočje ne vključujejo podatkov za Ciper in Malto.

Podatki iz anket o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov (tabela 5 v oddelku 5.2) temeljijo na poslovnih in potrošniških raziskavah Evropske komisije.

Stopnje brezposelnosti (tabela 2 v oddelku 5.3) so skladne s smernicami Mednarodne organizacije dela (ILO). Nanašajo se na osebe, ki aktivno iščejo zaposlitev, kot delež delovne sile, z uporabo usklajenih meril in opredelitev. Ocene delovne sile, ki so osnova za stopnjo brezposelnosti, se razlikujejo od vsote ravni zaposlenosti in brezposelnosti, objavljenih v oddelku 5.3.

DRŽAVNE FINANCE

Oddelki 6.1 do 6.5 prikazujejo fiskalni položaj širše opredeljene države v euroobmočju. Podatki so v glavnem konsolidirani in temeljijo na metodologiji ESR 95. Agregate euroobmočja v oddelkih 6.1 do 6.3 pripravlja ECB na podlagi usklajenih podatkov, ki jih priskrbijo NCB in se redno posodabljajo. Podatki o primanjkljaju in dolgu držav v euroobmočju se zato lahko razlikujejo od podatkov, ki jih uporablja Evropska komisija v okviru postopka v primeru čezmernega primanjkljaja. Četrtletne agregate euroobmočja v oddelku 6.4. in 6.5 pripravlja ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.

Oddelek 6.1 prikazuje letne javnofinančne prihodke in odhodke na podlagi opredelitev v Uredbi Komisije (ES) št. 1500/2000 z dne 10. julija 2000[13] o spremembi ESR 95. Oddelek 6.2 prikazuje podatke o konsolidiranem bruto dolgu širše opredeljene države po nominalni vrednosti v skladu z določbami Pogodbe o postopku v primeru čezmernega primanjkljaja. Oddelka 6.1 in 6.2 vključujeta podatke o posameznih državah v euroobmočju glede na njihov pomen v okviru Pakta za stabilnost in rast. Primanjkljaji/presežki, predstavljeni za posamezne države euroobmočja, ustrezajo postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem B.9, kot je določeno z Uredbo Komisije (ES) št. 479/2009 o sklicevanjih na ESR 95. Oddelek 6.3 predstavlja spremembe v obsegu javnega dolga širše opredeljene države. Razliko med spremembo javnega dolga in javnofinančnim primanjkljajem – sprememba primanjkljaja / dolga – gre pripisati predvsem transakcijam države s finančnimi sredstvi in vplivu sprememb deviznega tečaja. Oddelek 6.4 prikazuje četrtletne javnofinančne prihodke in odhodke na podlagi opredelitev v Uredbi (ES) št. 1221/2002 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 10. junija 2002 o četrtletnih nefinančnih računih širše opredeljene države.[14] Oddelek 6.5 predstavlja četrtletne vrednosti konsolidiranega bruto javnega dolga in spremembo primanjkljaja/dolga. Te vrednosti so izračunane s pomočjo podatkov držav članic na podlagi Uredb (ES) št. 501/2004 in 1222/2004 ter podatkov posredovanih s strani NCB.

TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

Koncepti in opredelitve, ki se uporabljajo v plačilni bilanci (b.o.p.) in statistiki o stanju med-

13 UJ L 172, 12. 7. 2000, str. 3.
14 UL L 179, 9. 7. 2002, str. 1.

narodnih 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.

Tabele v poglavjih 7.1 in 7.4 upoštevajo znakovno konvencijo iz priročnika MDS za plačilno bilanco, kar pomeni, da so presežki na tekočih računih in kapitalskih računih označeni z znakom plus, medtem ko znak plus na finančnem računu pomeni povečanje obveznosti ali zmanjšanje finančnega premoženja. V tabelah v poglavju 7.2 znak plus označuje kreditne in tudi debetne transakcije. Poleg tega so tabele v poglavju 7.3 od mesečneba biltena za februar 2008 preoblikovane tako, da so podatki o plačilnih bilancah, stanjih mednarodnih naložb in s tem povezanih stopnjah rasti prikazani skupaj; v novih tabelah so transakcije s finančnim premoženjem in obveznostmi, ki ustrezajo višjim stanjem, označene z znakom plus.

Plačilno bilanco euroobmočja pripravi ECB. Zadnji mesečni podatki so samo začasni. Podatki se popravijo po objavi podatkov za sledeči mesec in/ali podrobnih četrtletnih plačilnih bilancah. Predhodni podatki se popravljajo redno ali na podlagi metodoloških sprememb pri zbiranju izvornih podatkov.

Tabela 1 v poglavju 7.2 vsebuje tudi desezonirane podatke za tekoči račun. Po potrebi so zajeti tudi učinki delovnih dni, prestopnega leta in/ali velike noči. Tabela 3 v poglavju 7.2 in tabela 8 v poglavju 7.3 predstavljata razčlenitev plačilne bilance euroobmočja in stanja mednarodnih naložb v razmerju do glavnih držav partneric kot posameznic ali skupine, vendar razlikujeta med državami članicami EU zunaj euroobmočja in državami ali območji zunaj Evropske unije. Razčlenitev prikazuje tudi transakcije in stanja v razmerju do institucij EU (ki se, z izjemo ECB, statistično obravnavajo, kot da so zunaj euroobmočja, ne glede na njihov geografski položaj) in za nekatere namene tudi do eksteritorialnih centrov in mednarodnih organizacij. Razčlenitev pa ne zajema transakcij ali stanj obveznosti iz portfeljskih naložb, izvedenih finančnih instrumentov in mednarodnih rezerv. Poleg tega ni na voljo ločenih podatkov o odhodkih iz naslova dohodka od naložb za Brazilijo, celinsko Kitajsko, Indijo in Rusijo. Geografska razčlenitev je opisana v članku z naslovom „*Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts*", Monthly Bulletin, februar 2005.

Podatki o plačilni bilanci euroobmočja, finančnem računu in stanju mednarodnih naložb v poglavju 7.3 temeljijo na transakcijah in stanjih v razmerju do nerezidentov euroobmočja, pri čemer se euroobmočje upošteva kot enoten 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

15 UL L 354, 30. 11. 2004, str. 34
16 UJ L 159, 20. 6. 2007, str. 48.

metodologijo kot letno stanje mednarodnih naložb. Ker nekateri viri podatkov niso na voljo na četrtletni osnovi (ali so na voljo z zamudo), se četrtletno stanje mednarodnih naložb deloma oceni na podlagi finančnih transakcij, cen finančnih instrumentov in gibanj na deviznih trgih.

Tabela 1 v poglavju 7.3 je povzetek stanja mednarodnih naložb in finančnih transakcij v plačilni bilanci euroobmočja. Spremembe v letnem stanju mednarodnih naložb se razčlenijo tako, da se uporabi statistični model za spremembe stanja mednarodnih naložb razen za transakcije s podatki geografske razčlenitve in valutne sestave sredstev in obveznosti ter indeksov cen za različno finančno premoženje. Stolpec 5 in 6 v tej tabeli se nanašata na neposredne naložbe rezidenčnih enot v tujini in na neposredne naložbe nerezidenčnih enot v euroobmočju.

