



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

**MESEČNI BILTEN
SEPTEMBER 2011**

01/2011

02/2011

03/2011

04/2011

05/2011

06/2011

07/2011

08/2011

09/2011

10/2011

11/2011

12/2011



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM



MESEČNI BILTEN SEPTEMBER 2011

V letu 2011
je na vseh publikacijah
ECB motiv z bankovca
za 100 €.

© Evropska centralna banka, 2011

Naslov

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt na Majni
Nemčija

Poštni naslov

Postfach 16 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 priprav-
ljajo in objavljajo nacionalne centralne
banke.*

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

*Presečni dan za statistične podatke v tej
izdaji je 7. september 2011.*

ISSN 1830-012X (spletna izdaja)



KAZALO

UVODNIK

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

Zunanje okolje euroobmočja

Denarna in finančna gibanja

Cene in stroški

Proizvodnja, povpraševanje in trg dela

Fiskalna gibanja

OKVIRJI

- 1 Gonilne sile v novejši dinamiki denarja in posojil 22
- 2 Novejša gibanja v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja 30
- 3 Likvidnostne razmere in operacije denarne politike v obdobju od 11. Maja do 9. Avgusta 2011 38
- 4 Bilanca stanja eurosistema v času napetosti na finančnih trgih 41
- 5 Finančni trgi v začetku avgusta in ukrepi denarne politike ECB 47
- 6 Nedavna upočasnitev gospodarske rasti v euroobmočju 75
- 7 Kazalniki zasebne potrošnje v euroobmočju – trenutno stanje in možnosti, ki jih je treba preučiti 79
- 8 Odvisnost euroobmočja od mednarodnih dobavnih verig 84
- 9 Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje 93

5 STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA

9 PRILOGE

9 Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema I

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

74 Publikacije, ki jih je pripravila Evropska centralna banka VII

98 Glosar IX

KRATICE

DRŽAVE

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

DRUGO

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

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



UVODNIK

Svet ECB je na seji 8. septembra 2011 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Inflacija je ostala povišana in bo v prihodnjih mesecih verjetno vztrajala nad 2%, preden se bo prihodnje leto spet znižala. Obenem ostaja osnovna stopnja denarne rasti zmerna, likvidnost pa je obsežna. Kot je bilo pričakovano, se je gospodarska rast po močnem prvem četrtletju v drugem četrtletju upočasnila. V prihodnjem obdobju bo gospodarstvo euroobmočja po pričakovanjih raslo zmerno ob posebej veliki negotovosti in okrepljenih navzdol usmerjenih tveganjih. Obenem so kratkoročne obrestne mere nizke. Denarna politika ECB ostaja akomodativna, vseeno pa so se nekateri pogoji financiranja zaostri. Še naprej je bistveno, da se denarna politika osredotoča na svoj mandat vzdrževanja cenovne stabilnosti v srednjeročnem obdobju, s bo čimer zagotovila, da nedavna cenovna gibanja ne povzročijo širših inflacijskih pritiskov. V prihodnjem obdobju bo potrebna zelo natančna analiza vseh novih podatkov in gibanj. Inflacijska pričakovanja v euroobmočju morajo ostati trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da stopnjo inflacije v srednjeročnem obdobju ohranja pod 2%, vendar blizu te meje. Takšno zasidranje je temeljni pogoj za to, da lahko denarna politika prispeva h gospodarski rasti in ustvarjanju delovnih mest v euroobmočju. Svet ECB bo zato vsa dogajanja zelo natančno spremljal tudi v prihodnje.

Zagotavljanje likvidnosti in načini dodelitve v operacijah refinanciranja se bodo tudi v prihodnje prilagajali tako, da bankam v euroobmočju ne bo primanjkovalo likvidnosti. Vsi nestandardni ukrepi, ki so bili sprejeti v obdobju velikih pretresov na finančnih trgih, so po svojem ustroju začasne narave.

Kot kaže ekonomska analiza, se je realna rast BDP v drugem četrtletju glede na prejšnje četrtletje upočasnila na 0,2%, potem ko je v prvem četrtletju znašala 0,8%. Kot je bilo pričakovano, so začasni dejavniki, ki so rast spodbujali v prvih mesecih leta, prenehali delovati, zaradi potresa na Japonskem in zakasnelih učinkov

pretekle rasti cen nafte pa so se pojavili dejavniki, ki so zavirali rast. V prihodnjem obdobju obstaja vrsta dejavnikov, ki bodo verjetno zavirali osnovno dinamiko gospodarske rasti v euroobmočju. Med njimi so počasnejša rast na svetovni ravni, s tem povezano upadanje cen finančnega premoženja in zaupanja podjetij ter negativni učinki, ki so posledica obstoječih napetosti na več trgih državnega dolga v euroobmočju. Zato se pričakuje, da se bo realna rast BDP v drugi polovici leta zelo skromno povečala. Obenem bo na gospodarsko aktivnost v euroobmočju po pričakovanjih ugodno vplivala nadaljnja rast svetovnega gospodarstva ter akomodativna denarna politika in različni ukrepi, ki so bili sprejeti za boljše delovanje finančnega sektorja.

Takšno oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje, pripravljene septembra 2011, po katerih bo medletna realna rast BDP v letu 2011 znašala med 1,4% in 1,8%, v letu 2012 pa med 0,4% in 2,2%. V primerjavi z junijskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema je bil razpon za obe leti popravljen navzdol.

Tveganja, ki so povezana s temi gospodarskimi obeti v euroobmočju, so po oceni Sveta ECB usmerjena navzdol, negotovost pa je še posebej velika. Tveganja nižje rasti predstavljajo predvsem še vedno prisotne napetosti v nekaterih segmentih finančnega trga v euroobmočju in na svetovni ravni, pa tudi možnost, da se ti pritiski prelijejo v realno gospodarstvo euroobmočja. Povezana so tudi z nadaljnjo rastjo cen energentov, protekcionističnimi pritiski in morebitnimi neobvladljivimi popravki svetovnih neravnovesij.

Na področju cenovnih gibanj je po Eurostatovi prvi oceni medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v euroobmočju avgusta 2011 znašala 2,5%, kar je enako kot julija. Inflacija je razmeroma visoka že od konca lanskega leta, poganjajo pa jo predvsem višje cene energentov in drugih primarnih surovin. V prihodnjih mesecih bo stopnja inflacije verjetno ostala precej nad 2%. Zatem naj bi se na osnovi gibanj

cen nafte na terminskih trgih v letu 2012 spustila pod 2%. Ta predvidevanja temeljijo na pričakovanju, da bodo ob zmerni gospodarski rasti gibanja plač razmeroma stabilna.

Po septembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB za euroobmočje bo medletna inflacija, merjena s HICP, v letu 2011 znašala med 2,5% in 2,7%, v letu 2012 pa med 1,2% in 2,2%. V primerjavi z junijskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema je razpon za leto 2011 ostal nespremenjen, za leto 2012 pa je nekoliko ožji. Ob tem je treba opozoriti, da projekcije temeljijo na vrsti povsem tehničnih predpostavk.

Tveganja glede gibanja inflacije v srednjeročnem obdobju so po mnenju Sveta ECB večinoma uravnotežena. Tveganja višje inflacije so povezana z možnostjo, da se bodo cene nafte in drugih primarnih surovin povečale bolj, kot je predpostavljeno, ter s povečanjem posrednih davkov in nadzorovanih cen, ki bo v prihodnjih letih potrebno zaradi konsolidacije javnih financ. Glavna tveganja nižje inflacije so povezana z učinki nižje gospodarske rasti v euroobmočju in na svetovni ravni od pričakovane.

Kot kaže denarna analiza, se je medletna rast agregata M3, ki je junija znašala 1,9%, v juliju okrepila na 2,0%. Medletna rast posojil zasebnemu sektorju je v juliju rahlo upadla na 2,4% v primerjavi z 2,5% v juniju. Če odmislimo mesečna gibanja in učinke posebnih dejavnikov, se je trend rasti širokega denarja in posojil v zadnjih mesecih večinoma stabiliziral. Osnovna dinamika rasti denarja na splošno ostaja zmerna. Obenem je denarna likvidnost, ki se je nabrala v obdobju pred napetostmi na finančnih trgih, še naprej obsežna.

Kot kaže pregled po komponentah agregata M3, se je medletna rast agregata M1 v juliju znižala na 0,9%, rast drugih kratkoročnih vlog pa je ostala nespremenjena na ravni 3,7%. Ta gibanja še naprej deloma odražajo dejstvo, da se obresti za kratkoročne vezane in hranilne vloge v zadnjih mesecih postopno povečujejo. Na strani protipostavk se je medletna rast poso-

jil nefinančnim družbam še naprej počasi krepiła in se je julija v primerjavi z junijem povečala z 1,5% na 1,6%, medtem ko se je medletna rast posojil gospodinjstvom očitno ustalila približno na ravni 3%.

Skupni obseg bilance stanja denarnih finančnih institucij je v zadnjih mesecih ostal večinoma nespremenjen. Kjer je treba zagotoviti zadosten manevrski prostor za povečanje kreditiranja zasebnega sektorja, je bistveno, da banke v skladu z rezultati nedavnih obremenitvenih testov zadržijo dobičke, se za nadaljnjo krepitev svoje kapitalske osnove obrnejo na trg ali pa v celoti izkoristijo ukrepe državne podpore pri dokapitalizaciji.

Povzamemo lahko, da je Svet ECB na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Inflacija je ostala povišana in bo v prihodnjih mesecih verjetno vztrajala nad 2%, preden se bo prihodnje leto spet znižala. Navzkrižna primerjava z rezultati denarne analize je potrdila, da osnovna stopnja denarne rasti ostaja zmerna, denarna likvidnost pa je še vedno obsežna. Kot je bilo pričakovano, se je gospodarska rast po močnem prvem četrtletju v drugem četrtletju upočasnila. V prihodnjem obdobju bo gospodarstvo euroobmočja po pričakovanjih raslo zmerno ob posebej veliki negotovosti in okrepljenih navzdol usmerjenih tveganjih. Obenem so kratkoročne obrestne mere nizke. Denarna politika ECB ostaja akomodativna, vseeno pa so se nekateri pogoji financiranja zaostрили. Še naprej je bistveno, da se denarna politika osredotoča na svoj mandat vzdrževanja cenovne stabilnosti v srednjeročnem obdobju, s čimer bo zagotovila, da nedavna cenovna gibanja ne povzročijo širših inflacijskih pritiskov. V prihodnjem obdobju bo potrebna zelo natančna analiza vseh novih podatkov in gibanj. Inflacijska pričakovanja v euroobmočju morajo ostati trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da stopnjo inflacije v srednjeročnem obdobju ohranja pod 2%, vendar blizu te meje. Takšno zasidranje je temeljni pogoj za to, da denarna politika lahko prispeva h gospodarski rasti in ustvarjanju delovnih mest

v euroobmočju. Svet ECB bo zato vsa dogajanja zelo natančno spremljal tudi v prihodnje.

Na področju javnofinančnih politik je več vlad napovedalo dodatne ukrepe za izpolnitev svojih konsolidacijskih ciljev in za krepitev pravne osnove nacionalnih javnofinančnih pravil. Da bi ohranili kredibilnost, je zdaj bistveno, da se napovedani ukrepi začnejo izvajati čim prej in v celoti uresničijo. Vlade morajo biti pripravljene, da izvedejo nadaljnje konsolidacijske ukrepe, predvsem na strani odhodkov, če bi se tveganja v zvezi z doseganjem sedanjih javnofinančnih ciljev uresničila. Države, ki beležijo boljša gospodarska in javnofinančna gibanja od pričakovanih, pa bi morale ta manevrski prostor v celoti izkoristiti za hitrejšo znižanje primanjkljaja in dolga. Vse države v euroobmočju morajo pokazati neomajno odločenost, da bodo v celoti izpolnile prevzete obveznosti, saj je to ključni pogoj za finančno stabilnost v euroobmočju kot celoti.

Za krepitev zaupanja, boljše možnosti za rast in nova delovna mesta mora javnofinančna konsolidacija potekati vzporedno s strukturnimi reformami. Svet ECB zato vse države v euroobmočju poziva, naj odločno in hitro izvajajo korenite in celovite strukturne reforme. S tem bodo izboljšale svojo konkurenčnost, povečale fleksibilnost gospodarstva in dolgoročno okrepile sposobnost gospodarstva za rast. V tem pogledu so ključne reforme na trgu dela s poudarkom na odpravi togosti in izvedbi ukrepov, s katerimi se povečuje prožnost plač. Predvsem je treba odpraviti določila o samodejni indeksaciji plač ter okrepiti plačne dogovore na ravni podjetij, tako da je plače in delovne pogoje mogoče prilagajati specifičnim potrebam posameznih podjetij. Te ukrepe bi morale spremljati strukturne reforme, ki krepijo konkurenco na trgih proizvodov, zlasti na trgih storitev, vključno z liberalizacijo zaprtih poklicev, ter po potrebi privatizacija storitev, ki se zdaj izvajajo v okviru javnega sektorja, s čimer se bo spodbudila rast produktivnosti in okrepila konkurenčnost.

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

I ZUNANJE OKOLJE EUROOBMOČJA

Na svetovni ravni se je gospodarska rast v zadnjih mesecih upočasnila. Deloma so k temu prispevali začasni dejavniki, katerih vpliv postopno pojema, kar naj bi v prihodnje nekoliko spodbudilo gospodarsko aktivnost. To spodbudo bodo verjetno izničile strukturne šibkosti, ki pestijo predvsem visoko razvita gospodarstva. Poleg tega obnovljene napetosti na finančnih trgih negativno vplivajo na zaupanje in premoženje in s tem na rast. Nasprotno bo v razvijajočih se tržnih gospodarstvih gospodarska rast, ki se sicer upočasnjuje, ostala močna. Medletna stopnja inflacija se je v visoko razvitih gospodarstvih v zadnjih mesecih ustalila, v razvijajočih se tržnih gospodarstvih pa inflacijski pritiski ostajajo občutni.

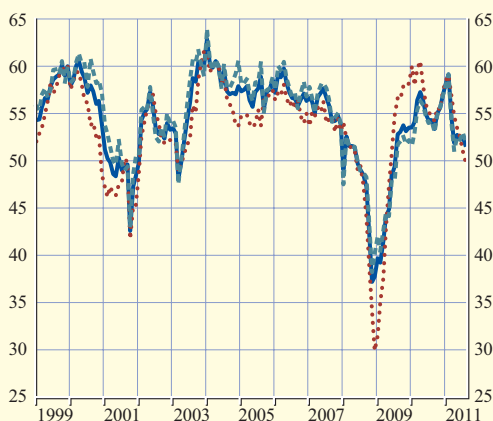
I.1 GIBANJA V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

Svetovno gospodarstvo sicer še naprej raste, vendar se je dinamika rasti v drugem četrtletju 2011 še nekoliko upočasnila. Ta upočasnitev delno odraža začasne dejavnike, kot so posledice japonske naravne in jedrske nesreče na tamkajšnje gospodarstvo in svetovne dobavne verige, zaviralni učinki visokih cen primarnih surovin na dohodek v najpomembnejših visoko razvitih gospodarstvih, pa tudi nekatere dejavnike, ki se pojavljajo le v posameznih državah. Pričakuje se, da bo postopno pojemanje motenj v dobavnih verigah nekoliko spodbudilo rast v drugi polovici tega leta. Učinek te spodbude bo verjetno oslabilo okrevanje trgov dela, ki je počasnejše od pričakovanega, šibek stanovanjski trg v ZDA, pa tudi manjše zaupanje podjetij in potrošnikov. Poleg tega naj bi sprememba v razpoloženju na svetovnih finančnih trgih, do katere je prišlo v začetku avgusta, dodatno negativno vplivala na zaupanje in premoženje in s tem na gospodarsko rast. Posledice finančne krize še naprej zavirajo okrevanje v visoko razvitih gospodarstvih, zlasti hitro okrevanje trga dela. Rast v razvijajočih se tržnih gospodarstvih se upočasnjuje, vendar naj bi ostala okrepljena, ob vztrajno prisotni nevarnosti pregrevanja.

Graf 1 Svetovni indeks PMI – proizvodnja

(indeks razpršitev; desezonirano; mesečni podatki)

- PMI – proizvodnja skupaj
- ... PMI – proizvodnja v predelovalnih dejavnostih
- PMI – proizvodnja v storitvah

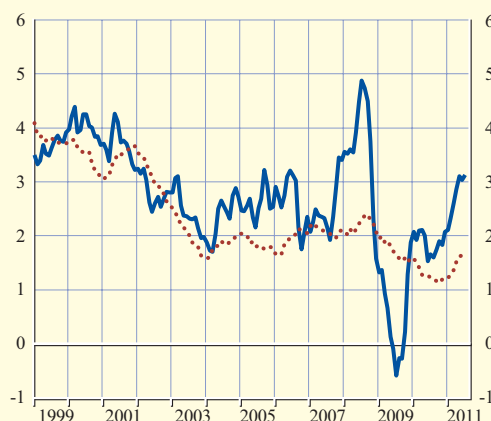


Vir: Markit.