Razčlenitev v tabeli 5 oddelka 7.3 na „posojila" in „gotovino in vloge" temelji na protipostavki nerezidentov, tj. finančno premoženje v razmerju do nerezidenčnih bank se razporedi med vloge, medtem ko se finančno premoženje v razmerju do drugih nerezidenčnih sektorjev razporedi med posojila. Ta razčlenitev upošteva razlikovanje v drugih statistikah, kot je konsolidirana bilanca stanja MFI, in je v skladu s priročnikom MDS za plačilno bilanco.

Stanje mednarodnih rezerv Eurosistema in s tem povezana sredstva in obveznosti so prikazani v tabeli 7 poglavja 7.3. Ti izračuni niso v celoti primerljivi z izračuni tedenskega računovodskega izkaza Eurosistema zaradi razlik v pokritosti in vrednotenju. Podatki v tabeli 7 so v skladu s priporočili glede predloge za dajanje podatkov o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti. Spremembe v zlatih rezervah Eurosistema (stolpec 3) so posledice transakcij z zlatom pod pogoji Sporazuma centralnih bank o zlatu (Central Bank Gold Agreement) z dne 26. septembra 1999, ki je bil spremenjen 27. septembra 2009. Več podatkov o statističnem obravnavanju mednarodnih rezerv Eurosistema je v publikaciji z naslovom „*Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves*" (oktober 2000), ki se lahko prenese s spletne strani ECB. Na spletni strani so tudi obsežnejši podatki, kar je v skladu s predlogo o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti.

Statistika o bruto zunanjem dolgu euroobmočja v oddelku 7.3 v tabeli 8 predstavlja stanje dejanskih (ne pogojnih) obveznosti do nerezidentov euroobmočja, pri katerih mora dolžnik plačati glavnico in/ali obresti enkrat ali večkrat v prihodnosti. V tabeli 8 je razčlenitev bruto zunanjega dolga po instrumentih in institucionalnih sektorjih.

V oddelku 7.4 je denarni prikaz plačilne bilance euroobmočja, kjer so predstavljene transakcije organizacij zunaj sektorja MFI, ki zrcalijo neto tuje transakcije MFI. V transakcije organizacij zunaj sektorja MFI so vključene plačilnobilančne transakcije, za katere sektorska razčlenitev ni na voljo. Sem sodita tekoči in kapitalski račun (stolpec 1) ter izvedeni finančni instrumenti (stolpec 9). Najnovejša metodološka opomba o denarnem prikazu plačilne bilance euroobmočja je na voljo v razdelku Statistics na spletni strani ECB. Glej tudi okvir 1, Monthly Bulletin, ECB, junij 2003.

V oddelku 7.5 so podatki o zunanji trgovini euroobmočja z blagom. Vir je Eurostat. Podatki o vrednostih in indeksi obsega so desezonirani in prilagojeni za število delovnih dni. Razčlenitev na skupine proizvodov v stolpcih 4 do 6 in 9 do 11 v tabeli 1 oddelka 7.5 je v skladu z razvrstitvijo po glavnih gospodarskih kategorijah in ustreza osnovnim vrstam blaga v sistemu nacionalnih računov. Industrijsko blago (stolpca 7 in 12) in nafta (stolpec 13) sta v skladu z opredelitvijo SMTK Rev. 4. Geografska razčlenitev (tabela 3 v poglavju 7.5) prikazuje glavne trgovske partnerje posamično ali po regijskih skupinah. Kitajska se obravnava brez Hong Konga. Zaradi razlik v opredelitvah, razvrstitvi, pokritosti in času zbiranja podatkov podatki o zunanji trgovini, zlasti za uvoz, niso v celoti primerljivi s postavko blaga v statistiki plačilne bilance (poglavje 7.1 in 7.2). Del razlike izhaja iz dejstva, da uvoz blaga v podatkih o zunanji trgovini vključuje tudi zavarovalniške in prevozniške storitve.

Uvozne cene industrijskih proizvodov in izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (oziroma cene industrijskih proizvodov za nedomači trgi), ki so prikazane v tabeli 2 v oddelku 7.5, so bile uvedene z Uredbo (ES) št. 1158/2005 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 6. julija 2005 o spremembah Uredbe Sveta (ES) št. 1165/98, ki je glavna pravna podlaga za kratkoročno statistiko. Indeks uvoznih cen industrijskih proizvodov zajema industrijske proizvode, ki so uvoženi iz držav zunaj euroobmočja in sodijo v področje od B do E statistične klasifikacije proizvodov po dejavnosti v Evropski gospodarski skupnosti (CPA) ter zajema vse institucionalne sektorje uvoznikov razen gospodinjstev, države in neprofitnih institucij. Indeks kaže ceno s stroški, zavarovanjem in prevoznino (c.i.f.) brez carin in uvoznih dajatev ter se nanaša na dejanske transakcije v eurih, ki so zabeležene tam, kjer se zamenja lastništvo blaga. Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih zajemajo vse industrijske proizvode, ki jih proizvajalci iz euroobmočja neposredno izvozijo v države zunaj euroobmočja in sodijo v področje od B do E klasifikacije NACE Revizija 2. Izvoz trgovcev na debelo in ponoven izvoz nista upoštevana. Indeks kaže ceno franko ladja (f.o.b.) v eurih, ki je izračunana na meji euroobmočja, vključno s posrednimi davki razen DDV in drugih vračljivih davkov. Uvozne cene industrijskih proizvodov in izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih so na voljo za glavne industrijske skupine, kot so določene v Uredbi Komisije (ES) št. 656/2007 z dne 14. junija 2007. Več podrobnosti je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, december 2008, okvir 11).

DEVIZNI TEČAJI

V oddelku 8.1 so prikazani indeksi nominalnega in realnega efektivnega deviznega tečaja (EDT) eura, ki jih izračunava ECB na podlagi tehtanega povprečja dvostranskih tečajev eura do valut izbranih trgovinskih partneric euroobmočja. Pozitivna sprememba pomeni apreciacijo eura. Uteži temeljijo na menjavi industrijskega blaga s trgovinskimi partnericami v obdobju 1995–1997, 1998-2000, 2001-2003 in 2004-2006 ter so izračunane tako, da upoštevajo učinek tretjih trgov. Indeksi EDT so rezultat veriženja indeksov za vsako obdobje na podlagi uteži ob koncu vsakega triletnega obdobja. Bazno obdobje tako pridobljenega indeksa efektivnega tečaja je prvo četrtletje 1999. Indeks EDT-21 kot trgovinske partnerice zajema 11 držav članic EU zunaj euroobmočja plus Avstralijo, Hong Kong, Japonsko, Južno Korejo, Kanado, Kitajsko, Norveško, Singapur, Švico in ZDA. V skupini EDT-41 so države, vključene v EDT-21, plus naslednje države: Alžirija, Argentina, Brazilija, Čile, Filipini, Hrvaška, Indija, Indonezija, Islandija, Izrael, Južna Afrika, Malezija, Maroko, Mehika, Nova Zelandija, Rusija, Tajska, Tajvan, Turčija in Venezuela. Realni efektivni tečaji so izračunani s pomočjo indeksa cen življenjskih potrebščin, deflatorja BDP in stroškov dela na enoto proizvoda, in sicer za predelovalne dejavnosti in celotno gospodarstvo.