Graf 2 Mednarodna cenovna gibanja

(mesečni podatki; medletne spremembe v odstotkih)

- cene življenjskih potrebščin v državah OECD (vse postavke)
- ... cene življenjskih potrebščin v državah OECD (vse postavke razen hrane in energentov)



Vir: OECD.

Zadnje ankete kažejo, da je svetovna gospodarska rast v zadnjih mesecih izgubila zagon. Avgusta je indeks vodij nabave (PMI) o svetovni proizvodnji vseh dejavnosti padel na 51,5. Čeprav nad 50, ki predstavlja prag rasti/krčenja, je to še vedno pod povprečjem serije. PMI o svetovni industrijski proizvodnji je po petih mesecih padanja avgusta padel še nižje, rahlo pod mejo ničelne rasti. Njegova trenutna vrednost je precej pod povprečjem iz prve polovice leta 2011 (55,9). Svetovni indeks novih naročil za vse dejavnosti je ponovno padel, tokrat na 50,8, kar kaže, da se je upočasnila tudi rast novih poslov.

Svetovna blagovna menjava se je v drugem četrtletju 2011 medčetrtno zmanjšala za 0,6%. To je prvi padec po sredini leta 2009, ko je svetovna trgovina začela okrevati. Za padec so bile ključne motnje v svetovnih dobavnih verigah, ki jih je povzročil močan potres na vzhodu Japonske. Upočasnitev je prizadela vse regije, izvoz pa se je najbolj zmanjšal prav na Japonskem in v novo industrijsko razvitih državah v Aziji. PMI o novih izvoznih naročilih je padel tudi v tretjem četrtletju 2011, kar je skladno z najnovejšimi pokazatelji gospodarske aktivnosti. PMI o novih izvoznih naročilih v predelovalnih dejavnostih je avgusta padel na 48,8, kar je najnižja vrednost po maju 2009. Povprečni PMI za prva dva meseca tretjega četrtletja je tako padel pod povprečno vrednost, zabeleženo v prvih šestih mesecih leta (54).

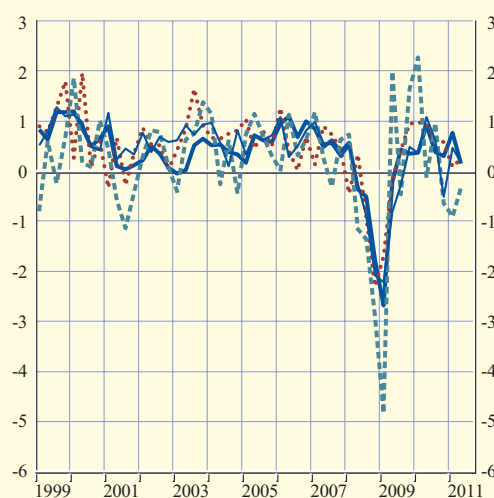
Skupna medletna inflacija se je v visoko razvitih gospodarstvih v zadnjih mesecih umirila, v razvijajočih se tržnih gospodarstvih pa inflacijski pritiski ostajajo bolj izraziti. V državah OECD se je skupna medletna inflacija nekoliko povečala (z junjskih 3,0% na julijskih 3,1%). Prav tako se je v državah OECD nekoliko povečala medletna stopnja inflacije brez hrane in energentov (z junjskih 1,6% na julijskih 1,7%). V razvijajočih se tržnih gospodarstvih so medletne inflacijske stopnje ostale visoke zaradi vse bolj omejenih proizvodnih zmogljivosti v številnih državah, pa tudi zaradi vse večje uteži, ki pripada cenam primarnih surovin v potrošniških košaricah teh držav. Medletna stopnja inflacije v Indiji in Braziliji ostaja nad 6,5%.

Graf 3 Glavna gibanja v najpomembnejših industrijsko razvitih gospodarstvih

— euroobmočje — Japonska
 ZDA — Združeno kraljestvo

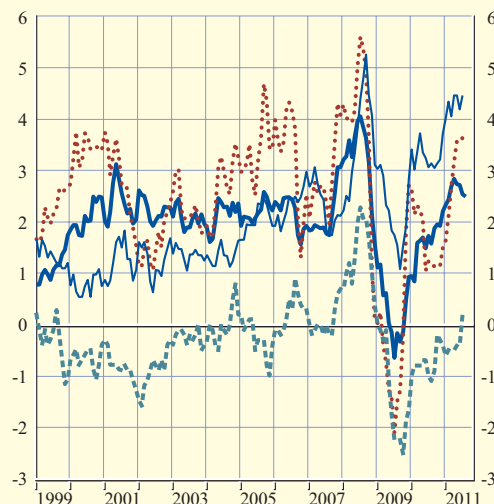
Gospodarska rast¹⁾

(medčetrtnne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Stopnja inflacije²⁾

(cene življenjskih potrebščin; medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



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.

ZDA

V ZDA se je gospodarsko okrevanje v prvi polovici leta 2011 nadaljevalo, vendar počasneje kot med letom 2010. Glede na drugo oceno zveznega urada za ekonomske analize se je ameriški realni BDP v drugem četrtletju 2011 povečal za 1% medletno (oziroma za 0,2% medčetrletno). Rast je bila manjša od prvotno ocenjene in je sledila rasti iz prvega četrtletja, ki je znašala 0,4% na letni ravni. Šibka rast v drugem četrtletju še naprej odraža počasnejšo rast zasebne potrošnje, saj so višje cene energentov načele razpoložljivi dohodek, pa tudi motnje v dobavah zaradi močnega potresa na vzhodu Japonske, ki so prizadele avtomobilsko industrijo. Podjetniške investicije so se še povečale, stanovanjske investicije pa so si opomogle po padcu v prejšnjem četrtletju. Popravek rasti realnega BDP v drugem četrtletju navzdol glede na predhodno oceno je posledica manjših prispevkov zaloga in neto izvoza, kar sta le delno odtehtala popravka zasebne potrošnje in podjetniških investicij v osnovna sredstva navzgor.

Kar se tiče cenovnih gibanj, je medletna inflacija po CPI julija 2011 ostala na ravni 3,6%, kolikor je znašala tudi maja in junija. Za primerjavo je povprečna stopnja inflacije cen življenjskih potrebščin v prvi polovici leta 2011 znašala 2,8% in 1,6% v letu 2010. Rast skupne inflacije od začetka leta 2011 še naprej odraža veliko medletno rast cen energentov, v manjši meri tudi cen hrane. Medletna inflacija brez hrane in energentov se je julija v primerjavi z junijem povečala z 1,6% na 1,8%. Povečanje osnovne inflacije z nizke ravni leta 2010 delno odraža postopno, a vztrajno rast najemnin zaradi vse močnejšega povpraševanja in vse manjšega števila prostih stanovanjskih enot na najemniškem trgu, kar je posledica vse manjšega števila lastnikov stanovanjskih enot.

V prihodnje naj bi se okrevanje nadaljevalo, čeprav zaradi večje negotovosti s počasnejšo dinamiko od prej predvidene. Po eni strani se pričakuje, da bodo nekateri začasni dejavniki, ki zavirajo gospodarsko aktivnost, popustili skupaj s pojemanjem motenj v dobavah (zaradi močnega potresa na vzhodu Japonske) in učinka visokih cen primarnih surovin. Po drugi strani naj bi na gospodarsko aktivnost v drugi polovici leta imeli trajnejši vpliv naslednji dejavniki: šibek stanovanjski trg in trg dela, manjše zaupanje in negativni premoženjski učinki, ki so jih imela neugodna gibanja na finančnih trgih. Fiskalni obeti ostajajo posebej pereči, kar dokazuje tudi dejstvo, da so v Standard & Poor's avgusta 2011 znižali bonitetno oceno ZDA, ko je prevladovala negotovost zaradi dvomov o poti, ki naj bi jo ubrala fiskalna politika, in zaradi mrtve točke, na kateri so obtičali politiki. Vztrajno naraščanje osnovne inflacije pomeni, da bi prenos stroškov lahko še naprej potiskal cene navzgor. Hkrati je verjetno, da bo navzgor usmerjene pritisk na cene zmanjšala nedavna upočasnitev rasti cen primarnih surovin, skupaj s še naprej prisotnim neizkoriščenim gospodarskim potencialom na trgih dela in proizvodov.

Ameriški zvezni odbor za odprti trg (FOCM) je 9. avgusta 2011 priznal, da je gospodarska rast v tem letu zaenkrat počasnejša od pričakovanj, kot tudi, da so se povečala navzdol usmerjena tveganja za gospodarske obete. FOCM je tako glede na okoliščine sklenil, da ohrani ciljno medbančno obrestno mero v razponu med 0,0% in 0,25%, hkrati pa spremenil svoje usmeritve glede verjetnega prihodnjega gibanja. FOCM tako zdaj pričakuje, da bodo gospodarske razmere verjetno dopuščale izjemno nizko medbančno obrestno mero »najmanj do sredine leta 2013« in ne več »dalj časa«, kot prvotno napovedano.

JAPONSKA

Predhodni podatki o japonskem BDP v drugem četrtletju 2011 kažejo, da je tamkajšnje gospodarstvo bolj trdoživo, kot so pričakovali trgi. BDP se je medčetrletno skrčil le za 0,3%, kar pomeni, da je japonsko gospodarstvo zabeležilo tri zaporedna četrtletja negativne rasti. Najbolj je gospodarsko

aktivnost zavrl izvoz (ki je medčetrtno padel za 4,9%), na katerega so močno vplivale motnje v dobavnih verigah, zlasti v avtomobilskem sektorju. Domače povpraševanje je pozitivno prispevalo k obetom, zahvaljujoč zlasti obnavljanju zaloga v podjetjih.

S tretjim četrtletjem se pričakuje oživitev gospodarske rasti, ki jo bodo poganjali znanje povpraševanje in investicije, skladno s pojemanjem motenj v dobavnih verigah in vztrajnimi obnovitvenimi prizadevanji. V primerjavi s preteklimi naravnimi nesrečami (kot je bil potres v Kobeju leta 1995) bo okrevanje verjetno bolj postopno zaradi trajnih energetske omejitve, povezanih s problematiko jedrskih elektrarn, in nedavne apreciacije jena. Splošna negotovost glede obetov za japonsko gospodarstvo ostaja velika, pri čemer sta glavna dejavnika navzdol usmerjenih tveganj povezana z verjetno fiskalno konsolidacijo, ki bi bila povezana z zvišanjem davkov, in dolgotrajnejšo apreciacijo jena.

Glede cenovnih gibanj je medletna inflacija po CPI julija 2011 znašala 0,2%, v primerjavi z junjskimi -0,4%. Inflacija po CPI brez sveže hrane se je tudi povečala (na 0,1% v primerjavi z junjskimi -0,3%). Inflacija po CPI brez sveže hrane in energentov je znašala -0,5% v primerjavi z junjskimi -0,8%. Na gibanje inflacije po CPI je vplivala nedavna prilagoditev indeksa: v primerjavi s košarico iz leta 2005, obravnavano v zadnji izdaji Mesečnega biltena, košarica iz leta 2010 vsebuje več blaga, katerega cene hitro padajo (na primer plazma televizorji in drugi tehnološki izdelki). Japonska centralna banka je na seji 7. septembra 2011 sklenila, da izklicno obrestno mero za nezavarovane vloge čez noč pusti nespremenjeno na ravni med 0,0% in 0,1%, potem ko je obseg kupljenih finančnih sredstev avgusta povečala za okrog 10 bilijonov JPY.

ZDRUŽENO KRALJESTVO

V Združenem kraljestvu je gospodarska aktivnost ostala šibka tudi v začetku tretjega četrtletja 2011, sodeč po mesečnih kazalnikih. Večina anketnih kazalnikov za gospodarstvo je julija in avgusta še naprej padala, relativno šibki pa so ostali tudi podatki o potrošnji gospodinjstev. Rast BDP se je v drugem četrtletju zmanjšala na 0,2%, delno zaradi nekaterih začasnih dejavnikov. Gospodarska aktivnost bo kratkoročno verjetno ostala neizrazita, navkljub spodbudam denarne politike. Pričakuje se, da bodo rast domačega povpraševanja še naprej zavirali zaostreni pogoji kreditiranja, prilagajanje bilanc gospodinjstev in znatno fiskalno zaostrovanje.

Medletna inflacija po CPI je v zadnjih mesecih ostala visoka. Julija se je povečala na 4,4% v primerjavi s 4,2% junija. K povečanju osnovne inflacije so prispevale vse skupine, saj je inflacija po CPI brez nepredelane hrane in energentov skočila s 3,5% na 3,8%. Kratkoročno se bo inflacija verjetno še vzpenjala, pozneje pa naj bi inflacijski pritiski popustili zahvaljujoč postopnemu pojemanju nekaterih začasnih dejavnikov (preteklih visokih cen primarnih surovin, zapoznelih učinkov depreciacije britanskega funta in januarskega povečanja stopnje DDV) pa tudi prostim zmogljivostim. V zadnjih četrtletjih je odbor britanske centralne banke za denarno politiko ohranjal uradno obrestno mero, po kateri obrestuje rezerve poslovnih bank, nespremenjeno na ravni 0,5%. Še naprej je tudi glasoval za to, da se obseg kupljenih finančnih sredstev, financiranih z izdajo rezerv centralne banke, ohrani na ravni 200 milijard GBP.

DRUGE DRŽAVE ČLANICE EU

Na splošno se je v drugih državah članicah EU okrevanje nadaljevalo, vendar se zdi, da v večini s počasnejšim tempom od pričakovanega. Švedska je ena od izjem, njena realna rast BDP je ostala okrepljena tudi v drugem četrtletju, ko je na medčetrtni ravni dosegla 1% v primerjavi z 0,8% v prvem četrtletju 2011. Švedsko rast je podpiralo zunanje in domače povpraševanje, slednje je bilo med drugim posledica visokih cen stanovanj. Na Danskem je bila v prvem četrtletju realna rast

BDP zelo šibka, na medčrtletni ravni je znašala 0,1%, v drugem četrletju pa si je zelo opomogla in dosegla 1,0% zahvaljujoč vplivu javne porabe in kopičenju zalog. Inflacija po HICP je bila v zadnjih mesecih v obeh državah dokaj stabilna in je julija 2011 na Švedskem znašala 1,6%, na Danskem pa 3,0%.

V največjih srednje- in vzhodnoevropskih državah članicah EU se je okrevanje, zahvaljujoč zlasti izvozu, nadaljevalo tudi v zadnjih četrletjih. Vendar zadnji objavljeni podatki kažejo, da je okrevanje počasnejše od pričakovanj. Po predhodnih ocenah se je realna rast BDP medčrtletno zmanjšala na 0,2% na Češkem in v Romuniji, medtem ko je na madžarskem gospodarska rast v drugem četrletju stagnirala. Počasnejšo rast v drugem četrletju lahko delno razložimo z domačim povpraševanjem, ki je bilo šibkejšo od pričakovanega (odražajoč neugodne razmere na področju kreditiranja in trga dela v številnih državah). Rast je bila šibkejša od pričakovanj tudi zaradi šibkejšega zunanjega povpraševanja iz euroobmočja. Na Poljskem, kjer domače povpraševanje igra pomembnejšo vlogo pri okrevanju kot v drugih srednje- in vzhodnoevropskih državah, je medčrtletna realna rast BDP v prvem četrletju znašala 1,1%, sodeč po kratkoročnih kazalnikih pa se je okrevanje nadaljevalo tudi v drugem četrletju. Inflacija po HICP se je v zadnjih mesecih umirjala na Madžarskem, Poljskem in v Romuniji, odražajoč zlasti manjši prispevek cen hrane in energentov. Inflacija se je julija 2011 izrazito zmanjšala v Romuniji, zlasti zaradi postopnega pojemanja baznega učinka povečanja DDV iz julija 2010. Nasprotno je na Češkem inflacija po HICP v zadnjih mesecih ostajala na ravni 2% ali blizu te ravni.

Okrevanje, ki ga zlasti poganja izvoz, se je v zadnjih četrletjih nadaljevalo tudi v manjših državah članicah EU zunaj euroobmočja. V drugem četrletju 2011 se je medčrtletna realna rast BDP v Bolgariji in Litvi sicer upočasnila na 0,1% oziroma 0,2%, v Latviji pa je poskočila na 2,2%. Padec stopnje brezposelnosti v zadnjih mesecih delno odraža večje povpraševanje po delovni sili v nekaterih sektorjih, vendar tudi odliv delovne sile v druge države članice EU. Inflacija po HICP je julija nekoliko padla z bolj visokih ravni, ki jih je dosegala v prejšnjih mesecih.