Za več podrobnosti o izračunavanju efektivnih deviznih tečajev glej Okvir 5 z naslovom „*International trade developments and revision of the effective exchange rate*" v Monthly Bulletin, januar 2010, ustrezne metodološke opombe ter publikacijo Occasional Paper št. 2 z naslovom „*The effective exchange rates of the euro*" avtorjev Luca Buldorini, Stelios Makrydakis in Christian Thimann, ECB, februar 2002, ki jo lahko prenesete s spletne strani ECB.

Dvostranski tečaji, prikazani v oddelku 8.2, so mesečna povprečja tečajev, ki se objavljajo dnevno kot referenčni tečaji teh valut.

GIBANJA ZUNAJ EUROOBMOČJA

Statistika o drugih državah članicah EU (oddelek 9.1) upošteva ista načela, kakršna se upoštevajo za podatke o euroobmočju. Podatki o tekočem in kapitalskem računu ter bruto zunanjem dolgu zato vključujejo tudi družbe, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev.

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA[1)]

15. JANUAR 2009

Svet ECB zniža obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 2,00%. Nova obrestna mera začne veljati za operacije, ki se poravnajo 21. januarja 2009. Poleg tega sklene, da bosta v skladu s sklepom z dne 18. decembra 2008 obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita od 21. januarja 2009 znašali 3,00% oz. 1,00%.

5. FEBRUAR 2009

Svet ECB sklene, da bo obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita pustil nespremenjene na ravnil 2,00%, 3,00% in 1,00%.

5. MAREC 2009

Svet ECB zniža obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 1,50%. Nova obrestna mera začne veljati za operacije, ki se poravnajo 11. marca 2009. Poleg tega sklene, da bosta obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita od 11. marca 2009 znašali 2,50% oziroma 0,50%.

Svet ECB sklene tudi, da bo za vse operacije glavnega refinanciranja, operacije refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti ter dodatne in redne operacije dolgoročnejšega refinanciranja še naprej uporabljal avkcije z obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer toliko časa, kolikor bo potrebno, vsekakor pa dlje kot do konca leta 2009. Svet ECB je poleg tega sklenil ohraniti trenutno pogostost in trajanje dodatnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja in operacij refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti, in sicer toliko časa, kolikor bo potrebno, vsekakor pa dlje kot do konca leta 2009.

2. APRIL 2009

Svet ECB sklene znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,25%, in sicer začenši z operacijami, ki bodo poravnane 8. aprila 2009. Poleg tega sklene, da bodo obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojila in mejnega depozita od 8. aprila 2009 znašale 2,25% oziroma 0,25%.

7. MAJ 2009

Svet ECB sklene znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,00%, in sicer začenši z operacijami, ki bodo poravnane 13. maja 2009. Poleg tega sklene znižati obrestno mero za odprte ponudbe mejnega posojila za 50 bazičnih točk na 1,75%, začenši s 13. majem 2009, in da ostane obrestna mera mejnega depozita nespremenjena na 0,25%.

Svet ECB je poleg tega sklenil nadaljevati s svojo okrepljeno podporo kreditni kvaliteti. Predvsem pa se je odločil, da bo Eurosistem izvedel operacije dolgoročnejšega refinanciranja za zagotavljanje likvidnosti z zapadlostjo enega leta kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Načeloma je tudi odločen, da bo Eurosistem odkupil krite obveznice, izražene v eurih, ki so bile izdane v euroobmočju.

4. JUNIJ 2009

Svet ECB odloča, da ostanejo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, obrestna mera mejnega posojila in obrestna mera na mejni depozit nespremenjene, in sicer 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Poleg tega je Svet ECB odločal o tehničnih načinih v zvezi z odkupom kritih obveznic, izraženih v eurih, ki so bile izdane v euroobmočju, kar je bilo sklenjeno 7. maja 2009.

1) Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema, sprejetih v letih od 1999 do 2007, se nahaja v Letnem poročilu ECB za vsako posamezno leto.

2. JULIJ, 6. AVGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER IN 5. NOVEMBER 2009

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

3. DECEMBER 2009

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 13. aprila 2010.

14. JANUAR IN 4. FEBRUAR 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

4. MAREC 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 12. oktobra 2010, vključno z odločitvijo, da bo od operacije, ki bo dodeljena 28. aprila 2010, začel redne 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja ponovno izvajati v obliki avkcije s spremenljivo obrestno mero.

8. APRIL IN 6. MAJ 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

10. MAJ 2010

Svet ECB je sprejel več ukrepov, da bi zmanjšal hude napetosti na finančnih trgih. Tako je sklenil, da bo izvajal posege na trgu javnih in zasebnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju (program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev) ter pri rednih 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja maja in junija uporabljal avkcijski postopek s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

10. JUNIJ 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Poleg tega je sklenil, da bodo redne 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo dodeljene v tretjem četrtletju 2010, izvedene v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

8. JULIJ IN 5. AVGUST 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

2. SEPTEMBER 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 11. januarja 2011, zlasti da bo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja izvajal v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

7. OKTOBER IN 4. NOVEMBER 2010

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter za obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% in 0,25%.

2. DECEMBER 2010

Svet ECB odloča, da ostanejo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, obrestna mera mejnega posojila in obrestna mera na mejni depozit nespremenjene, in sicer 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Odloča tudi o vseh podrobnostih v zvezi z avkcijami in načinih, ki jih bo uporabljala v svojih operacijah refinanciranja vse do 12. aprila 2011, predvsem za nadaljevanje svojih avkcij s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo.

13. JANUAR IN 3. FEBRUAR 2011

Svet ECB odloča, da ostaja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, obrestna mera mejnega posojila in obrestna mera na mejni depozit nespremenjene in sicer 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

3. MAREC 2011

Svet ECB odloča, da ostanejo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, obrestna mera mejnega posojila in obrestna mera na mejni depozit nespremenjene, in sicer 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Odloča tudi o vseh podrobnostih v zvezi z avkcijami in načinih, ki jih bo uporabljala v svojih operacijah refinanciranja vse do 12. julija 2011, predvsem za nadaljevanje svojih avkcij s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo.

7. APRIL 2011

Svet ECB je sklenil zvišati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,25%, ki 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 bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,25%, 2,00% oziroma 0,50%.

9. JUNIJ 2011

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,25%, 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 se odloči zvišati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,50%, ki začne veljati od operacije, izvedene 13. julija 2011. Poleg tega sklene zvišati obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja in mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 2,25% oziroma 0,75% z začetkom veljavnosti 13. julija 2011.

4. AVGUSTA 2011

Svet ECB se odloči, da bodo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja in mejnega depozita ostale nespremenjene pri 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 sklene, da bodo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja in mejne depozite ostale nespremenjene pri 1,5%, 2,25% oziroma 0,75%.