DRUGE EVROPSKE DRŽAVE

V prvem četrletju 2011 se je realni BDP v Turčiji povečal za 11% na medletni ravni, k čemur je prispevalo povečanje domačega povpraševanja in živahne investicije, neto izvoz pa je na rast vplival negativno. Po višku maja 2011 (7%) se je inflacija julija spustila na 6,3%. Turška centralna banka, zaskrbljena zaradi možnega prelitja umirjanja rasti iz euroobmočja, pa tudi znakov umirjanja rasti v drugem četrletju 2011, je v začetku avgusta znižala ključno (enotedensko repo) obrestno mero za 50 bazičnih točk, in sicer s 6,25% na 5,75%. Kljub negotovemu okrevanju svetovne rasti in znakom upočasnitve domačega povpraševanja ostajajo gospodarski obeti za Turčijo pozitivni.

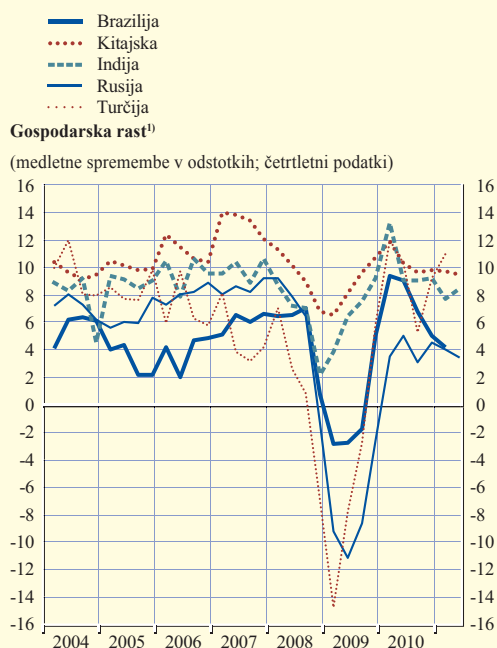
V Rusiji se je okrevanje gospodarstva v prvi polovici leta 2011 upočasnilo, potem ko je v zadnjem četrletju 2010 močno oživel. Sodeč po predhodnih podatkih je medletna realna rast BDP znašala 4,1% in 3,4% v prvem oziroma drugem četrletju 2011. Ti stopnji zlasti odražata šibko investicijsko povpraševanje in padajoč neto izvoz zaradi močne rasti uvoza. Rast industrijske proizvodnje je nekoliko upadla in julija na medletni ravni dosegla 5,1% (potem ko je bila v drugi polovici prejšnjega leta blizu 7%). Medletna inflacija se je zaradi manjše rasti cen hrane avgusta 2011 upočasnila na 8,2%. Zaradi baznih učinkov se v drugi polovici leta pričakuje nadaljnja in občutnejša umiritev medletne inflacije. Ruska centralna banka od maja ni spremenila pogojev denarne politike. V prihodnje bo tempo okrevanja verjetno najbolj odvisen od gibanja cen primarnih surovin glede na pomembno vlogo, ki jo ima izvoz energentov v ruskem gospodarstvu.

NASTAJAJOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA

V nastajajočih azijskih gospodarstvih se je v drugem četrtletju 2011 zelo močna rast nekoliko upočasnila. V primerjavi s prvim četrtletjem sta se zlasti zmanjšala industrijska proizvodnja in izvoz, delno tudi zaradi motenj v dobavnih verigah po japonskem potresu. Po drugi strani so domače povpraševanje, ki ga poganja zasebna potrošnja, in investicije ostali živahni v razmerah hitre rast kreditov in še vedno akomodativne denarne politike. Inflacijski pritiski ostajajo močni: sprva so jih povzročale visoke cene hrane in primarnih surovin, zdaj pa vse bolj tudi naraščajoča osnovna inflacija. Temu primerno se je nadaljevalo postopno zaostrovanje denarne politike z zvišanjem obrestnih mer in kvantitativnimi ukrepi.

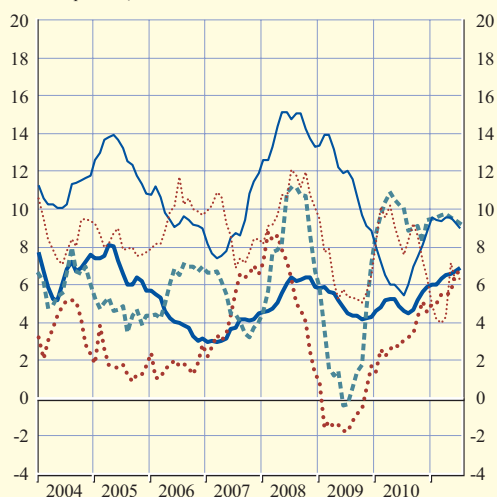
Za Kitajsko kratkoročni kazalniki kažejo, da se je tudi v juliju nadaljevalo postopno upočasnjevanje gospodarske rasti. Tako se je medletna rast dodane vrednosti v industriji v drugem četrtletju upočasnila na 13,9% v primerjavi s 14,4% v prvem četrtletju, šibek pa je ostal tudi PMI za predelovalne dejavnosti. Domače povpraševanje je vse od začetka leta okrepjeno, zlasti zaradi močnih investicij. Rast investicij v osnovna sredstva je še vedno visoka, vendar se je v juliju rahlo upočasnila v primerjavi z drugim četrtletjem 2011. Kitajski izvoz se je julija medletno povečal za 20,4% (junija za 17,9%), kar kaže na odpornost tamkajšnjega gospodarstva na vse večjo negotovost v zunanjem okolju. Presežek v blagovni menjavi je v drugem četrtletju dosegel 46,7 milijarde EUR, medtem ko je država še v prvem četrtletju beležila manjši primanjkljaj. Inflacijski pritiski postopno naraščajo vse od začetka leta. Medletna inflacija po CPI se je julija povečala na 6,5% v primerjavi s 5,7% v drugem četrtletju in splezala na najvišjo raven v zadnjih treh letih. Glavni povzročitelj inflacije vse od prvega četrtletja 2011 ostajajo cene hrane, brez njih se je inflacija v zadnjih dveh mesecih upočasnila. Rast ponudbe širokega denarja (M2) se od prvega četrtletja 2011 umirja, kar pomeni, da ukrepi zaostrovanja denarne politike, ki se izvajajo od konca lanskega leta, učinkujejo. Julija se je ponudba M2 povečala le za 14,7% na medletni ravni, v primerjavi z junijskimi 15,9%, rast bančnih posojil pa se je upočasnila

Graf 4 Glavna gibanja v najpomembnejših nastajajočih gospodarstvih



Stopnja inflacije²⁾

(cene življenjskih potrebščin; medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Haver Analytics.

1) Desezonirano za Brazilijo in Kitajsko. Nedesezonirano za Indijo, Rusijo in Turčijo. Zadnjič opazovano: Drugo četrtletje 2011 (Brazilija in Turčija: prvo četrtletje 2011)

2) Inflacija, merjena z indeksom veleprodajnih cen, za Indijo. Zadnjič opazovano: julij 2011.

na 16,6%. Kitajska centralna banka je avgusta za črpanje presežne likvidnosti iz domačega gospodarstva v rednih tedenskih avkcijah dvignila donos svojih sterilizacijskih obveznic.

V Indiji se je realni BDP v drugem četrtletju 2011 glede na isto obdobje lani povečal za 8,5% v primerjavi s 7,7% v prvem četrtletju 2011. Rast je poganjala močna rast investicij, rast zasebne potrošnje pa se je nekoliko upočasnila. Medletna inflacija veleprodajnih cen, ki jo indijska centralna banka uporablja kot merilo inflacije, je ostala visoka, čeprav se je z majske 9,6% julija znižala na 9,2%. Veliki inflacijski pritiski prihajajo zlasti iz predelovalnih dejavnosti in od primarnih surovin. Zato je indijska centralna banka svojo ključno obrestno mero junija in julija dvignila za 25 oziroma 50 bazičnih točk, tako da zdaj znaša 8,0%.

V Južni Koreji se je realni BDP v drugem četrtletju 2011 zmanjšal na 3,3% medletno v primerjavi s 3,9% v prvem četrtletju 2011. Prispevek neto izvoza in investicij je bil šibkejši kot v prejšnjem četrtletju, medtem ko je zasebna potrošnja ostala trdoživa s 3,2-odstotno medletno rastjo. Medletna inflacija po CPI je ostala nad ciljnim razponom korejske centralne banke, ki je med 2% in 4%, in se je julija z majske 4,1% povzpela na 4,7%. To gre zlasti pripisati cenam kmetijskih proizvodov in nafte. Korejska centralna banka je junija svojo ključno obrestno mero dvignila za 25 bazičnih točk na sedanji 3,25%.

Med državami ASEAN-5 (Indonezija, Malezija, Filipini, Singapur in Tajsko) je indonezijsko gospodarstvo ohranilo močno rast (6,5% medletno v drugem četrtletju 2011), ki jo poganjajo zasebna potrošnja, investicije v osnovna sredstva in neto izvoz. V Maleziji, Singapuru in na Tajskem se je rast BDP v drugem četrtletju nekoliko upočasnila, zlasti zaradi šibkejšega zunanjega povpraševanja in nižje rasti v predelovalnih dejavnostih. Tajsko centralna banka je avgusta 2011 svojo ključno obrestno mero zvišala za 25 bazičnih točk na 3,50%.

Gospodarska rast v nastajajočih azijskih gospodarstvih naj bi kratkoročno ostala močna. Projekcije kažejo na trdoživost rasti zasebne potrošnje, investicij in izvoza (zlasti na regionalni ravni). V takšnih razmerah in glede na vztrajnost inflacijskih pritiskov pa v več državah verjetno ostaja tudi zaskrbljenost zaradi morebitnega pregrevanja.

BLIŽNJI VZHOD IN AFRIKA

Politična nestabilnost in varnostni problemi so tudi v drugem četrtletju 2011 preprečevali gospodarsko rast v več državah na Bližnjem vzhodu in v severni Afriki. Po drugi strani je v državah (večinoma članicah Sveta za sodelovanje v Zalivu), ki so se na nemire odzvale s fiskalnimi spodbudami, prišlo do skokovitega porasta gospodarske aktivnosti. H gospodarski rasti držav izvoznic nafte (z izjemo Libije) pa so prispevale tudi relativno visoke cene in proizvodnja nafte. V teh državah je medletna inflacija cen življenjskih potrebščin v drugem četrtletju 2011 ostala bolj ali manj nespremenjena.

Glede na veliko svetovno povpraševanje, hkrati pa zelo omejeno proizvodnjo nafte v Libiji, je bila rast proizvodnje nafte v Saudovi Arabiji močna v vsej prvi polovici tega leta. Zahvaljujoč fiskalnim ukrepom, sprejetim marca 2011, je bila tudi zasebna potrošnja v drugem četrtletju tega leta visoka. Medletna inflacija v Saudovi Arabiji je v drugem četrtletju 2011 znašala 4,7%, kar je nekoliko manj kot v prvih treh mesecih leta.

V državah uvoznicah nafte se je rast BDP ustalila na ravneh izpred krize. Umirjanje domače aktivnosti v več večjih državah in šibkejša zunanja povpraševanja iz razvitih držav so delno

odtehtale trdožive cene primarnih surovin (brez nafte) in vztrajno močna rast nastajajočih trgov. Hkrati je suša, ki je prizadela Afriški rog, povzročila hudo lakoto in večje inflacijske pritiske v tamkajšnjih državah.

Kljub umiritvi svetovne rasti ostajajo obeti za Bližnji vzhod in Afriko na splošno pozitivni, zlasti za države neto izvoznice primarnih surovin. Več gospodarstev, ki so jih neugodno prizadeli politični pretresi v regiji, pa bo še dolgo okrevalo.

LATINSKA AMERIKA

V Latinski Ameriki se je rast gospodarske aktivnosti v drugem četrtletju 2011 upočasnila, vendar ostala močna. Dinamika rasti popušča, ker na finančno stanje regije neugodno vplivajo vse bolj agresivno zaostrovanje politik, upočasnitev rasti svetovnega povpraševanja in nestanovitnost svetovnih finančnih trgov. Hkrati v večini držav ostajajo veliki tudi inflacijski pritiski.

V Mehiki je medletna realna rast BDP v drugem četrtletju 2011 znašala 3,6%, potem ko je bila v prvem četrtletju 4,4%. V drugem četrtletju jo je zlasti poganjalo zunanje povpraševanje in z njim povezane storitvene dejavnosti. Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin je bila nekoliko nižja kot v prejšnjih četrtletjih, saj je v drugem četrtletju 2011 v povprečju znašala 3,3%. V Argentini so na gospodarsko rast še naprej pozitivno vplivali močno povpraševanje in visoke cene kmetijskih proizvodov, pri čemer je domače povpraševanje spodbujala akomodativna naravnost denarne politike. Posledično se je industrijska proizvodnja v drugem četrtletju 2011 hitro povečala (z 8,5-odstotno stopnjo rasti na medletni ravni). Hkrati so visoke svetovne cene primarnih surovin, skupaj s prvimi znaki pritiskov s strani povpraševanja, povzročile naraščanje inflacijskih pritiskov. Medletna inflacija po CPI je v drugem četrtletju 2011 znašala 9,7%. V Braziliji vse bolj kaže na gospodarsko upočasnitev, saj je bila rast industrijske proizvodnje v drugem četrtletju 2011 v povprečju 0,7% na medletni ravni, medtem ko je v letu 2010 dosegala dvomestne številke. Za prehod v obdobje počasnejše gospodarske rasti je v glavnem odgovorno šibkejšo domače povpraševanje, zlasti zasebna potrošnja, ki je v središču pozornosti proticikličnih politik. Ne glede na očitne znake umirjanja gospodarske rasti pa ostaja izkoriščenost zmogljivosti blizu rekordnih vrednosti. Inflacijski pritiski so se še krepili, medletna inflacija je v drugem četrtletju 2011 dosegla 6,6%, kar je 0,5 odstotne točke več kot v prvem četrtletju 2011.

V prihodnje naj bi regija še naprej rasla po bolj vzdržnih stopnjah. Rast bo zlasti poganjalo domače povpraševanje, izvozno povpraševanje pa bo poganjalo močno povpraševanje po primarnih surovinah, ki bo prihajalo zlasti iz drugih razvijajočih se tržnih gospodarstev.

1.2 TRGI PRIMARNIH SUROVIN

Cene nafte so od junija 2011 padale (glej graf 5). Cena surove nafte Brent je 7. septembra znašala 111,5 USD, kar je še vedno 19,7% več kot v začetku leta 2011. Tržni udeleženci pričakujejo, da se bodo cene nafte na srednji rok rahlo znižale, saj se s terminskimi pogodbami za december 2012 trguje po ceni 111 USD za sod.

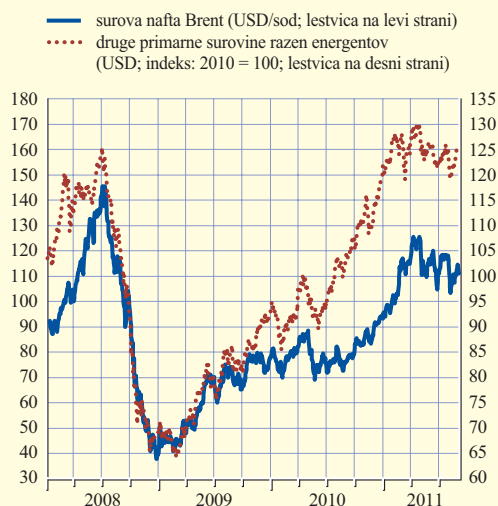
Glede na pozitivne napovedi povpraševanja, zlasti iz razvijajočih se tržnih gospodarstev, so se cene nafte v prvi polovici junija 2011 povečale na 120 USD za sod. Konec junija je Mednarodna agencija za energijo (IEA) najavila sprostitvev 60 milijonov sodov iz strateških naftnih rezerv. Ta ukrep je bil usmerjen proti pritiskom na rast cen in zaostrovanju tržnih razmer, vendar je imel samo

začasen učinek. Z naraščanjem napetosti na svetovnih trgih državnih obveznic pa so se cene ponovno znižale zaradi zaskrbljenosti glede svetovne gospodarske aktivnosti.

Glede temeljnih ekonomskih dejavnikov velja, da se je povpraševanje doslej vedno izkazalo kot odporno na visoke cene, sodeč po ocenah IEA. Na strani ponudbe se zdi, da je veliko povečanje proizvodnje v Saudovi Arabiji zadostilo povečanju povpraševanja. V prihodnje lahko pride do zmanjšanja povpraševanja, če se bodo svetovni makroekonomski obeti še slabšali. Glede na nedavne dogodke v Libiji lahko pride do hitre obnove proizvodnje, kar bo dodatno prispevalo k tržnemu ravnotežju. Vendar prihodnjih motenj na strani ponudbe ni mogoče izključiti, tako da bi lahko predstavljale navzgor usmerjena tveganja za cene.