6. OKTOBER 2011

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,50%, 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%, ki 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%, ki začne veljati z operacijo, poravnano 14. decembra 2011. Poleg tega je sklenil, da bo znižal obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 1,75% oziroma 0,25% z veljavnostjo od 14. decembra 2011 dalje. Sklenil je tudi, da bo sprejel nadaljnje nestandardne ukrepe, in sicer: (i) izvedeni bosta dve operaciji dolgoročnejšega refinanciranja z zapadlostjo približno tri leta; (ii) povečala se bo razpoložljivost finančnega premoženja, ki je primerno kot zavarovanje; (iii) stopnja obveznih rezerv se bo zmanjšala na 1%; (iv) začasno se bodo prenehale izvajati operacije finega uravnavanja na zadnji dan vsakega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv.

12. JANUAR 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

9. FEBRUAR 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Odobril je tudi specifična nacionalna merila primernosti in ukrepe za obvladovanje tveganj v zvezi z začasnim sprejetjem dodatnih bančnih posojil kot zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema v več državah.

8. MAREC 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

SISTEM TARGET (TRANSEVROPSKI SISTEM BRUTO PORAVNAVE V REALNEM ČASU)

TARGET2[1] ima pomembno vlogo pri krepitvi povezanega denarnega trga euroobmočja, kar je predpogoj za učinkovito izvajanje enotne denarne politike. Prispeva tudi k povezanosti finančnih trgov euroobmočja. Sistem TARGET2 uporablja več kot 4.400 poslovnih bank ter 23 nacionalnih centralnih bank za izvajanje plačil v svojem imenu ali v imenu svojih strank. Če upoštevamo podružnice in hčerinske družbe, se prek sistema TARGET2 lahko vzpostavi povezava z več kot 60.000 bankami po vsem svetu (in tako tudi z vsemi strankami teh bank).

TARGET2 se uporablja za plačila velikih vrednosti in časovno kritična plačila, vključno s plačili, ki omogočajo poravnavo v drugih sistemih za medbančni prenos sredstev (npr. mednarodni poravnalni sistem za poravnavo valutnih poslov (CLS) ali EURO1), ter za poravnavo transakcij denarnega trga, deviznih transakcij in transakcij z vrednostnimi papirji. Uporablja se tudi za plačila strank manjših vrednosti. Sistem TARGET2 zagotavlja dokončnost transakcij znotraj dne in omogoča, da so sredstva, knjižena v dobro udeležencevega računa, takoj razpoložljiva za druga plačila.

PLAČILNI TOKOVI V SISTEMU TARGET2

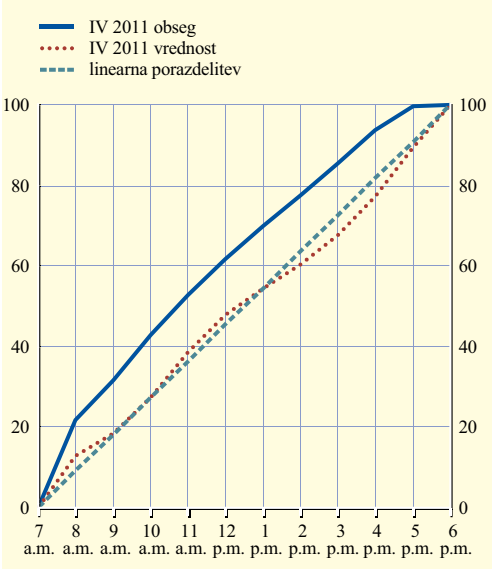
V zadnjem četrtletju 2011 je bilo v sistemu TARGET2 poravnanih 22.935.865 transakcij v skupni vrednosti 169.681 milijard EUR, kar ustreza dnevnemu povprečju 358.373 transakcij v vrednosti 2.651 milijard EUR. V tem četrtletju je bilo največ transakcij v sistemu TARGET2 zabeleženih 30. decembra, ko je bilo skupaj obdelanih 484.267 plačil. Sistem TARGET2 je z 58-odstotnim tržnim deležem po obsegu in 91-odstotnim tržnim deležem po vrednosti ohranil prevladujoč položaj na trgu plačil velikih vrednosti v eurih. Stabilnost tržnega deleža sistema TARGET2 potrjuje veliko zanimanje bank za poravnavo v centralnobančnem denarju, zlasti v času pretresov na trgu. Povprečni delež medbančnih plačil je znašal 40% po obsegu in 94% po vrednosti. Povprečna vrednost medbančnega plačila, obdelanega v sistemu, je bila 17,2 milijona EUR, vrednost plačila strank pa 0,8 milijona EUR. Po vrednosti je bilo 67% plačil manjših od 50.000 EUR, 11,3% plačil pa je bilo v vrednosti nad 1 milijon EUR. Povprečno je bilo na dan 323 plačil v vrednosti nad 1 milijardo EUR.

OBSEG IN VREDNOST PLAČIL ČEZ DAN

Graf prikazuje porazdelitev prometa v sistemu TARGET2 čez dan, tj. odstotek dnevnega obsega in vrednosti, obdelanih ob različnih urah, v četrtem četrtletju 2011. Z vidika obsega je krivulja precej nad linearno porazdelitvijo, saj je bilo 70% obsega izmenjanega že do 13. ure po srednjeevropskem času in 99,6% eno uro pred koncem poslovanja sistema. Do 13. ure po srednjeevropskem času je bilo poravnanih že 54% celotne vrednosti, izmenjane v sistemu TARGET2, eno uro pred koncem poslovanja sistema pa je ta delež dosegel 89%. Z vidika vrednosti je krivulja zelo blizu linearne porazdelitve. To kaže, da je bil promet

Graf Porazdelitev prometa čez dan

(v odstotkih)



Vir: ECB.

1 TARGET2 je druga generacija sistema TARGET. Uveden je bil leta 2007.

enakomerno porazdeljen čez dan in da je likvidnost primerno krožila med udeleženci, s čimer je bila zagotovljena nemotena poravnava transakcij v sistemu TARGET2.

RAZPOLOŽLJIVOST SISTEMA TARGET2 IN USPEŠNOST

Skupna razpoložljivost sistema TARGET2 je v četrtem četrtletju 2011 dosegla 100%. Pri izračunu razpoložljivosti sistema TARGET2 se upoštevajo tisti zastoji, ki za 10 minut ali več povsem preprečijo obdelavo plačil na delovni dan med 7.00 in 18.45. Vseeno je prišlo do enega zastoja, ki je oviral delovanje, vendar pa splošna razpoložljivost sistema ni bila prizadeta (npr. upočasnitev). Tako je bilo v povprečju 99,96% vseh plačil obdelanih v manj kot petih minutah, kar še vedno v celoti izpolnjuje pričakovanja, ki jih imajo udeleženci do sistema. Ob treh priložnostih je sistem TARGET2 deloval eno uro dlje kot ponavadi, in sicer 11. novembra, 30. novembra in 5. decembra. Ta podaljšanja so bila povezana s tehničnimi težavami, ki so jih doživljali različni ključni podsistemi.

Tabela 1 Plačilni nalogi, obdelani v sistemu TARGET2 in EURO1: obseg transakcij

(število plačil)

	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV
TARGET2					
Skupni obseg	22.790.133	21.856.960	22.410.209	22.362.663	22.935,865
Dnevno povprečje	349.305	341.515	355.718	338.828	358.373
EURO1 (EBA)					
Skupni obseg	15.445.811	14.829.518	15.372.628	15.482.902	16.637.217
Dnevno povprečje	230.124	231.711	244.010	234.589	259.957

Tabela 2 Plačilni nalogi, obdelani v sistemu TARGET2 in EURO1: vrednost transakcij

(v milijardah EUR)

	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV
TARGET2					
Skupna vrednost	150.795	146.071	142.356	154.829	169.681
Dnevno povprečje	2.285	2.282	2.260	2.346	2.651
EURO1 (EBA)					
Skupna vrednost	15.563	15.261	15.222	16.322	17.215
Dnevno povprečje	241	238	242	247	269

PUBLIKACIJE, KI JIH JE PRIPRAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA

ECB pripravlja številne publikacije, v katerih predstavlja informacije o svojih osnovnih dejavnostih, med katere sodijo: denarna politika, statistika, plačilni sistemi in sistemi poravnave vrednostnih papirjev, finančna stabilnost in nadzor, mednarodno in evropsko sodelovanje ter pravne zadeve. Publikacije so naslednje:

PREDPISANE PUBLIKACIJE

– Letno poročilo
– Konvergenčno poročilo
– Mesečni bilten

RAZISKOVALNE ŠTUDIJE

– serija pravnih delovnih zvezkov (Legal Working Paper Series)
– serija občasnih delovnih zvezkov (Occasional Paper Series)
– raziskovalni bilten (Research Bulletin)
– serija delovnih zvezkov (Working Paper Series)

DRUGE PUBLIKACIJE IN PUBLIKACIJE O NALOGAH ECB

– Enhancing monetary analysis
– Financial integration in Europe
– Financial Stability Review
– Statistics Pocket Book
– Evropska centralna banka: zgodovina, vloga in naloge
– The international role of the euro
– Izvajanje denarne politike v euroobmočju (»Splošna dokumentacija«)
– The monetary policy of the ECB
– The payment system

ECB objavlja tudi brošure in informativna gradiva o različnih temah, npr. o eurobankovcih in eurokovancih, ter zbornike s seminarjev in konferenc.

Celoten seznam dokumentov (v formatu pdf), ki sta jih objavila Evropska centralna banka in Evropski monetarni inštitut, predhodnik ECB od leta 1994 do leta 1998, je na voljo na spletni strani ECB http://www.ecb.europa.eu/pub/. Jezikovne kode poleg publikacij kažejo, v katerih jezikih je določena publikacija na voljo.

Če ni drugače navedeno, lahko tiskane publikacije do izpraznitve zalog brezplačno prejmete ali se nanje naročite na naslovu info@ecb.europa.eu.

GLOSAR

V tem glosarju je izbor izrazov, ki se pogosto uporabljajo v Mesečnem biltenu. Obsežnejši in podrobnejši glosar je na voljo na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Anketa o bančnih posojilih: četrtletna raziskava o posojilnih politikah, ki jo Eurosistem izvaja od januarja 2003. Vnaprej določeni vzorčni skupini bank v euroobmočju zastavlja kvalitativna vprašanja o spremembah v kreditnih standardih, posojilnih pogojih in povpraševanju po posojilih v razmerju do gospodarskih družb in gospodinjstev.

Anketa *Survey of Professional Forecasters* (SPF): četrtletna anketa, ki jo izvaja ECB od leta 1999 dalje, da bi zbrala makroekonomske napovedi skupine strokovnjakov, ki so pridruženi finančnim in nefinančnim organizacijam s sedežem v EU, o inflaciji euroobmočja, realni rasti BDP in brezposelnosti.

Ankete Evropske komisije: usklajene ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov, ki se v imenu Evropske komisije izvajajo v vsaki državi članici EU. Ankete v obliki vprašalnikov se zastavljajo vodstvenim delavcem v predelovalnih dejavnostih, gradbeništvu, trgovini na drobno in storitvenih dejavnostih ter potrošnikom. Na podlagi vsake mesečne ankete se izračunajo sestavljeni kazalniki, ki povzemajo odgovore na večje število različnih vprašanj v enem samem kazalniku (kazalnik zaupanja).

Ankete med vodji nabave v euroobmočju: ankete o pogojih poslovanja v predelovalnih in storitvenih dejavnostih, ki se izvajajo v več državah euroobmočja in se uporabljajo pri oblikovanju indeksov. Indeks vodij nabave v euroobmočju (PMI) je tehtani kazalnik, izračunan na podlagi indeksov obsega proizvodnje, novih naročil, zaposlovanja, dobavnih rokov in zalog nabavljenega blaga. Anketa v storitvenem sektorju zastavlja vprašanja o poslovni aktivnosti, pričakovani aktivnosti v prihodnje, obsegu neizpolnjenih naročil, prejetih novih naročilih, zaposlovanju ter o lastnih cenah in zaračunanih cenah. Sestavljeni indeks za euroobmočje se izračunava z združevanjem rezultatov iz anket v predelovalnih in storitvenih dejavnostih.

Avkcija s fiksno obrestno mero: avkcijski postopek, v katerem centralna banka vnaprej opredeli obrestno mero, sodelujoče nasprotne stranke pa licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti po fiksni obrestni meri.

Avkcija z variabilno obrestno mero: avkcijski postopek, v katerem sodelujoče nasprotne stranke licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti s centralno banko, in obrestno mero, po kateri želijo skleniti posel.

Avkcijski postopek s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo: avkcijski postopek, v katerem centralna banka opredeli obrestno mero, nasprotne stranke pa licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti po tej obrestni meri, pri čemer vnaprej vejo, da bodo vse njihove protiponudbe sprejete.

Avtonomni likvidnostni dejavniki: likvidnostni dejavniki, ki običajno ne izvirajo iz uporabe instrumentov denarne politike. Ti dejavniki so na primer bankovci v obtoku, vloge države pri centralni banki in neto tuja aktiva centralne banke.

Bruto domači proizvod (BDP): vrednost celotnega obsega proizvodnje blaga in storitev nacionalnega gospodarstva minus vmesna potrošnja plus neto davki na proizvode in uvoz. BDP se lahko razčleni na proizvodno, izdatkovno in stroškovno strukturo. Glavni izdatkovni agregati, ki sestavljajo BDP, so izdatki gospodinjstev za končno potrošnjo, izdatki države za končno potrošnjo, bruto investicije v osnovna sredstva, spremembe zalog ter uvoz in izvoz blaga in storitev (vključno s trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja).

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih: cene na pragu proizvajalca (transportni stroški niso vključeni) za vse proizvode, ki jih določena panoga razen gradbeništva proda na domačem trgu držav euroobmočja, razen uvoza.

Centralna pariteta (ali dvostranski osrednji tečaj): devizni tečaj vsake valute v ERM II do eura, okrog katerega so opredeljeni razponi nihanja, predvideni z mehanizmom ERM II.