Cene primarnih surovin brez energentov so v zadnjih nekaj mesecih ostale na splošno stabilne in so zdaj na približno isti ravni kot v začetku leta 2011. Navzgor usmerjene pritiske na cene hrane, ki jih povzroča močno povpraševanje, je omilila dobra letina v Severni Ameriki in osrednji Aziji. Cene kovin so nekoliko padle zaradi precejšnje zaskrbljenosti glede svetovnih gospodarskih obetov. Skupni indeks cen primarnih surovin brez energentov (izražen v ameriških dolarjih) je bil v začetku septembra za 2,9% višji kot v začetku leta.

Graf 5 Glavna gibanja na trgih primarnih surovin



Vira: Bloomberg in HWWI.

1.3 DEVIZNI TEČAJI

EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ EURA

Tečaj eura se je v letu 2011 krepil, zlasti od januarja do aprila, od maja pa je delno izgubil vrednost. Nominalni efektivni tečaj eura, merjen do košarice valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja, je bil 7. septembra za približno 1,5% nižji kot konec maja 2011 in nekoliko pod povprečjem leta 2010.

Gibanje tečaja eura v letu 2011 ostaja tesno povezano s spreminjajočimi se ocenami tržnih udeležencev glede javnofinančnih in gospodarskih obetov v državah euroobmočja, zlasti v povezavi z obeti v drugih glavnih gospodarskih območjih, pa tudi s pričakovanimi razlikami v donosnosti med euroobmočjem in drugimi glavnimi gospodarskimi območji. Do majske deprecijacije eura je prišlo v razmerah obnovljenega odpora do tveganja in zaskrbljenosti glede javnofinančnih obetov v nekaterih državah euroobmočja. Že v začetku junija pa se je deprecijacija večinoma obrnila. Od maja je nominalni efektivni tečaj eura počasi drsel, pri tem pa občasno precej nihal. To je bilo zlasti posledica nasprotno usmerjenih gibanj, saj je izgubljal vrednost v primerjavi z japonskim jenom, ameriškim dolarjem, švicarskim frankom in nekaterimi tako imenovanimi surovinskimi valutami (na primer avstralskim in kanadskim dolarjem), hkrati pa pridobival vrednost v primerjavi z britanskim funtom, švedsko krono in valutami nekaterih drugih

držav članic EU (glej tabelo 1). Implicitna volatilnost dvostranskih deviznih tečajev eura do ameriškega dolarja, britanskega funta in švicarskega franka je od aprila postopno naraščala, tako za kratko kot dolgo obdobje, kar kaže, da se je negotovost na deviznih trgih večala. Avgusta je poskočila volatilnost tečajev do švicarskega franka in japonskega jena, kar je odraz splošnega naraščanja negotovosti glede na ponovno prisotno zaskrbljenost glede vzdržnosti državnih dolgov, ne samo v euroobmočju, pač pa tudi v ZDA (glej graf 8). Ko je septembra švicarska centralna banka objavila, da je določila minimalni tečaj švicarskega franka do eura pri vrednosti 1,20, se je implicitna volatilnost tečaja CHF/EUR močno zmanjšala.

Kar se tiče kazalnikov mednarodne cenovne in stroškovne konkurenčnosti euroobmočja, je bil avgusta 2011 realni efektivni devizni tečaj eura na osnovi cen življenjskih potrebščin (merjen do valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja) zelo blizu povprečja leta 2010 (glej graf 7). To je posledica nasprotujočih si učinkov, ker je rahlo približno 0,5-odstotno nominalno apreciacijo eura odtehtala inflacija cen življenjskih potrebščin, ki je bila v euroobmočju nižja kot v njenih trgovinskih partnericah.

DVOSTRANSKI DEVIZNI TEČAJI

Potem ko je euro do začetka maja 2011 pridobil vrednost v primerjavi z ameriškim dolarjem, se je na splošno umiril do konca avgusta, nato pa depreciral. Tako je od 31. maja do 7. septembra 2011 do dolarja izgubil 2,4% in bil tako za 5,9% nad povprečjem leta 2010 (glej graf 6 in tabelo 1). Kot omenjeno, so takšno gibanje povzročale predvsem spremembe v ocenah vzdržnosti javnih financ v nekaterih državah euroobmočja in v ZDA, pa tudi gibanje razlik v donosnosti.

Do japonskega jena je euro pridobil vrednost do začetka aprila 2011, od takrat pa strmo padel. Glede na cene valutnih opcij so se tržna pričakovanja od februarja 2011 vse bolj pomikala od nevtralnega k negativnemu odnosu do eura. Devizni tečaj JPY/EUR se je na splošno odzival na gibanje razlik v obrestnih merah euroobmočja in Japonske, pa tudi na ocene tržnih udeležencev glede tveganj na svetovnih finančnih trgih. Tam namreč japonski jen na splošno dojemajo kot

Graf 6 Efektivni devizni tečaj eura (EDT-20) in njegova razčlenitev¹⁾

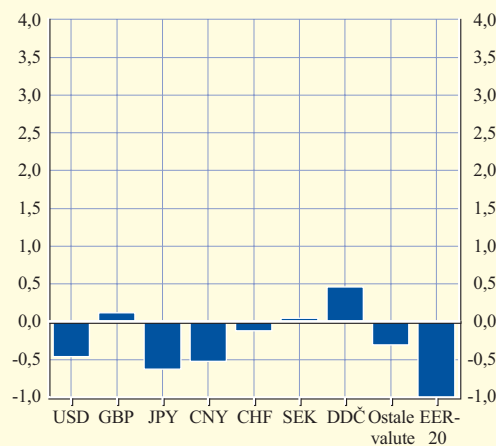
(dnevni podatki)

Indeks: I 1999 = 100



Prispevki k spremembam EDI-20

Od 31. maja do 7. septembra 2011
(v odstotnih točkah)

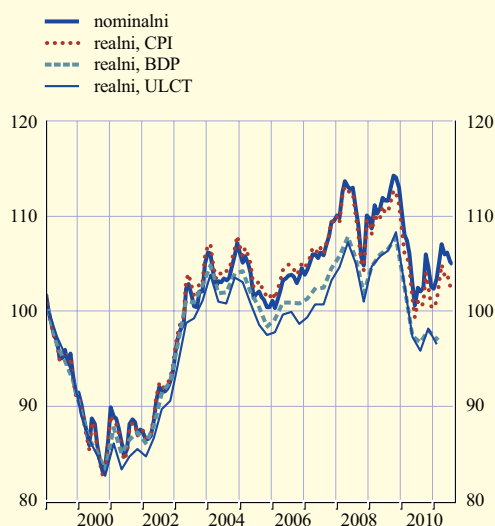


Vir: ECB.

- 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.

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

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



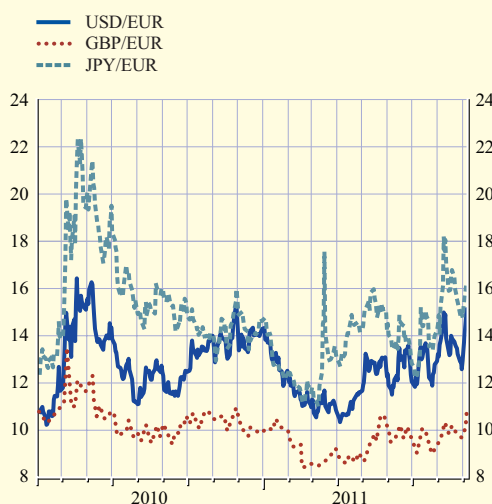
Vir: ECB.

1) Premik indeksa EDT-20 navzgor pomeni apreciacijo eura. Najnovejši mesečni podatki so za avgust 2011. Pri indeksu EDT-20 na osnovi BDP in ULCT (stroškov dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu) so najnovejši podatki za prvo četrtnje 2011 in deloma temeljijo na ocenah.

**Graf 8 Gibanje deviznih tečajev in
implicitne volatilnosti**

(dnevni podatki)

Implicitna volatilnost deviznega tečaja (trimesečno)



Vir: Bloomberg

valuto »varnega pristana«, zaradi česar skokovitemu porastu volatilnosti na trgu sledi prav tako skokovit porast njegovega tečaja. Euro je 7. septembra 2011 dosegel vrednost 108,4 JPY, kar je 7,5% manj kot konec maja in 6,8% pod povprečjem leta 2010.

Od začetka leta 2011 so valute, ki sodelujejo v mehanizmu ERM II, ostale na splošno stabilne v razmerju do eura, njihovi tečaji pa so bili bolj ali manj na ravni osrednjega tečaja.

Tabela I Gibanja deviznega tečaja eura¹⁾

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

			Apreciacija (+) oz. depreciacija (-) eura na dan 7. septembra 2011			
	Utež v EDT-20	Raven na dan 7. septembra 2011	od:		v primerjavi: s povprečjem za leto 2010	
			31. maja 2011	1. januarja 2010		
Ameriški dolar	19.4	1.404	-2.4	-2.5		5.9
Britanski funt	17.8	0.878	0.7	-1.5		2.3
Kitajski renminbi	13.6	8.976	-3.7	-8.6		0.1
Japonski jen	8.3	108.4	-7.5	-18.9		-6.8
Švicarski frank	6.4	1.205	-1.8	-19.0		-12.7
Poljski zlot	4.9	4.219	6.6	2.8		5.6
Švedska krona	4.9	8.973	0.9	-12.0		-5.9
Češka krona	4.1	24.46	-0.4	-7.0		-3.3
Južnokorejski won	3.9	1.504	-3.1	-9.5		-1.8
Madžarski forint	3.1	276.4	3.6	2.4		0.3
Nominalni efektivni devizni tečaj ²⁾		104.3	-1.5	-6.7		-0.3

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).

Kar se tiče drugih valut, se je euro do britanskega funta na splošno gibal tako kot do ameriškega dolarja, in sicer je do začetka maja precej pridobival na vrednosti, nato pa vse poletje nihal brez jasno izraženega trenda. Tako je bil 7. septembra tečaj eura do britanskega funta na ravni 0,88, kar je 0,7% več kot konec maja (glej tabelo 1). Od aprila do septembra je tečaj eura do švicarskega franka zelo nihal: najprej je zelo izgubljal vrednost in 11. avgusta dosegel najnižjo raven vseh časov (1,05 CHF za euro), nato pa ves avgust zelo pridobival vrednost. Švicarska centralna banka je 6. septembra 2011 objavila, da je določila minimalni tečaj švicarskega franka do eura pri vrednosti 1,20. Naslednji dan je bil tečaj 1,205 CHF, kar je 1,8% manj kot konec maja 2011. Depreciacija eura sovpada z omenjenim obdobjem okrepljene negotovosti na trgih, saj je švicarskemu franku vsesplošno koristil umik mednarodnih vlagateljev v varne naložbe.

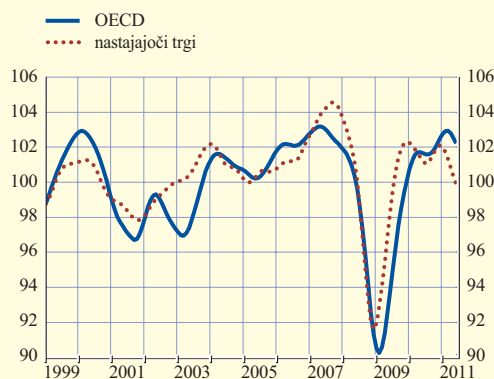
1.4 OBETI ZA ZUNANJE OKOLJE

Postopno pojemanje nekaterih dejavnikov, ki so zavirali rast v drugem četrtletju, zlasti motnje v dobavah po dogodkih na Japonskem, bi moralo biti v prid svetovnemu gospodarstvu v drugi polovici leta 2011. Rast v najpomembnejših visoko razvitih gospodarstvih pa je še vedno prizadeta zaradi strukturnih šibkosti. Tudi obnovljene napetosti na svetovnih finančnih trgih naj bi imele negativen učinek na zaupanje, premoženje in s tem na rast. Junija je sestavljeni vodilni kazalnik OECD ostal usmerjen rahlo navzdol, kar kaže na možnost oslabitve industrijske rasti. Kazalnik Ifo o svetovni gospodarski klimi je v tretjem četrtletju padel, potem ko je v prvih dveh četrtletjih leta 2011 rasel. V tretjem četrtletju je kazalnik padel tudi za Severno Ameriko in Azijo, pri čemer je za Severno Ameriko ostal pod dolgoletnim povprečjem, za Azijo pa nad njim. V takšnih razmerah projekcije strokovnjakov ECB za drugo polovico leta 2011 kažejo na slabše obete rasti, kot so jih kazale še junija 2011, pri čemer dinamika rasti ostaja še posebno šibka v nekaterih najpomembnejših visoko razvitih gospodarstvih (glej okvir 9). Navzdol popravljena projekcija rasti za leto 2012 je posledica negativnega učinka prenosa navzdol popravljene projekcije za drugo polovico leta 2011. Mednarodni gospodarski obeti, predstavljeni v projekcijah strokovnjakov ECB, so na splošno skladni s svetovnimi gospodarskimi obeti, ki jih je septembra 2011 objavil Mednarodni denarni sklad (IMF World Economic Outlook).

V razmerah zelo velike negotovosti so tveganja glede rasti usmerjena navzdol, kar gre zlasti pripisati negotovemu stanju javnih financ v nekaterih najpomembnejših visoko razvitih gospodarstvih. Če ta ne bodo pripravila verodostojnih srednjeročnih programov fiskalne konsolidacije, bi to lahko predstavljalo dodatne motnje na svetovnih finančnih trgih in tudi gospodarske aktivnosti. Dodatna navzdol usmerjena tveganja predstavljajo tudi nadaljnja rast cen energentov, protekcionistični pritiski in morebitni neobvladljivi popravki svetovnih neravnovesij.

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

Dinamika osnovne rasti denarja se je v drugem četrtletju 2011 stabilizirala na zmerni ravni. To je mogoče pripisati umirjeni rasti medletne stopnje rasti denarnega agregata M3 in posojil zasebnemu sektorju, ki je v drugem četrtletju in v juliju 2011 ostala na splošno nespremenjena. Obenem je denarna likvidnost, ki se je nabrala pred obdobjem pretresov na finančnih trgih, še vedno obsežna kljub nekaterim nadaljnjim popravkom navzdol v zadnjih četrtletjih. Iz sektorskih gibanj posojil zasebnemu sektorju je zlasti razvidno, da se medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam še naprej povečuje, čeprav je nizka, medtem ko je videti, da se je medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom ustalila.

ŠIRŠI DENARNI AGREGAT M3

Medletna stopnja rasti širšega denarnega agregata M3 je julija znašala 2,0% ter je glede na 2,1% v drugem in 1,9% v prvem četrtletju 2011 ostala približno nespremenjena (glej graf 10). Podatki za zadnjih nekaj mesecev so tako skladni z ustalitvijo rasti agregata M3 na zmerni ravni. V zadnjih nekaj mesecih so na denarna gibanja še naprej precej vplivale dokaj volatilne medbančne transakcije, poravnane prek centralnih nasprotnih strank v nedenarnem sektorju. Če oceno gibanj prilagodimo glede na ta vpliv, je denarna rast nekoliko nižja.

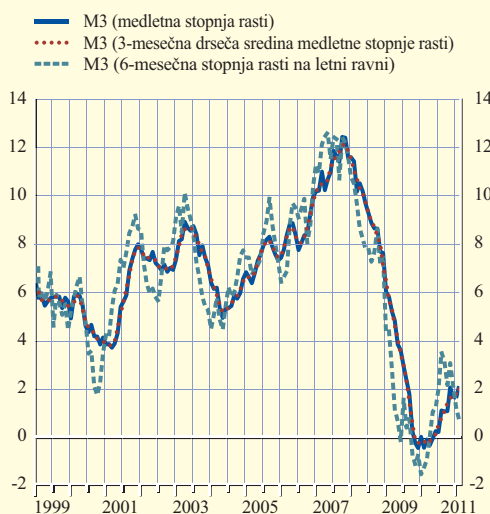
Kar zadeva posamezne komponente, je po dodatnem povečanju terminskega razmika nedenarni sektor v drugem četrtletju 2011 in juliju sredstva v svojem portfelju še naprej preusmerjal iz vlog čez noč v bolj obrestovane komponente agregata M3 zunaj agregata M1. Zato se je medletna stopnja rasti agregata M1 dodatno zmanjšala, medtem ko se je medletna stopnja rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč (tj. M2 minus M1) povečala, pri čemer so slednje največ prispevale k rasti agregata M3. Nasprotno je pri točkah/delnicah skladov denarnega trga v obravnavanem obdobju prišlo do nadaljnjih odlivov, predvsem zato, ker so ti instrumenti zelo občutljivi zaradi svoje relativno nizke ravni obrestovanja v primerjavi z drugimi sredstvi.

Kar zadeva protipostavke, se je medletna stopnja rasti kreditov zasebnemu sektorju v drugem četrtletju 2011 postopno še okrepila glede na četrtletje prej, čeprav se je v juniju in juliju rahlo umirila. K takšnemu gibanju kreditov zasebnemu sektorju v prvih nekaj mesecih leta 2011 so prispevala predvsem posojila MFI ter imetja delnic in drugega lastniškega kapitala v sektorju MFI. Medletna rast kreditov širše opredeljeni državi se je še naprej umirjala deloma zaradi učinka financiranja prenosov finančnega premoženja v „slabo banko“ konec leta 2010, a je ostala na visoki ravni.

Glavna sredstva v imetju MFI euroobmočja so se v juliju precej povečala zaradi okrepljenega posojanja med MFI, potem ko so se v drugem četrtletju 2011 zmanjšala predvsem zaradi prodaj dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdal sektor MFI.

Graf 10 Rast M3

(spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

GONILNE SILE V NOVEJŠI DINAMIKI DENARJA IN POSOJIL

Medletne stopnje rasti širšega denarnega agregata M3 in posojil zasebnemu sektorju so v drugem četrtletju 2011 in julija ostale približno nespremenjene. To pomeni, da se je dinamika osnovne rasti denarja v zadnjih mesecih stabilizirala na zmerni ravni. Takšno oceno potrjuje tudi razpon meril osnovne rasti denarja, ki se redno spremlja in katerega meje so v drugem četrtletju ostale približno nespremenjene (glej graf A). Gledano v celoti gibanja denarja signalizirajo, da so tveganja za stabilnost cen v srednjeročnem obdobju uravnotežena. Poleg tega je stabiliziranje osnovne dinamike rasti denarja opazno tudi pri posojilih denarnih finančnih institucij (MFI) gospodinjstvom, ki so največja komponenta posojil MFI zasebnemu sektorju. Od marca do julija 2011 je bila namreč medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom (tj. prilagojeno za prodajo in listinjenje), ki je pomembno merilo pri merjenju financiranja gospodinjstev s strani MFI, približno nespremenjena.

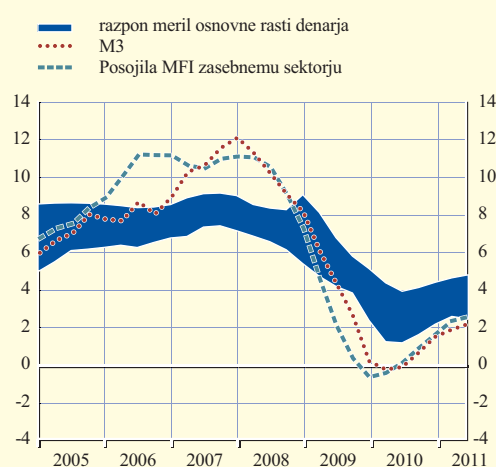
Posojila MFI gospodinjstvom in ožji denarni agregat M1 so razmeroma zanesljiv vodilni kazalnik gibanja gospodarskega cikla. V tem okvirju so predstavljene ugotovitve na podlagi podrobne analize teh kazalnikov z vidika trenutnega cikličnega položaja gospodarstva euroobmočja.

Sile, ki vplivajo na gibanja M1

Agregat M1 je v zadnjih 12 četrtletjih močno nihal. V tretjem četrtletju 2008 je medletna stopnja rasti M1 znašala 0,6%, nato je proti koncu leta 2009 narasla na 12,3% in julija 2011 spet padla na 0,9%. Od začetka 1990-ih let je bilo nihanje rasti M1 precej večje od nihanja rasti nominalnega BDP. Zato dane stopnje rasti M1 ni mogoče preprosto prevesti v ustrezno stopnjo rasti realnega BDP. Hkrati se je medletna stopnja rasti M1, deflacionirana z deflatorjem BDP, izkazala kot dober vodilni kazalnik gospodarske aktivnosti, zlasti kar zadeva preobrate (tj. najvišje in najnižje medletne stopnje rasti realnega BDP).¹ Najvišje in najnižje medletne stopnje rasti M1 nastopijo povprečno tri do štiri četrtletja pred preobratom medletne stopnje rasti realnega BDP. Graf B kaže medletne stopnje rasti realnega BDP v preteklih obdobjih okoli glavnih najvišjih realnih medletnih stopenj rasti M1.

Graf A M3 in osnovna rast M3

(medletne spremembe v odstotkih)

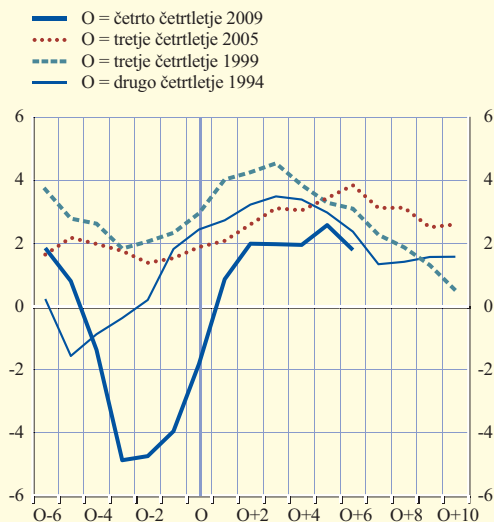


Vira: ECB, izračuni ECB.

¹ Podrobnosti so v okvirju z naslovom "The informational content of real M1 growth for real GDP growth in the euro area", Monthly Bulletin, ECB, oktober 2008.

Graf B Realna rast BDP okoli glavnih viškov realne rasti M1

(medletne spremembe v odstotkih)

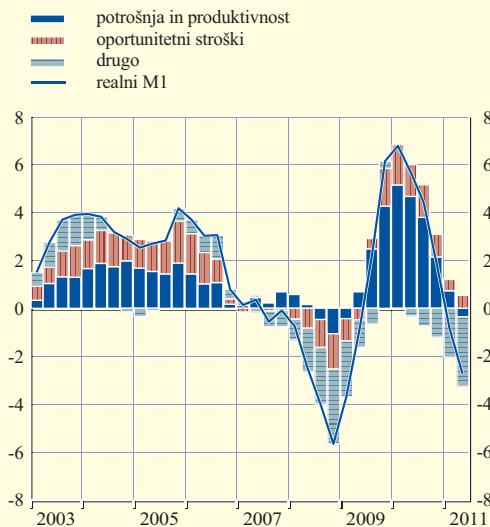


Vira: Eurostat in ECB.

Opomba: Obdobje »O« predstavlja četrtletje, v katerem je bila zabeležena najvišja medletna realna rast M1, ki ji sledi velik padec te stopnje rasti.

Graf C Dejavniki, ki vplivajo na gibanja v realnem M1

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: ocene ECB.

Opomba: Ta razčlenitev medletne stopnje rasti realnega M1 temelji na povprečni stopnji rasti 4,6%.

Močno povečanje rasti M1 po propadu banke Lehman Brothers je spremljal strm padec kratkoročnih obrestnih mer, kar kaže na prisotnost »likvidnostnega učinka« in pomeni, da je prilagajanje portfeljev potekalo ob zmanjšanju oportunitetnih stroškov imetja M1. V zadnjih letih se je zaradi finančnih inovacij namreč povečala uporaba sredstev M1 pri upravljanju portfeljev. Kljub temu sredstva M1 v veliki meri predstavljajo denarna sredstva, ki se uporabljajo za namene transakcij. Zato bi morala biti imetja sredstev M1 ter dejansko in načrtovano trošenje (vsaj načeloma) dokaj tesno povezani. Značilno sogibanje ožjega denarja in gospodarske aktivnosti naj bi namreč podpiralo domnevo, da so gibanja M1 povezana s transakcijami. V skladu s tem sedanja upočasnitev medletne rasti M1 nakazuje nekoliko počasnejšo dinamiko gospodarske aktivnosti v euroobmočju v prihodnjih četrtletjih.

Z razčlenitvijo rasti M1 na osnovne gonilne sile dobimo več informacij o dinamiki razmerja med M1 in BDP. V grafu C je medletna realna rast M1 razčlenjena na prispevke, ki izhajajo iz motenj v navadah trošenja zasebnega sektorja in v produktivnosti ter motenj v ravni oportunitetnih stroškov.² Graf kaže, da so v večjem delu obdobja po letu 2003 k rasti M1 precej prispevale motnje v navadah trošenja in v produktivnosti. Razčlenitev kaže, da spremembe v ravni oportunitetnih stroškov prispevajo k rasti M1, vendar so v zadnjem času drugotnega pomena. Čeprav je bila rast M1 od začetka leta 2009 do konca leta 2010 v veliki meri posledica sprememb v navadah trošenja in produktivnosti, so na izrazito upočasnitev v zadnjih štirih četrtletjih vplivali tudi drugi dejavniki. Pripisati jih je mogoče spremembam v povpraševanju po denarju ali pa bi lahko izhajali iz spremenljivk, ki niso vključene v osnovni model.

² Razčlenitev temelji na modelu VAR s štirimi spremenljivkami in časovno spremenljivimi parametri, ki omogoča stohastično volatilitnost ostankov, ocenjenih z Bayesovimi tehnikami. Strukturne motnje se ugotavljajo z ekonomsko pomembnimi omejitvami. Model vključuje realni BDP, deflator BDP, kratkoročno obrestno mero denarnega trga in ožji denarni agregat M1, deflaciran z deflatorjem BDP.

Sile, ki vplivajo na gibanja posojil gospodinjstvom

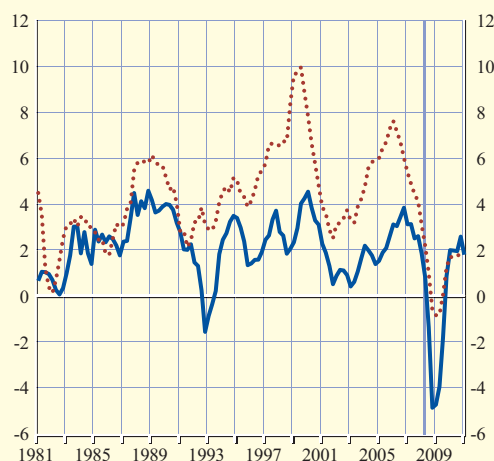
Posojila MFI gospodinjstvom, deflacionirana z deflatorjem BDP, kažejo precejšnjo mero sogibanja z realno rastjo BDP in jo prehitujejo za eno četrtnje (glej graf D)³ Zaradi tega so posojila gospodinjstvom koristna pri ocenjevanju sedanje gospodarske aktivnosti. V zadnjih štirih četrtnjih je bila realna rast posojil gospodinjstvom nižja od realne rasti BDP. Povprečno je bila realna rast posojil gospodinjstvom v 20 letih pred nastopom finančne krize hitrejša od rasti realnega BDP za faktor 2,2. Trenutno bi to pomenilo 4-odstotno medletno realno stopnjo rasti posojil gospodinjstvom. Ta stopnja rasti pa trenutno znaša približno 1¾%. Zgolj primerjava stopenj rasti med različnimi obdobji pa ne pojasni razlik v gibanju glavnih determinant kreditiranja – tj. bančnih posojilnih obrestnih mer, kreditnih standardov in ravni zadolženosti sektorja gospodinjstev. Posojilne obrestne mere bank v euroobmočju so se v zadnjih četrtnjih povečale. V primerjavi z ravnmi pred krizo v euroobmočju kot celoti pa so bile v obdobju do julija še vedno sorazmerno privlačne. Po informacijah iz ankete o bančnih posojilih v euroobmočju so banke po finančni krizi leta 2008 ohranjale stroge kreditne standarde. Čeprav je bilo v zadnjih četrtnjih mogoče opaziti določeno zmanjšanje razmerja med dolgom in dohodkom, ostaja zadolženost gospodinjstev v številnih državah euroobmočja visoka, s prilagajanjem tega razmerja pa se bo najverjetneje upočasnila prihodnja rast posojil. Poleg tega so medletne stopnje rasti posojil gospodinjstvom spodbudile tudi sheme državnih subvencij, ki so jih uvedle nekatere države. Razčlenitev rasti posojil MFI gospodinjstvom kaže, da na gibanje posojil zaviralno vplivajo vsi od naslednjih dejavnikov:

3 Podrobnosti so v okvirju z naslovom »Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area«, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2009.

Graf D Realna posojila MFI gospodinjstvom in realni BDP

(medletne spremembe v odstotkih)

— realni BDP
 realna MFI posojila gospodinjstvom

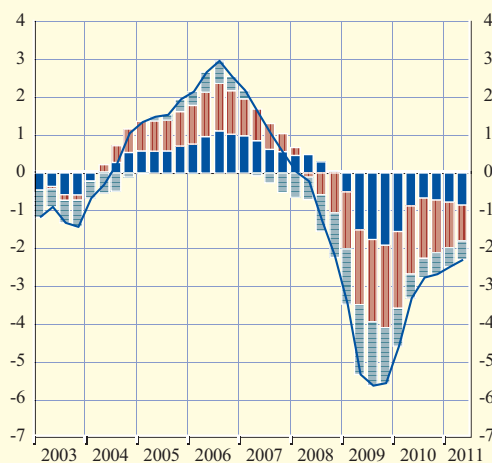


Vir: Eurostat in ECB.

Graf E Dejavniki, ki vplivajo na gibanja realnih posojil MFI gospodinjstvom

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)

— potrošnja in produktivnost
 stroški financiranja
 — drugo
 — realna MFI posojila gospodinjstvom



Vir: izračuni ECB.

Opomba: Ta razčlenitev medletne stopnje rasti realnih posojil MFI gospodinjstvom temelji na povprečni stopnji rasti 4,4%.

navade trošenja in produktivnost ter pogoji financiranja (glej graf E).⁴ Negativen prispevek, ki izhaja iz motenj v navadah trošenja in produktivnosti, se je v zadnjem času spet povečal, potem ko se je od konca leta 2009 do konca leta 2010 hitro zmanjšal, kar kaže, da dejavniki, ki vplivajo na gospodarsko aktivnost, ponovno zavirajo rast posojil.

Podatki za euroobmočje kot celoto lahko prikrivajo učinke, ki so posledica raznolikih gibanj v posameznih državah. Pomemben prispevek k šibki rasti posojil v euroobmočju izhaja iz dejstva, da se je rast posojil na ravni držav premaknila k državam, ki so zgodovinsko izkazovale razmeroma majhno elastičnost posojil glede na BDP, medtem ko v nekaterih državah, kjer je bila rast posojil v preteklih letih močna, gospodinjstva trenutno znižujejo stopnjo zadolženosti. To bi lahko vsaj deloma razložilo, zakaj sedanja realna rast posojil gospodinjstvom ne dosega rasti realnega BDP na ravni euroobmočja. Poleg tega bi lahko višji stroški financiranja, strožji kreditni standardi in potreba po zmanjšanju zadolženosti v državah, ki so največ prispevale k rasti v predkriznem obdobju, oslabili razmerje med kreditno dinamiko in dinamiko BDP v teh državah in s tem tudi na ravni euroobmočja. Poleg tega se bodo z vplivom državne dolžniške krize na bančne pogoje financiranja verjetno še povečale razlike med posojilnimi pogoji v različnih državah. To bo verjetno upočasnilo prihodnjo rast kreditov in gospodarske aktivnosti v euroobmočju.

Zaključek

Rast zadolževanja gospodinjstev je nekoliko šibka glede na sedanjo gospodarsko rast v primerjavi z gibanji v preteklih obdobjih gospodarskega okrevanja. To je v določeni meri posledica dejstva, da se je razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in BDP v zadnjih četrletjih stabiliziralo, čeprav ostaja visoko. Poleg tega bodo ob državni dolžniški krizi naraščajoči stroški financiranja in strogi kreditni standardi verjetno še povečali breme zadolženosti in s tem nadalje spodbudili razdolževanje. Ti učinki bodo zavrli rast kreditov zlasti v državah, v katerih je bilo zadolževanje v preteklosti visoko.

Počasna rast posojil MFI gospodinjstvom in zlasti dejstvo, da je medletna stopnja rasti ozkega denarnega agregata M1 strmo upadla na nizko raven, kažeta na umirjanje gospodarske rasti v euroobmočju v naslednjih nekaj četrletjih. Takšni obeti na podlagi denarnih kazalnikov, ki so zanesljiv vodilni kazalnik gospodarskih gibanj, so skladni s tistimi, izpeljanimi na podlagi kazalnikov gospodarskega cikla v euroobmočju (glej okvir 7 o nedavni upočasnitvi gospodarske rasti v euroobmočju).

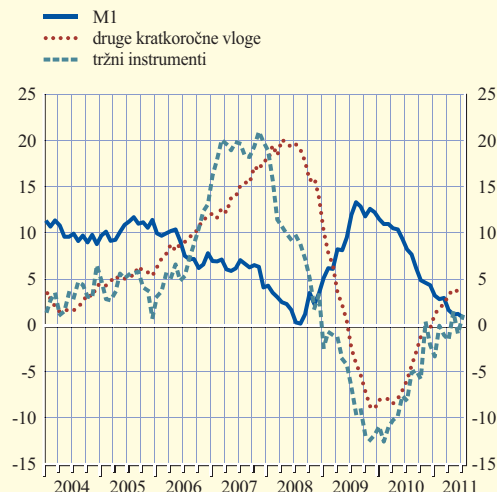
⁴ Razčlenitev temelji na modelskem okviru, podobnem tistemu, ki se uporablja v primeru M1. Ta model obsega realni BDP, deflator BDP, kratkoročno obrestno mero denarnega trga in posojila gospodinjstvom, deflacirana z deflatorjem BDP.