Deflacija: večje in vztrajno zniževanje cen zelo širokega spektra blaga in storitev za široko porabo, ki ga podkrepijo pričakovanja.

Delež primanjkljaja (širša država): razmerje med primanjkljajem širše opredeljene države in BDP po tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, ki se uporablja pri ugotavljanju obstoja čezmernega primanjkljaja. Imenuje se tudi stopnja proračunskega primanjkljaja ali stopnja javnofinančnega primanjkljaja.

Delni odpis: prilagoditev vrednosti posojil navzdol, ki se evidentira v bilanci stanja MFI, če se ugotovi, da so posojila postala delno neizterljiva.

Delovna sila: skupaj vsi zaposleni in število brezposelnih.

Dezinflacija: proces zmanjševanja inflacije, ki lahko privede do začasnih negativnih stopenj inflacije.

Dolg (finančni računi): posojila, ki so jih najela gospodinjstva, ter posojila, dolžniški vrednostni papirji in rezerve pokojninskih skladov nefinančnih družb (ki izhajajo iz neposrednih pokojninskih obveznosti delodajalcev v imenu svojih zaposlenih), vrednoteni po tržni vrednosti ob koncu obdobja.

Dolg (širše opredeljena država): bruto dolg (gotovina in vloge, posojila in dolžniški vrednostni papirji) po nominalni vrednosti ob koncu leta in konsolidiran med sektorji širše opredeljene države in znotraj njih.

Dolgoročnejše finančne obveznosti MFI: vezane vloge nad dve leti, vloge na odpoklic z odpovednim rokom nad tri mesece, dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdale MFI euroobmočja, z originalno zapadlostjo nad dve leti ter kapital in rezerve sektorja MFI euroobmočja.

Dolžniški vrednostni papir: predstavlja obljubo izdajatelja (tj. dolžnika), da bo izvršil eno ali več plačil v dobro imetnika (posojilodajalca) na določen datum oziroma datume. Običajno se obrestuje s posebno obrestno mero (kupon) in/ali se proda s popustom od zneska, ki bo vrnjen ob zapadlosti. Dolžniški vrednostni papirji, ki so izdani z originalno zapadlostjo, daljšo od enega leta, se uvrščajo med dolgoročne.

Druge naložbe: postavka v plačilni bilanci in stanju mednarodnih naložb, ki zajema finančne transakcije/stanja z nerezidenti na področju komercialnih kreditov, vlog in posojil ter druge terjatve in obveznosti.

Družba za listinjenje (FVC): subjekt, katerega glavna dejavnost je izvajanje transakcij listinjenja. FVC običajno izdaja tržne vrednostne papirje, ki so naprodaj širši javnosti ali ki se prodajajo v obliki zasebnih sredstev. Te vrednostne papirje krije portfelj finančnega premoženja (običajno posojil), ki so v imetju FVC. V nekaterih primerih lahko transakcija listinjenja vključuje številne FVC, s tem da je ena FVC imetnica listinjenih sredstev, druga pa izdaja vrednostne papirje, ki jih krijejo ta sredstva.

Efektivni devizni tečaji (EDT) eura (nominalni/realni): tehtano povprečje dvostranskih deviznih tečajev eura do valut glavnih trgovinskih partneric euroobmočja. Indeksi efektivnega deviznega tečaja eura se izračunavajo do dveh skupin trgovinskih partneric: EDT-21 (obsega 1˝0 držav članic EU zunaj euroobmočja in 10 trgovinskih partneric zunaj EU) in EDT-41 (obsega EDT-21 in 20 drugih držav). Uporabljene uteži odražajo delež vsake države partnerice v trgovinski menjavi euroobmočja z industrijskimi proizvodi in upoštevajo konkurenco na tretjih trgih. Realni efektivni devizni tečaji so nominalni efektivni tečaji, zmanjšani za tehtano povprečje tujih cen ali stroškov v razmerju do domačih. S tem predstavljajo merila cenovne in stroškovne konkurenčnosti.

EONIA (uteženo povprečje obrestnih mer v eurih za medbančna posojila čez noč): merilo efektivne obrestne mere, ki prevladuje na medbančnem trgu v eurih čez noč. Izračuna se kot tehtano povprečje obrestnih mer za nezavarovana posojila čez noč v eurih, kot poroča skupina bank prispevnic.

ERM II (mehanizem deviznih tečajev II): režim deviznih tečajev, ki določa okvir za sodelovanje na področju tečajne politike med državami euroobmočja in državami članicami EU, ki ne sodelujejo v tretji fazi EMU.

EURIBOR (obrestna mera za dane medbančne depozite v eurih): obrestna mera, po kateri je prvorazredna banka pripravljena posoditi finančna sredstva v eurih drugi prvorazredni banki in ki se izračunava vsak dan za medbančne depozite z različno strukturo zapadlosti do 12 mesecev.

Euroobmočje: območje, ki zajema tiste države članice EU, ki so sprejele euro kot skupno valuto v skladu s Pogodbo o delovanju Evropske unije.

Eurosistem: centralnobančni sistem, ki ga sestavljajo ECB in nacionalne centralne banke tistih držav članic EU, ki so že sprejele euro.

Finančni račun: račun plačilne bilance, ki zajema transakcije med rezidenti in nerezidenti v obliki neposrednih naložb, portfeljskih naložb in drugih naložb ter transakcije z izvedenimi finančnimi instrumenti in rezervami.

Finančni računi: sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki prikazuje finančno stanje (obseg ali bilanco stanja), finančne transakcije in druge spremembe v različnih institucionalnih sektorjih gospodarstva po vrsti finančnega sredstva.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP): merilo gibanja cen življenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Eurostat in je usklajen med vsemi državami članicami EU.

Indeks dogovorjenih plač: merilo neposrednega izida pogajanj za sklenitev kolektivnih pogodb glede osnovne plače (tj. brez dodatkov) na ravni euroobmočja. Nanaša se na implicitno povprečno spremembo mesečnih plač.

Indeks stroškov dela na uro: merilo stroškov dela, ki vključuje bruto plače (v denarju ali naravi skupaj z dodatki) in druge stroške dela (prispevke delodajalcev za socialno varnost plus davke v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, minus subvencije, ki jih prejme delodajalec), za dejansko opravljeno delovno uro (vključno z nadurami).

Indeksirane državne obveznice: dolžniški vrednostni papirji, ki jih izda širše opredeljena država, pri katerih sta izplačilo kuponov in glavnica vezana na določen indeks cen življenjskih potrebščin.

Industrijska proizvodnja: bruto dodana vrednost po stalnih cenah, ki jo ustvari industrija.

Inflacija: povečanje splošne ravni cen, npr. v indeksu cen življenjskih potrebščin.

Investicijski skladi (razen skladov denarnega trga): finančne institucije, ki združujejo kapital, zbran pri javnosti, in ga nalagajo v finančna in nefinančna sredstva. Glej tudi MFI.

Implicitna volatilnost: pričakovana volatilnost (tj. standardni odklon) v spremembi cene finančnega premoženja (npr. delnice ali obveznice). Izvedena je lahko iz cene finančnega premoženja, datuma zapadlosti in izvršilne cene opcij ali iz stopnje donosa brez tveganja z uporabo modela za določitev vrednosti opcije, kot je Black-Scholesov model.