GLAVNE KOMPONENTE AGREGATA M3

Splošna dinamika gibanja medletnih stopenj rasti glavnih komponent agregata M3, ki je bila prisotna v začetku leta 2011, se je nadaljevala tudi v drugem četrtletju in juliju. Rastožjega denarnega agregata M1 se je še naprej zmanjševala, medtem ko se je rast drugih kratkoročnih vlog še naprej povečevala ter še naprej največ prispevale k medletni stopnji rasti agregata M3. Medletna stopnja spremembe tržnih instrumentov (glej graf 11) se je v drugem četrtletju še naprej krepila in je julija ponovno postala pozitivna, čeprav je mogoče to povečanje večinoma pojasniti z močnimi medbančnim aktivnostmi, izvedenimi prek centralnih nasprotnih strank, ki so v nedenarnem sektorju, medtem ko je pri točkah/delnicah skladov denarnega trga v drugem četrtletju 2011 in juliju prišlo do nadaljnjih odlivov. Zadnja gibanja so bolj ali manj skladna z razmerji med obrestnimi merami za različne instrumente v agregatu M3 v euroobmočju.

Graf 11 Glavne sestavine M3

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Medletna stopnja rasti agregata M1 se je v drugem četrtletju 2011 glede na prvo četrtletje 2011 zmanjšala s 3,2% na 1,6%, nato pa julija še na 0,9% (glej tabelo 2). Na zmanjševanje je vplivalo

Tabela 2 Pregled spremenljivk denarja

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

	Stanje kot odstotek M3 ¹⁾	Medletne stopnje rasti					
		2010 III	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 jun.	2011 jul.
M1	48,7	7,9	4,9	3,2	1,6	1,2	0,9
Gotovina v obtoku	8,4	6,5	5,6	4,9	4,2	4,1	4,3
Vloge čez noč	40,3	8,1	4,8	2,9	1,1	0,6	0,2
M2-M1 (= druge kratkoročne vloge)	39,2	-5,1	-1,1	1,3	3,4	3,7	3,7
Depoziti z dogovorjeno dospelostjo do dveh let	19,1	-16,2	-8,7	-2,7	2,3	3,1	3,5
Depoziti na odpoklic z odpovednim rokom do treh mesecev	20,1	8,4	7,2	5,4	4,5	4,2	3,9
M2	87,9	1,8	2,2	2,4	2,4	2,3	2,1
M3-M2 (= tržni instrumenti)	12,1	-6,5	-3,0	-1,7	-0,4	-0,9	0,9
M3	100,0	0,7	1,5	1,9	2,1	1,9	2,0
Kreditir rezidentom euroobmočja		2,1	3,4	3,7	3,1	2,7	2,5
Kreditir širše opredeljeni državi		7,8	11,8	11,0	6,5	4,7	4,9
Posojila širše opredeljeni državi		6,5	15,5	17,8	10,7	6,8	8,4
Kreditir zasebnemu sektorju		0,8	1,5	2,1	2,4	2,2	1,9
Posojila zasebnemu sektorju		1,0	1,7	2,4	2,6	2,5	2,4
Posojila zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo in listinjenje ²⁾		1,2	2,2	2,8	2,9	2,8	2,6
Dolgoročnejsše finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv)		2,6	2,7	2,8	3,4	4,3	3,6

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.

zlasti zniževanje medletne stopnje rasti vlog čez noč, s čimer se je nadaljeval trend, ki traja od konca leta 2009 (dejavniki, ki spodbujajo gibanje ožjega denarnega agregata M1, so opisani v okvirju 1 z naslovom „Gonilne sile v novejši dinamiki denarja in posojil”).

Medletna stopnja rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč se je julija zvišala na 3,7% v primerjavi s 3,4% v drugem in 1,3% v prvem četrtletju 2011. Zviševanje je še naprej prikrivalo razhajajoča se gibanja v posameznih podkomponentah, saj se je medletna stopnja rasti kratkoročnih vezanih vlog (tj. vezanih vlog do 2 let) še naprej precej krepila, medtem ko se je medletna stopnja rasti kratkoročnih hranilnih vlog (tj. vlog na odpoklic z odpovednim rokom do 3 mesecev) še najprej umirjala, vendar je ostala močno pozitivna.

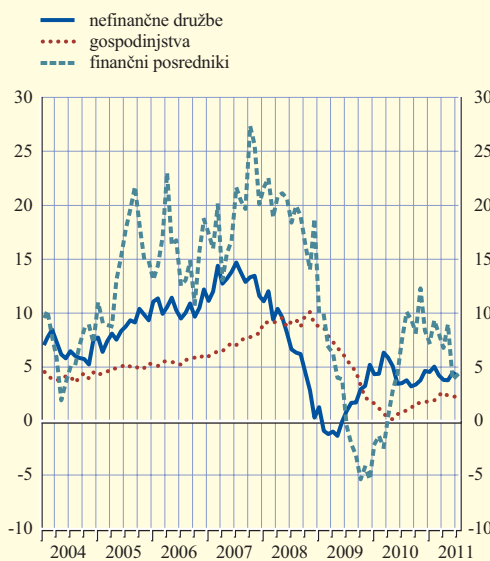
Razhajajoča se gibanja stopnje rasti agregata M1 in stopnje rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč je mogoče v veliki meri pripisati gibanju obrestnih mer, zlasti nadaljnjemu povečanju razlike v obrestovanju med vlogami čez noč in drugimi kratkoročnimi vlogami, ki je pripeljalo do substitucijskih učinkov znotraj agregata M3. Naraščanje naklona na krajšem koncu krivulje donosnosti je še naprej spodbujalo vlagatelje, da so se iz vlog čez noč preusmerjali v druge, bolj obrestovane vloge znotraj agregata M3, splošni položaj krivulje donosnosti pa je prav tako spodbujal naložbe v dolgoročnejša finančna sredstva zunaj agregata M3.

Medletna stopnja spremembe tržnih instrumentov (tj. M3 minus M2) se je še naprej krepila in je v drugem četrtletju znašala -0,4% glede na -1,7% v prvem četrtletju 2011, v juliju pa je dosegla pozitivno 0,9-odstotno rast. To pa prikriva razhajajoča se gibanja v posameznih komponentah. Tako je letni tok kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev MFI junija 2011 prvič po drugem četrtletju 2010 postal pozitiven in se julija le rahlo zmanjšal, kar pa je bilo predvsem odraz substitucijskih učinkov med točkami/delnicami skladov denarnega trga v imetju ekonomskih subjektov ter dolžniškimi vrednostnimi papirji, ki jih je povzročila nizka donosnost skladov denarnega trga, ali pa posledica preusmerjanja iz točk/delnic skladov denarnega trga v točke/delnice investicijskih skladov. Medletna stopnja rasti repo pogodb se je še naprej zniževala, čeprav se je obdržala pri dvomestnih vrednostih. Na gibanje te podkomponente so še naprej pozitivno vplivale medbančne transakcije, poravnane prek centralnih nasprotnih strank, katerih obseg je bil še vedno precej velik.

Medletna stopnja rasti vlog v agregatu M3, ki zajemajo kratkoročne vloge in repo pogodbe ter predstavljajo najširši denarni agregat, za katerega so na voljo uradni podatki na sektorski ravni, je julija znašala 2,8%, kar je rahlo manj kot v drugem četrtletju 2011 (glej graf 12). K rahlemu upadu v zadnjih mesecih so prispevali predvsem nedenarni finančni posredniki razen zavarovalnic in pokojninskih skladov (drugi finančni posredniki), medtem ko so vloge v agregatu M3, ki jih imajo gospodinjstva in nefinančne družbe, ostale relativno stabilne.

Graf 12 Kratkoročne vloge in repo pogodbe

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



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

GLAVNE PROTIPOSTAVKE AGREGATA M3

Kar zadeva protipostavke agregata M3, se je medletna stopnja rasti skupnih kreditov MFI rezidentom euroobmočja v drugem četrtletju 2011 zmanjšala na 3,1% v primerjavi s 3,7% v prvem četrtletju 2011, nato pa se je julija zmanjšala še na 2,5% (glej tabelo 2). To je prikrivalo razhajajoča se gibanja podkomponent, pri čemer se je medletna stopnja rasti kreditov MFI zasebnemu sektorju še naprej postopno povečevala (čeprav se je v juliju znižala), medletna stopnja rasti kreditov MFI širše opredeljeni državi pa se je še naprej zmanjševala. Kljub temu je medletna stopnja rasti kreditov MFI širše opredeljeni državi ostala visoka, deloma zaradi vztrajnega učinka financiranja prenosov finančnega premoženja v „slabo banko“ proti koncu leta 2010.

Medletna stopnja rasti kreditov MFI zasebnemu sektorju se je v drugem četrtletju še povečala na 2,4% glede na 2,1% v prvem četrtletju 2011 ter se nato julija zmanjšala na 1,9%. K temu so prispevala predvsem posojila zasebnemu sektorju ter imetja delnic in drugega lastniškega kapitala v sektorju MFI, katerih medletna stopnja rasti se od preloma leta izrazito povečuje in je julija znašala 5,9%. Nasprotno se je medletna stopnja krčenja vrednostnih papirjev zasebnega sektorja, ki so v imetju MFI, še naprej zviševala (–3,4% julija glede na –0,7% v drugem in –0,3% v prvem četrtletju), kar je bilo med drugim posledica razmeroma umirjene dinamike zadržanega listinjenja v zadnjih mesecih.

Medletna stopnja rasti posojil MFI zasebnemu sektorju (tj. popravljena za prodaje in listinjenje posojil), ki so največja sestavina kreditov zasebnemu sektorju, je še naprej zmerno naraščala ter v drugem četrtletju 2011 dosegla 2,9% glede na 2,8% v prvem četrtletju, čeprav se je julija rahlo zmanjšala na 2,6% (glej tabelo 2). Listinjenje še naprej (tako kot že vse od začetka leta 2010) le omejeno vpliva na znižanje medletne rasti posojil MFI zasebnemu sektorju, pri čemer prilagojeni in neprilagojeni podatki o posojilih kažejo podobno dinamiko.

Gibanje medletne stopnje rasti posojil zasebnemu sektorju je bilo predvsem posledica umirjanja rasti posojil gospodinjstvom in nadaljnega povečanja rasti posojil nefinančnim družbam. Na posojila MFI gospodinjstvom je še naprej pozitivno vplivalo ponovno umeščanje predhodno listinjenih posojil v bilance stanja MFI, tako da je, če jo prilagodimo glede na ta vpliv, medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom v drugem četrtletju 2011 ostala na splošno nespremenjena pri 3,0%, julija pa se je rahlo znižala na 2,8%. Obenem se je medletna stopnja rasti posojil MFI nefinančnim družbam še naprej krepila, čeprav je bila še vedno nizka, in se je v drugem četrtletju 2011 povečala na 1,9% glede na 1,5% v prvem četrtletju, v juliju pa je znašala 2,3%. Nasprotno se je medletna stopnja rasti posojil MFI drugim finančnim posrednikom v drugem četrtletju znižala na 6,0% v primerjavi s 7,0% v prvem četrtletju, v juliju pa še na 3,5% in se tako vrnila na raven, ki jo je dosegla pred približno enim letom.

Kar zadeva razčlenitev posojil gospodinjstvom po namenu, so bile stopnje rasti pri različnih vrstah posojil različne. Medletna stopnja rasti stanovanjskih posojil se je v drugem četrtletju povečala na 4,4% glede na 4,0% v prvem četrtletju, vendar pa se je v juliju zmanjšala na 3,9%. Nasprotno je bila v drugem četrtletju medletna stopnja rasti potrošniških posojil še vedno negativna pri –0,9% in se glede na četrtletje prej ni spremenila, čeprav se je v celotnem drugem četrtletju kazalo postopno zmanjšanje, julija pa se je še znižala na –2,1% (več podrobnosti je v razdelku 2.7).

Medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam se je še okrepila in nadaljevala postopno okrevanje, ki traja od drugega četrtletja 2010, hkrati pa je bila glede na pretekla merila še vedno relativno nizka. Čeprav se stopnje zadolženosti podjetij od začetka leta 2009 postopno znižujejo, so glede na pretekla merila še vedno relativno visoke. To je skladno z razlago, da se podjetja

namesto za močno povečanje svojega povpraševanja po posojilih, zlasti v okviru prizadevanj za obvladovanje in po možnosti dodatno zmanjšanje svoje zadolženosti, najbrž raje odločajo za intenzivnejšo uporabo razpoložljivih notranjih virov.

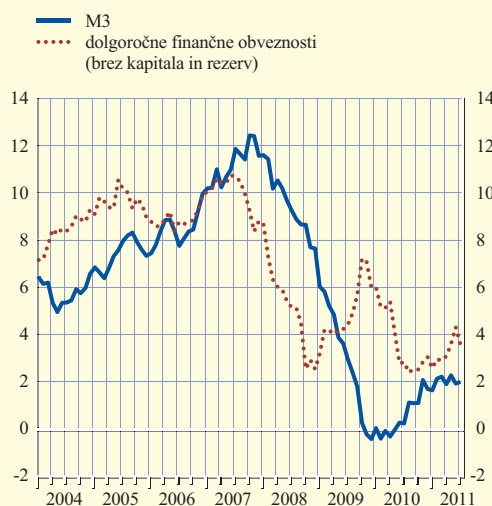
Med ostalimi protipostavkami agregata M3 se je medletna stopnja rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv) v juliju povečala na 3,6% v primerjavi s 3,4% v drugem in 2,8% v prvem četrtnetu 2011 (glej graf 13). Med glavnimi instrumenti je medletna stopnja rasti dolgoročnejših vlog v imetju nederarnega sektorja kazala nekaj znakov umirjanja, verjetno zato, ker so te vloge v primerjavi z drugimi oblikami finančnih naložb postale nekoliko bolj privlačne. Podobno se je medletna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev z zapadlostjo nad 2 leti še naprej povečevala.

Omeniti velja, da se je medletna stopnja rasti kapitala in rezerv julija povečala na 7,5% v primerjavi s 6,4% v drugem in 6,6% v prvem četrtnetu 2011. V juliju se je to gibanje okrepilo deloma zaradi državnih kapitalskih injekcij bančnim institucijam v nekaterih državah, deloma zaradi dodatne dokapitalizacije bank z izdajo lastniškega kapitala.

Neto tuja aktiva sektorja MFI je v juliju zabeležila letni priliv v višini 166 milijard EUR. To gre pripisati nadaljevanju trenda naraščanja, ki traja od preloma leta (glej graf 14), kar je pozitivno prispevalo h gibanju agregata M3. Izboljšanje pri neto tuji aktivni v letu 2011 je bilo še naprej posledica dejstva, da so se obveznosti do tujine (predvsem v obliki vlog) kumulativno zmanjšale bolj kot terjatve do tujine (podrobnejša analiza je predstavljena v okvirju 2 z naslovom „Novejša gibanja v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja“).

Graf 13 M3 in dolgoročnejske finančne obveznosti MFI

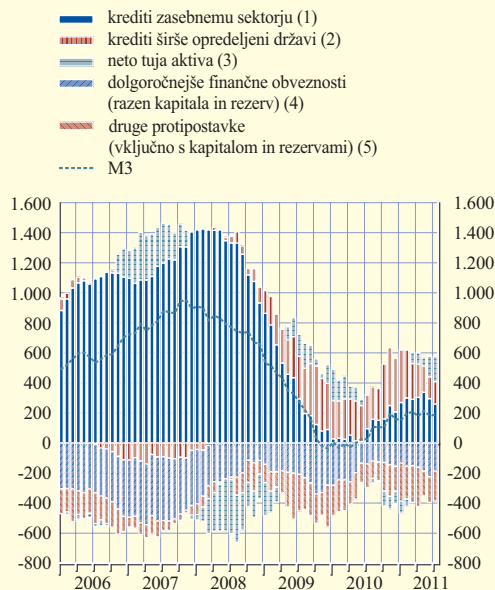
(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Graf 14 Protipostavke M3

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



Vir: ECB.

Opomba: M3 je prikazan le kot referenca ($M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$). Dolgoročnejske 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 analiziramo novejša gibanja v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja, pri čemer se osredotočamo predvsem na drugo četrtletje 2011. Neto prilivi v euroobmočje so se v drugem četrtletju 2011 dodatno povečali, predvsem zaradi velikih naložb v vrednostne papirje euroobmočja. Sestava instrumentov znotraj portfeljskih tokov v nedenarne sektorje euroobmočja se je v drugem četrtletju 2011 zelo spremenila, pri čemer so večji neto prilivi naložb v dolžniške vrednostne papirje več kot odtehtali zmanjšanje naložb tujih vlagateljev v lastniške vrednostne papirje euroobmočja. Poleg tega so večji neto prilivi, ki izhajajo iz transakcij z nedenarnim sektorjem, od začetka leta povzročili povečanje stanja neto tuje aktive v sektorju MFI.