Izklicna obrestna mera: najnižja obrestna mera, po kateri lahko nasprotne stranke predložijo protiponudbe na avkcijah z variabilno obrestno mero.

Izvedena stopnja inflacije: razlika med donosnostjo nominalne obveznice in donosnostjo indeksirane obveznice enake (ali čim bolj podobne) zapadlosti.

Kapitalski račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse kapitalske transferje ter pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev med rezidenti in nerezidenti.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi Svet ECB in ki kažejo naravnanost denarne politike ECB. To so obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja, odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita.

Konsolidirana bilanca stanja sektorja denarnih finančnih institucij (MFI): bilanca stanja, nastala s pobotom pozicij med MFI (tj. posojila in vloge med MFI) v agregirani bilanci stanja MFI. Zagotavlja statistične podatke o sredstvih in obveznostih sektorja MFI do rezidentov euroobmočja, ki ne sodijo v ta sektor (tj. širša država in drugi rezidenti euroobmočja) in do nerezidentov euroobmočja. Je glavni statistični vir za izračun denarnih agregatov in osnova za redno analizo protipostavk M3.

Krediti MFI rezidentom euroobmočja: posojila MFI rezidentom euroobmočja zunaj sektorja MFI (vključno s širše opredeljeno državo in zasebnim sektorjem) in imetja vrednostnih papirjev v sektorju MFI (delnice, drugi lastniški in dolžniški vrednostni papirji), ki so jih izdali rezidenti euroobmočja zunaj sektorja MFI.

Krivulja donosnosti: grafični prikaz razmerja med obrestno mero ali donosnostjo in preostalo zapadlostjo v določenem trenutku za zadosti homogene dolžniške vrednostne papirje z različnimi datumi zapadlosti. Nagib krivulje donosnosti se lahko meri kot razlika med obrestnimi merami ali donosnostjo ob dveh izbranih zapadlostih.

Lastniški vrednostni papirji: vrednostni papirji, ki predstavljajo lastništvo deleža neke družbe. Mednje sodijo delnice, s katerimi se trguje na borzi (delnice, ki kotirajo na borzi), delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge oblike lastniškega kapitala. Lastniški vrednostni papirji običajno ustvarjajo dohodek v obliki dividend.

M1: ožji denarni agregat, ki obsega gotovino v obtoku in vloge čez noč pri denarnih finančnih institucijah in institucionalnih enotah centralne države (na primer pri pošti ali zakladnici).

M2: vmesni denarni agregat, ki obsega M1 in vloge na odpoklic z odpovednim rokom do vključno treh mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in vloge z dogovorjeno zapadlostjo do vključno dveh let (tj. kratkoročne vezane vloge) pri MFI in institucionalnih enotah centralne države.

M3: širši denarni agregat, ki obsega M2 in tržne instrumente, zlasti repo posle, točke/delnice skladov denarnega trga in dolžniške vrednostne papirje z zapadlostjo do vključno dveh let, ki so jih izdale MFI.

Mednarodne rezerve: terjatve do tujine, s katerimi razpolagajo in jih nadzirajo denarne oblasti, da bi prek posegov na deviznih trgih neposredno financirale ali regulirale obseg plačilnih neravnovesij. Mednarodne rezerve euroobmočja obsegajo terjatve do nerezidentov euroobmočja, ki niso izražene v eurih, zlato, posebne pravice črpanja in rezervna imetja pri MDS, ki jih ima Eurosistem.

MFI (denarne finančne institucije): finančne institucije, ki skupaj predstavljajo denarni sektor euroobmočja. Vključujejo (i) Eurosistem, (ii) rezidenčne kreditne institucije (kot so opredeljene v pravu EU), (iii) druge finančne institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog oziroma bližnjih substitutov za vloge od subjektov, ki niso MFI, in z odobravanjem kreditov oziroma naložbami v vrednostne papirje za svoj račun (vsaj v ekonomskem pomenu), in tudi institucije za izdajo elektronskega denarja, ki se ukvarjajo predvsem s finančnim posredništvom v obliki izdajanja elektronskega denarja, ter (iv) sklade denarnega trga, ki vlagajo v kratkoročne instrumente z nizko stopnjo tveganja.

Naravnanost denarne politike: stališče, ki ga zavzamejo nosilci denarne politike s ciljem, da bi vplivali na gospodarska, finančna in denarna gibanja.

Neposredna naložba: čezmejna naložba z namenom pridobivanja trajnega deleža v podjetju s sedežem v drugem gospodarstvu (v praksi predvideno za lastništvo, ki ustreza najmanj 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic). Obsega lastniški kapital, reinvestirane dobičke in drug kapital, povezan s poslovanjem med družbami. Račun neposrednih naložb evidentira neto transakcije/stanje premoženja rezidentov euroobmočja v tujini (kot „neposredno naložbo v tujini") in neto transakcije/stanje premoženja euroobmočja v lasti nerezidentov (kot „neposredno naložbo v euroobmočju").

Neto tuja aktiva MFI: terjatve do tujine sektorja MFI euroobmočja (npr. zlato, bankovci in kovanci v tuji valuti, vrednostni papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja, in posojila, odobrena nerezidentom euroobmočja) minus obveznosti do tujine sektorja MFI euroobmočja (npr. vloge in repo pogodbe nerezidentov euroobmočja ter njihova imetja točk/delnic skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale denarne finančne institucije, z zapadlostjo do vključno dveh let).

Obrestne mere MFI: obrestne mere, ki jih uporabljajo rezidentne kreditne institucije in druge denarne finančne institucije, razen centralnih bank in skladov denarnega trga, za vloge in posojila v eurih pri poslovanju z gospodinjstvi in nefinančnimi družbami, ki so rezidenti euroobmočja.

Obvezne rezerve: minimalna višina rezerv, ki jih morajo imeti kreditne institucije pri Eurosistemu v vnaprej določenem obdobju. Izpolnjevanje te zahteve se določi na podlagi povprečnih dnevnih stanj na računu rezerv v obdobju izpolnjevanja.

Odpis: odpis vrednosti posojil iz bilance stanja MFI, če posojila veljajo za neizterljiva v celoti.

Odprta ponudba mejnega depozita: odprta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za deponiranje likvidnosti čez noč pri nacionalni centralni banki po vnaprej določeni obrestni meri.

Odprta ponudba mejnega posojila: odprta ponudba Eurosistema, ki omogoča, da primerne nasprotne stranke na lastno pobudo pridobijo posojila čez noč iz nacionalne centralne banke v njihovi pristojnosti po vnaprej določeni obrestni meri v obliki povratne transakcije. Obrestna mera za posojila, podaljšana v obsegu odprte ponudbe mejnega posojanja, običajno zagotavlja zgornjo mejo za obrestne mere na trgu čez noč.

Okrepljena kreditna podpora: nestandardni ukrepi, ki sta jih med finančno krizo sprejela ECB/Eurosistem, katerih cilj je bil podpreti pogoje financiranja in kreditne tokove v takšni meri, ki presega učinek, ki bi bil dosežen zgolj z zniževanjem ključnih obrestnih mer ECB.