Neto prilivi so se v euroobmočju v drugem četrtletju 2011 dodatno povečali. Glavni razlog za to povečanje so bili večji neto prilivi portfeljskih naložb, ki so jih le deloma odtehtali večji neto odlivi neposrednih tujih naložb in ostalih naložb (glej tabelo spodaj).

Večji neto prilivi portfeljskih naložb prikrivajo velike spremembe v naložbenih vzorcih med prvim in drugim četrtletjem 2011. Gibanja portfeljskih naložb so bila dejansko precej volatilna, pri čemer se je razpoloženje na trgih močno spreminjalo. Neto prilivi naložb v dolžniške vrednostne papirje so se močno povečali, medtem ko so se neto prilivi naložb v lastniške vrednostne papirje preveseli v neto odlive.

Takšna gibanja portfeljskih naložb so bila skoncentrirana v nedenarnem sektorju, zato je treba pri tem upoštevati večje napetosti in volatilnost na finančnih trgih. Zaskrbljenost

Finančni račun plačilne bilance euroobmočja

(milijarde EUR; ni desezonirano)

	2011 maj	2011 jun.	3-mesečni kumulativni podatki				12-mesečni kumulativni podatki	
			2010 sep.	2010 dec.	2011 mar.	2011 jun.	2010 jun.	2011 jun.
Finančni račun¹⁾	18,6	10,3	3,9	1,3	12,8	31,0	9,0	48,9
Skupne neto neposredne in portfeljske naložbe	51,9	93,9	-47,8	92,8	121,8	165,8	107,1	332,6
Neto neposredne naložbe	-3,8	5,6	-30,8	59,2	-11,5	-26,0	-105,3	-9,0
Neto portfeljske naložbe	55,8	88,3	-17,1	33,6	133,3	191,8	212,4	341,6
Lastniški kapital	-21,7	13,1	29,1	15,4	93,9	-50,4	45,4	88,0
Dolžniški instrumenti	77,4	75,2	-46,1	18,2	39,3	242,2	167,0	253,6
Obveznice in zadolžnice	40,1	63,9	-97,1	43,0	11,6	181,7	51,4	139,4
Instrumenti denarnega trga	37,4	11,3	50,9	-24,8	27,7	60,5	115,6	114,2
Neto ostale naložbe	-31,8	-87,9	54,3	-91,7	-93,9	-144,4	-102,5	-275,7
Od teh: nedenarni sektor²⁾								
Neto neposredne naložbe	-2,8	3,6	-32,0	62,9	-6,8	-20,8	-101,4	3,3
Neto portfeljske naložbe	8,3	50,7	-72,2	-88,7	61,3	51,4	57,2	-48,2
Lastniški kapital	-20,8	15,8	15,1	25,5	86,7	-46,7	64,5	80,6
Dolžniški instrumenti	29,0	34,9	-87,3	-114,3	-25,4	98,2	-7,3	-128,8
Neto ostale naložbe	-8,4	-9,8	40,7	-31,8	34,0	-46,1	-26,8	-3,2

Vir: ECB.

Opomba: Številke se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

1) Podatki se nanašajo na stanje (neto tokovi). Pozitivno (negativno) število označuje neto priliv (odliv).

2) Širša država in drugi sektorji plačilne bilance.

glede vztrajnosti svetovnega okrevanja in vnovična zaostritev državne dolžniške krize sta povzročili večjo negotovost in novo povečanje nenaklonjenosti tveganju med vlagatelji. To je po drugi strani sprožilo dvoje raznolikih gibanj tujih naložb v vrednostne papirje, ki jih je izdal nedenarni sektor euroobmočja. Nerezidenti so po eni strani zelo povečali svoje naložbe v obveznice in zadolžnice. To povečanje je bilo verjetno povezano s preusmerjanjem v varne oblike naložb, in sicer v obveznice in zadolžnice, ki so jih izdale najpomembnejše države euroobmočja. Po drugi strani so nerezidenti euroobmočja zmanjšali svoje naložbe v lastniške vrednostne papirje, s čimer so se nenadno prekinila ugodna gibanja iz prvega četrtertletja 2011. Tuji vlagatelji so svoje portfelje prestrukturirali tako, da so zmanjšali svojo izpostavljenost lastniškim vrednostnim papirjem in vlagali v dolžniške vrednostne papirje, kar kaže na umik k varnejšim oblikam naložb.

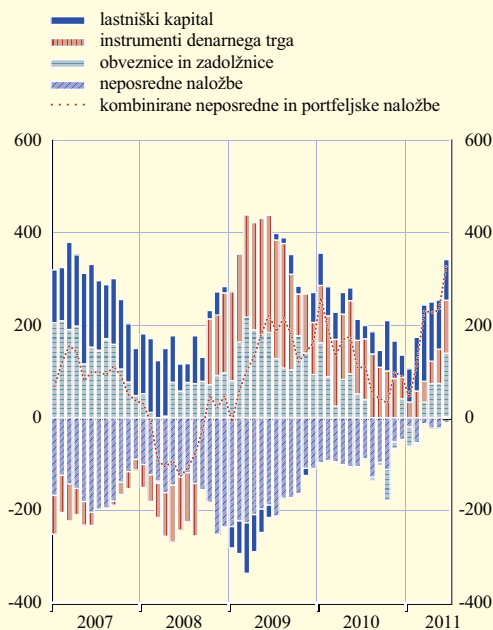
Večji prilivi portfeljskih naložb, ki izhajajo iz transakcij z nedenarnim sektorjem, v prvih dveh četrtertletjih so povezani tudi z razpoložljivimi zalogami denarne likvidnosti v euroobmočju. Kot je videti iz denarnega prikaza plačilne bilance, so prej omenjeni večji neto prilivi portfeljskih naložb v vrednostne papirje, ki jih je izdal nedenarni sektor, zrcalna slika postopne rasti neto tuje aktive MFI v letu 2011.¹ Ti tokovi so pozitivno prispevali k likvidnosti, ki je na razpolago v euroobmočju, in se delno odražajo v gibanju širšega denarnega agregata M3.

Če se osredotočimo na sektor MFI, so se prilivi naložb v dolžniške vrednostne papirje, ki jih je izdal sektor MFI, v drugem četrtertletju 2011 dodatno povečali. Tuji vlagatelji so pospešili svoje nakupe obveznic in zadolžnic, ki so jih izdale kreditne institucije euroobmočja. Ta gibanja so v skladu s povečano izdajo bank in kažejo na umiritev splošnih pogojev financiranja. K neto prilivom je prispevalo tudi zmanjšanje naložb bank v tuje dolžniške vrednostne papirje, kar je verjetno povezano s prizadevanji za prestrukturiranje bilanc stanja. Hkrati so tokovi naložb v instrumente denarnega trga, ki jih je izdal sektor MFI, ostali približno enaki kot v prvem četrtertletju, kar kaže, da je imel sektor MFI kot celota še naprej na razpolago kratkoročno financiranje iz nerezidenčnih virov.

Neto odlivi neposrednih naložb so se v drugem četrtertletju 2011 povečali. To je bilo posledica tega, da so se naložbe nerezidentov euroobmočja zmanjšale bolj kot naložbe rezidentov euroobmočja, zlasti v

Glavne postavke finančnega računa

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



Vir: ECB

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 sestavljajo gospodinjstva, nefinančne družbe, nedenarni finančni posredniki in širše opredeljena država, razen centralne države. Za več informacij o denarnem prikazu plačilne bilance glej 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 članek z naslovom „The external dimension of monetary analysis”, Mesečni bilten, ECB, avgust 2008.

komponentah lastniškega kapitala in reinvestiranih dobičkov. Upočasnitev neposrednih tujih naložb v primerjavi s prvim četrtletjem je lahko posledica večje negotovosti glede obetov za svetovno gospodarstvo.

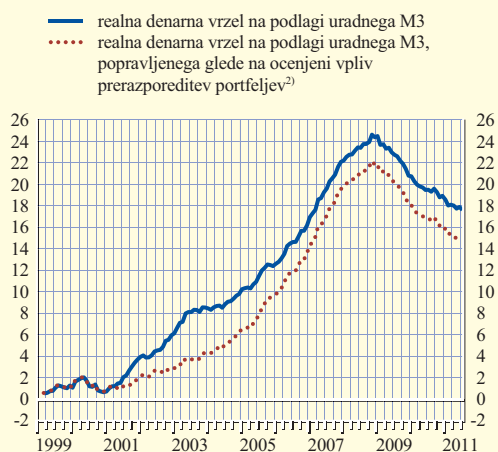
Če si ogledamo dolgoročnejša gibanja, so se neto prilivi skupnih neposrednih in portfeljskih naložb v 12-mesečnem obdobju do junija močno povečali in znašali 332,6 milijarde EUR v primerjavi s 107,1 milijarde EUR v istem obdobju leto prej (glej tabelo in graf). To je bilo posledica večjih neto prilivov portfeljskih naložb in precejšnjega zmanjšanja neto odlivov neposrednih tujih naložb. Povečali so se neto prilivi naložb v lastniške kot tudi dolžniške vrednostne papirje, pri čemer so slednji rasli močnejše. Neto prilive naložb v dolžniške vrednostne papirje so spodbujale predvsem naložbe tujih vlagateljev v vrednostne papirje euroobmočja, medtem ko so bili večji neto prilivi naložb v lastniške vrednostne papirje posledica umiranja naložb rezidentov euroobmočja v tuje vrednostne papirje. Če pogledamo ostale naložbe, ki obsegajo predvsem vloge in posojila, so se neto odlivi v 12-mesečnem obdobju do junija močno povečali. Podrobnejša analiza gibanj v tej komponenti razkriva, da so bili ti neto odlivi posledica večjih naložb rezidentov euroobmočja v tuja finančna sredstva in dezinvestiranja naložb tujcev v finančna sredstva euroobmočja (ki pa ni bilo tako močno kot v preteklosti).

SPLOŠNA OCENA LIKVIDNOSTNIH RAZMER V EUROOBMOČJU

Gibanja nominalne in realne denarne vrzeli kažejo, da se je v drugem četrtletju 2011 in juliju obseg denarne likvidnosti v euroobmočju še naprej zmanjševal in tako nadaljeval trend, ki traja od začetka leta 2009 (glej grafa 15 in 16). Pri interpretaciji takih meril likvidnostnega položaja je

Graf 15 Ocene nominalne denarne vrzeli¹⁾

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

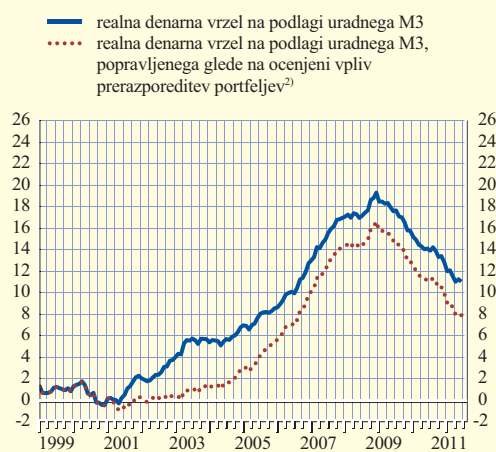


Vir: ECB.

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

Graf 16 Ocene realne denarne vrzeli¹⁾

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



Vir: ECB.

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

potrebna previdnost, saj temeljijo na precej negotovi oceni ravnotežnih denarnih imetij. Kljub temu merili kažeta, da ni verjetno, da se je zaradi obdobja umirjene rasti agregata M3, ki traja od konca leta 2008, presežna likvidnost, ki se je nabrala pred začetkom finančne krize, v celoti izničila.

Na splošno podatki za julij 2011 in drugo četrtoletje potrjujejo, da je dinamika osnovne rasti denarja in kreditov še naprej zmerna. Obenem denarna likvidnost, ki se je nabrala pred obdobjem pretresov na finančnih trgih, ostaja obsežna kljub nekaterim precejšnjim popravkom navzdol v zadnjih četrtoletjih. Čeprav je še vedno potrebna obvladljiva prilagoditev denarne likvidnosti prek odplačila kreditov in nadaljnje počasne rasti denarja, pa bi lahko neobvladljiva prilagoditev skupaj z nadaljnjimi skokovitimi spremembami cen finančnih sredstev neugodno vplivala na srednjeročno stabilnost cen.

2.2 FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNIH SEKTORJEV IN INSTITUCIONALNIH VLAGATELJEV

V prvem četrtoletju 2011 se je zaradi šibkejšje rasti finančnih naložb gospodinjstev in nefinančnih družb medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev zmanjšala na 3,3%. Letni priliv sredstev v točke/delnice investicijskih skladov se je v drugem četrtoletju 2011 povečal, potem ko se je v prejšnjih štirih četrtoletjih zmanjšal. V prvem četrtoletju 2011 se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov že četrto četrtoletje zapored zmanjšala.

NEFINANČNI SEKTORJI

V prvem četrtoletju 2011 (zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki) se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev zmanjšala na 3,3% v primerjavi s 3,5% v četrtoletju prej (glej tabelo 3). Upad je bil predvsem posledica zmanjševanja prispevka delnic, ki kotirajo na borzi, ki pa ga nadaljnje povečevanje prispevka naložb v dolžniške vrednostne papirje ni v celoti odtehtalo. Obenem je bil razmeroma velik prispevek naložb v dolžniške vrednostne papirje posledica precejšnjega povečanja toka sredstev (predvsem dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev), ki so bila v prejšnjem četrtoletju iz MFI prenesena v „slabo banko“, razvrščeno kot del sektorja širše opredeljene države. Kar zadeva ostale instrumente, se je prispevek naložb v gotovino in vloge dodatno zmerno povečal, medtem ko se je prispevek naložb v delnice, ki ne kotirajo na borzi, delnic vzajemnih skladov in zavarovalnih tehničnih rezervacij rahlo zmanjšal.

Iz razčlenitve po nefinančnih sektorjih je razvidno, da je bilo rahlo znižanje medletne stopnje rasti skupnih finančnih naložb v prvem četrtoletju 2011 posledica šibkejšje rasti finančnih naložb gospodinjstev in nefinančnih družb, medtem ko se je medletna rast finančnih naložb širše opredeljene države še naprej povečevala (glej graf 17). Medletna rast finančnih naložb sektorja gospodinjstev je še naprej sledila trendu upadanja, ki traja od prve polovice leta 2010, spodbuja pa ga predvsem postopno zmanjševanje prispevka naložb v delnice in zavarovalne tehnične rezervacije. Nasprotno upadanje rasti finančnih naložb nefinančnih družb, do katerega je prihajalo v prvem četrtoletju 2011, sledi postopnemu okrevanju, ki je bilo zabeleženo v predhodnih štirih četrtoletjih ter ga je sprva spodbujala rast naložb v druga sredstva (vključno s posojili, drugimi terjatvami in izvedenimi finančnimi instrumenti), pozneje pa rast delnic, ki ne kotirajo na borzi, in drugega lastniškega kapitala. Upočasnitev rasti naložb nefinančnih družb v druga sredstva je glavni dejavnik, ki pojasnjuje šibkejšjo rast skupnih finančnih naložb v prvem četrtoletju 2011. K močnemu povečanju medletne rasti finančnih naložb širše države v četrtem četrtoletju 2010 in v

Tabela 3 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev euroobmočja

	Stanje kot odstotek finančnih naložb ¹⁾	Medletne stopnje rasti									
		2008 IV	2009 I	2009 II	2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV	2011 I
Finančne naložbe	100	4,2	3,8	3,8	3,5	2,5	2,6	2,5	2,7	3,5	3,3
Gotovina in vloge	23	7,0	7,5	7,0	6,0	3,4	2,0	1,7	2,3	3,1	3,6
Dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov	6	6,1	3,8	1,5	0,4	-2,3	-2,5	-2,0	-2,1	6,6	9,4
od tega: kratkoročni	0	10,7	-11,6	-22,3	-32,4	-36,8	-28,7	-23,7	-8,6	-6,0	5,2
od tega: dolgoročni	5	5,5	6,1	5,1	5,5	3,0	0,9	0,5	-1,5	7,6	9,7
Delnice in drug lastniški kapital razen delnic vzajemnih skladov	30	3,9	4,4	4,6	4,7	3,2	3,1	2,2	1,9	2,4	1,8
od tega: delnice, ki kotirajo na borzi	7	3,6	4,5	4,4	5,7	6,7	8,2	4,0	1,6	3,0	0,7
od tega: delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	23	4,0	4,4	4,7	4,4	2,4	2,1	1,7	2,0	2,3	2,2
Delnice vzajemnih skladov	5	-6,1	-4,3	-3,0	-1,0	1,8	0,3	-1,3	-1,3	-1,1	-2,2
Zavarovalne tehnične rezervacije	15	2,6	2,7	3,0	3,5	4,4	4,9	4,7	4,5	4,1	3,6
Ostalo ²⁾	21	5,5	1,8	1,9	1,1	0,9	2,9	4,7	5,5	5,5	4,7
M3³⁾		7,6	5,2	3,6	1,8	-0,4	-0,1	0,3	1,1	1,7	2,2

Vir: ECB.