Operacije dolgoročnejšega refinanciranja: kreditne operacije z zapadlostjo več kot en teden, ki jih Eurosistem izvaja v obliki povratnih transakcij. Redne mesečne operacije se izvajajo z zapadlostjo treh mesecev. Med pretresi na finančnih trgih, ki so se začeli avgusta 2007, so se izvajale dodatne operacije z zapadlostjo v trajanju od enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv do enega leta, njihova pogostost pa je bila različna.

Operacija glavnega refinanciranja: redna operacija odprtega trga, ki jo Eurosistem izvaja v obliki povratnih transakcij. Takšne operacije se izvajajo kot tedenske standardne avkcije in imajo običajno zapadlost en teden.

Pariteta kupne moči (PKM): tečaj, po katerem se ena valuta preračuna v drugo, s čimer se izenači kupna moč dveh valut tako, da se odpravijo razlike v ravni cen, ki prevladuje v zadevnih državah. V najpreprostejši obliki paritete kupne moči izražajo razmerje med cenami v nacionalni valuti za enako blago ali storitev v različnih državah.

Plačilna bilanca: statistični prikaz, ki za določeno časovno obdobje povzema ekonomske transakcije določenega gospodarstva s tujino.

Portfeljske naložbe: neto transakcije in/ali stanja rezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja („imetja"), in neto transakcije in/ali stanja nerezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja („obveznosti"). Vključujejo lastniške in dolžniške vrednostne papirje (obveznice in zadolžnice ter instrumente denarnega trga). Transakcije se evidentirajo po dejansko plačani ali prejeti ceni, minus provizije in stroški. Da bi se lastništvo štelo za portfeljsko naložbo, mora v podjetju ustrezati manj kot 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic.

Prilagoditev med primanjkljajem in dolgom (širše opredeljena država): razlika med primanjkljajem širše opredeljene države in spremembo dolga širše opredeljene države.

Primanjkljaj (širše opredeljena država): neto zadolževanje širše opredeljene države, tj. razlika med skupnimi javnofinančnimi prihodki in skupnimi javnofinančnimi odhodki.

Produktivnost dela: obseg proizvodnje, ki ga je mogoče doseči z določeno količino vloženega dela. Izmerimo jo lahko na več načinov, običajno pa se ugotavlja kot BDP (obseg), deljen bodisi s skupnim številom zaposlenih bodisi s skupnim številom opravljenih delovnih ur.

Prosta delovna mesta: obseg novo ustvarjenih delovnih mest, nezasedenih delovnih mest ali delovnih mest, ki bodo prosta v bližnji prihodnosti, za katere je delodajalec nedavno sprejel potrebne ukrepe, da bi našel primernega kandidata.

Račun dohodkov: račun plačilne bilance, ki pokriva dve vrsti transakcij z nerezidenti, in sicer (i) tiste, ki vključujejo nadomestila za zaposlene, ki se izplačajo delavcem nerezidentom (npr. čezmejnim, sezonskim in drugim kratkoročnim delavcem) in (ii) tiste, ki vključujejo prejemke in plačila prihodkov od naložb za zunanja finančna sredstva in obveznosti, pri čemer slednja vključujejo tudi prejemke in plačila za neposredne naložbe, portfeljske naložbe in druge naložbe ter prejemke iz rezerv.

Račun tekočih transferjev: tehnični račun plačilne bilance, na katerem se beleži vrednost realnih virov ali finančnih postavk, kadar se prenos izvrši brez plačila v zameno.

Računi kapitala: sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki obsega spremembe neto vrednosti, ki so posledica neto varčevanja, neto kapitalskih transferjev in neto pridobitev nefinančnih sredstev.

Razmerje med javnim dolgom in BDP (širše opredeljena država): razmerje med dolgom širše opredeljene države in BDP po tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, ki se uporablja pri ugotavljanju obstoja čezmernega primanjkljaja.

Referenčna vrednost za rast M3: medletna stopnja rasti M3 v srednjeročnem obdobju, ki je skladna z ohranjanjem stabilnosti cen. Trenutna referenčna vrednost za medletno rast M3 znaša 4,5%.

Sredstva za zaposlene na zaposlenega ali opravljeno delovno uro: skupni osebni prejemki v denarju ali naravi, ki jih delodajalci izplačajo zaposlenim. Sredstva za zaposlene sestavljajo bruto plača ter dodatki, plačilo za nadurno delo in prispevki delodajalca za socialno varnost, deljeno s skupnim številom zaposlenih ali s skupnim številom opravljenih delovnih ur.

Stabilnost cen: ohranjanje stabilnosti cen je poglavitni cilj Eurosistema. Svet ECB opredeljuje stabilnost cen kot medletno povečanje harmoniziranega indeksa življenjskih potrebščin (HICP) v euroobmočju, ki je manjše kot 2%. Svet ECB je poleg tega določil, da namerava v prizadevanjih za ohranjanje stabilnosti cen srednjeročno ohranjati stopnjo inflacije pod dvema odstotkoma, vendar blizu te meje.

Stanje mednarodnih naložb: vrednost in sestava neto finančnih imetij (ali finančnih obveznosti) gospodarstva do tujine.

Stroški dela na enoto proizvoda: merilo skupnih stroškov dela na enoto proizvoda, ki se izračuna za euroobmočje kot razmerje med skupnimi sredstvi za zaposlene in produktivnostjo dela (opredeljena kot BDP (obseg) na zaposlenega).

Širše opredeljena država: sektor, ki po definiciji v ESR 95 obsega rezidentne enote, ki se ukvarjajo predvsem s proizvodnjo netržnega blaga in storitev, namenjenih za individualno in kolektivno potrošnjo, in/ali s prerazporeditvijo nacionalnega dohodka in bogastva. Obsega centralne, regionalne in lokalne državne organe ter sklade socialne varnosti. Ne zajema enot v državni lasti, ki opravljajo poslovno dejavnost, kot so javna podjetja.

Tekoči račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse transakcije z blagom in storitvami, dohodke in tekoče transferje med rezidenti in nerezidenti.

Volatilnost: stopnja nihanja pri določeni spremenljivki.

Zadolževanje (širše opredeljena država): neto nastanek dolga širše opredeljene države.

Zunanjetrgovinska blagovna menjava: izvoz in uvoz blaga z državami znotraj in zunaj euroobmočja, merjen vrednostno ter kot indeks obsega in indeks povprečne vrednosti. Zunanjetrgovinska statistika ni neposredno primerljiva s podatki o izvozu in uvozu v nacionalnih računih, ker slednji vključujejo transakcije znotraj euroobmočja in transakcije zunaj njega ter združujejo blago in storitve. Prav tako ni v celoti primerljiva s postavko blaga v plačilnobilančni statistiki. Poleg metodoloških prilagoditev je glavna razlika v tem, da se uvoz v zunanjetrgovinski statistiki evidentira vključno z zavarovalniškimi in prevozniškimi storitvami, medtem ko se v plačilnobilančni statistiki evidentira kot franko na krovu.