1) Ob koncu zadnjega četrletja, za katerega so na voljo podatki. Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

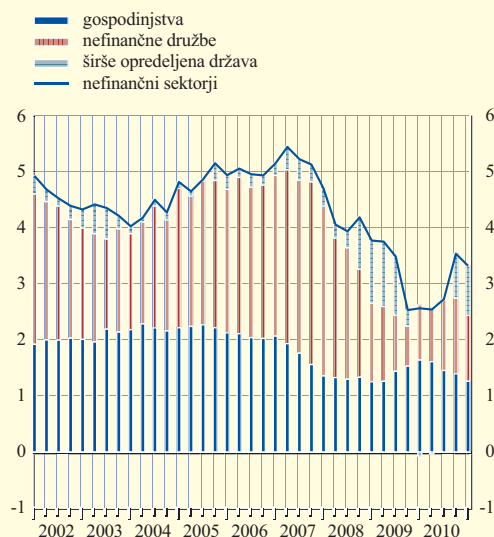
2) Druga finančna sredstva obsegajo posojila in druge terjatve, ki med drugim vključujejo komercialne kredite, ki jih dajejo nefinančne družbe.

3) Konec četrletja. Denarni agregat M3 vključuje denarne instrumente, ki jih imajo organizacije euroobmočja izven sektorja MFI (nefinančni sektorji in nederarne finančne institucije) pri MFI in enotah centralne ravni države euroobmočja.

prvem četrletju 2011 je prispevala predvsem močna rast dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev (delno povezana s prenosom finančnih sredstev iz MFI v „slabo banko“), pa tudi visoka rast gotovine in vlog ter drugih finančnih sredstev. Več podrobnosti o gibanjih finančnih naložb zasebnega sektorja je v razdelkih 2.6 in 2.7.

Graf 17 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev

(medletne spremembe v odstotkih; v odstotnih točkah)



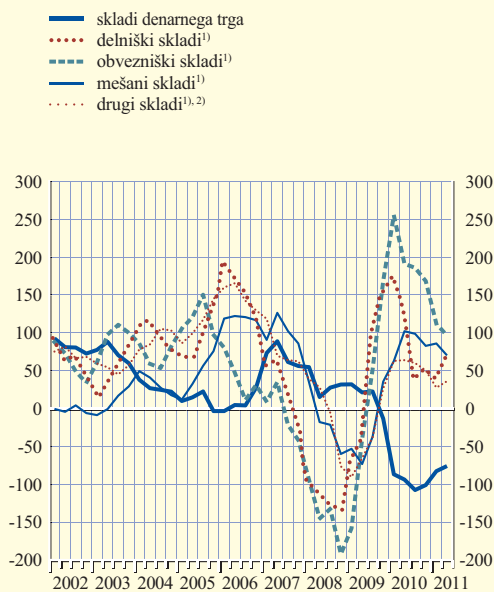
Vir: ECB.

INSTITUCIONALNI VLAGATELJI

V drugem četrletju 2011 se je letni priliv sredstev v točke/delnice investicijskih skladov (razen skladov denarnega trga) povečal na 281 milijard EUR v primerjavi z 264 milijardami EUR v prejšnjem četrletju, potem ko se je v predhodnih štirih četrletjih zmanjšal. Medletna stopnja rasti se je tako rahlo povečala (na 5,1% glede na 4,9% v prvem četrletju 2011). Iz razčlenitve po naložbeni politiki je razvidno, da je bilo povečanje letnega priliva predvsem posledica močnega povečanja letnega priliva sredstev v delniške sklade in v manjši meri večjega priliva v druge sklade, medtem ko so se prilivi sredstev v obvezniške in mešane sklade zmanjšali (glej graf 18). To kaže, da so okrepljene napetosti na nekaterih trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev še naprej zaviralno vplivale na letne prilive sredstev v investicijske sklade, čeprav je v drugem četrletju 2011 okrevanje pri delniških skladih več kot odtehtalo ta vpliv. Skladi

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

(v milijardah EUR)



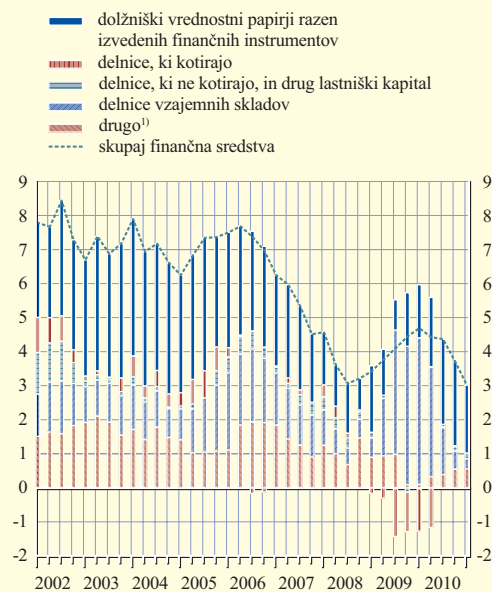
Vira: ECB in EFAMA.

1) Za obdobje pred prvim četrtletjem 2009 so četrtletni tokovi ocenjeni na podlagi neharmonizirane statistike ECB o investicijskih skladih, izračunov ECB s pomočjo nacionalnih podatkov, ki jih zbira EFAMA, in izračunov ECB.

2) Vključuje nepremičninske sklade, hedge sklade in sklade, ki niso razvrščeni drugje.

**Graf 19 Finančne naložbe zavarovalnic in
pokojsninskih skladov**

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

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

denarnega trga so v drugem četrtletju 2011 ponovno zabeležili medletne odlive, ki so bili sicer rahlo manjši kot v četrtletju prej, so pa še vedno odraz oportunitetnih stroškov imetja teh instrumentov glede na nizke kratkoročne obrestne mere, ki se pri teh skladih uporabljajo kot merilo primerjave.

Kar zadeva kratkoročnejša gibanja, je četrtletni priliv sredstev v točke/delnice investicijskih skladov (razen skladov denarnega trga) v drugem četrtletju 2011 znašal 60 milijard EUR (na podlagi nedesezoniranih podatkov). Čeprav je bil obseg priliva le nekoliko večji kot v predhodnem četrtletju, se je sestava (tj. vrste udeleženih investicijskih skladov) spremenila. V drugem četrtletju 2011 so se zmanjšali prilivi sredstev v obvezniške sklade, kar je bilo povezano s ponovnim pojavom napetosti na trgih državnih obveznic, in v mešane sklade, medtem ko so se prilivi v druge sklade in zlasti delniške sklade povečali.

V prvem četrtletju 2011 se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov že četrto četrtletje zapored znižala, in sicer na 3,0% v primerjavi s 3,7% v četrtletju prej (glej graf 19). K temu je prispeval predvsem manjši prispevek dolžniških vrednostnih papirjev (razen izvedenih finančnih instrumentov) in v manjši meri delnic vzajemnih skladov, medtem ko je prispevek vseh ostalih instrumentov ostal bolj ali manj nespremenjen. Upadanje medletne stopnje rasti skupnih finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov je bilo odraz umiritve naložb nederenarnega sektorja v zavarovalne tehnične rezervacije, ki je razvidna na strani obveznosti v bilanci stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov. V zvezi s tem velja

omeniti, da se je četrletni priliv sredstev v zavarovalne tehnične rezervacije v drugem četrletju 2011 povečal, potem ko se je v prejšnjih treh četrletjih zmanjšal.

2.3 OBRESTNE MERE DENARNEGA TRGA

Obrestne mere denarnega trga so se med 9. junijem in 7. septembrom 2011 znižale v večini segmentov, kar je mogoče pripisati popravljenim kratkoročnim pričakovanjem glede obrestnih mer zaradi obnovljenih napetosti na finančnih trgih. Pred tem, 7. julija 2011, je Svet ECB sprejel sklep o zvišanju ključne obrestne mere ECB za 25 bazičnih točk, ki je začel veljati z operacijo glavnega refinanciranja, poravnano 13. julija 2011. Obenem je volatilnost obrestnih mer denarnega trga naraščala.

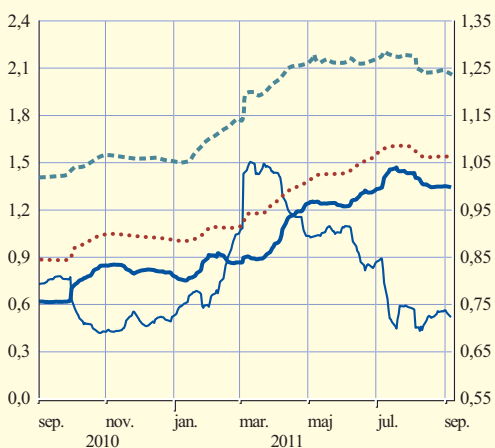
V obravnavanem obdobju so se obrestne mere na nezavarovanem denarnem trgu pri krajših ročnostih le rahlo zvišale in se tako po trendu naraščanja, ki se je začel v začetku letošnjega leta, bolj ali manj stabilizirale. Na dan 7. septembra 2011 je 1-mesečna obrestna mera EURIBOR znašala 1,34%, 3-mesečna 1,53%, 6-mesečna 1,73% in 12-mesečna 2,07%, kar je 8 oziroma 7 bazičnih točk več in 1 oziroma 9 bazičnih točk manj kot 9. junija 2011. Razmik med 12-mesečnim in 1-mesečnim EURIBOR (ki je pokazatelj naklona krivulje donosnosti denarnega trga) se je v navedenem obdobju na splošno zmanjšal in je 7. septembra znašal 73 bazičnih točk (glej graf 20).

Obrestne mere na zavarovanem denarnem trgu so se v obravnavanem obdobju na splošno znižale, s čimer se je splošni trend naraščanja, ki traja od januarja 2011, deloma obrnil (glej graf 21). Na dan 7. septembra je obrestna mera v 3-mesečnih zamenjavah na indeks transakcij čez noč znašala 0,76%, kar je približno 51 bazičnih točk manj kot 9. junija. Nezavarovana obrestna mera EURIBOR enake ročnosti se je rahlo zvišala, zato se je razmik med tema obrestnima merama povečal z 20

Graf 20 Obrestne mere denarnega trga

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

- 1-mesečni EURIBOR (lestvica na levi strani)
- ... 3-mesečni EURIBOR (lestvica na levi strani)
- - - 12-mesečni EURIBOR (lestvica na levi strani)
- razmik med 12-mesečnim in 1-mesečnim EURIBOR (lestvica na desni strani)

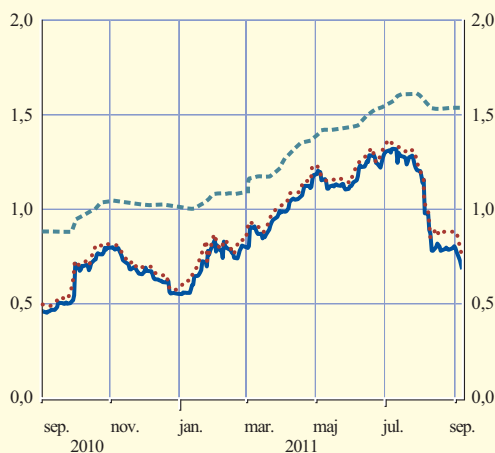


Vira: ECB in Thomson Reuters.

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

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)

- 3-mesečni EUREPO
- ... 3-mesečne obrestne zamenjave na indeks transakcij čez noč
- - - 3-mesečni EURIBOR



Viri: ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.

bazičnih točk 9. junija na 77 bazičnih točk 7. septembra. Ta gibanja je mogoče razložiti s tem, da so se na nekaterih finančnih trgih v euroobmočju ponovno pojavile napetosti.

Obrestne mere, izpeljane iz cen terminskih pogodb na 3-mesečni EURIBOR z zapadlostjo septembra in decembra 2011 ter marca 2012 so 7. septembra znašale 1,47%, 1,22% oziroma 1,10%, kar pomeni, da so se v primerjavi z 9. junijem znižale za 24, 65 oziroma 87 bazičnih točk, deloma zaradi zmanjšanih pričakovanj glede obrestnih mer denarne politike (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 povečala, zlasti pri krajših zapadlostih (glej graf 23).

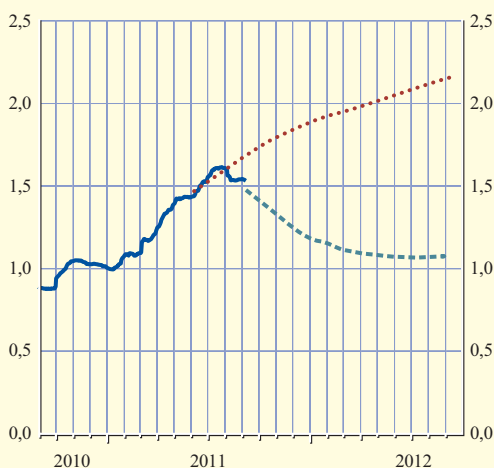
Kar zadeva obrestne mere čez noč, je obrestna mera EONIA ostala razmeroma volatilna do sredine julija in bila pogosto višja od obrestne mere glavnega refinanciranja. Nato se je njena volatilnost precej zmanjšala. To je bilo posledica intenzivnejše uporabe odprte ponudbe Eurosistema zaradi obnovljenih napetosti na finančnih trgih. Zato se je presežna likvidnost v sistemu povečala, s čimer se je obrestna mera EONIA ohranila na nizki ravni. EONIA se od sredine julija znižuje in je za 10 do 20 bazičnih točk višja od obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita. EONIA je 7. septembra znašala 0,87% (glej graf 24).

V obravnavanem obdobju je ECB še naprej podpirala denarne trge prek operacij povečevanja likvidnosti z zapadlostjo en teden, eno obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv in tri mesece. Zaradi ponovnih napetosti na nekaterih finančnih trgih je ECB sklenila, da bo likvidnost zagotavljala

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

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)

- 3-mesečni EURIBOR
- obrestne mere terminskih pogodb dne 9. junij 2011
- obrestne mere terminskih pogodb dne 7. september 2011



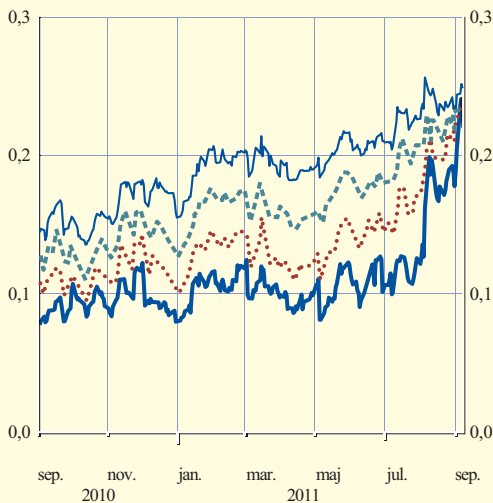
Vir: Thomson Reuters.

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)

- 3-mesečna stalna zapadlost
- 6-mesečna stalna zapadlost
- 9-mesečna stalna zapadlost
- 12-mesečna stalna zapadlost

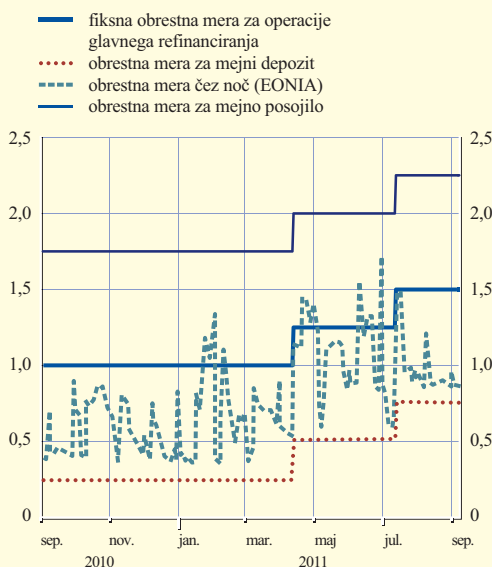


Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.

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.

Graf 24 Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vira: ECB in Thomson Reuters.

prek dodatne operacije dolgoročnejšega refinanciranja z zapadlostjo približno šest mesecev, aktivno izvajala program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev ter podaljšala obdobje zagotavljanja likvidnosti s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Namen teh ukrepov je prispevati k ponovni vzpostavitvi boljše transmisije sklepov o denarni politiki in tako zagotoviti stabilnost cen v euroobmočju.

Eurosistemove operacije povečevanja likvidnosti v obravnavanem obdobju so se izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. ECB je izvedla tudi enotedenske operacije za umikanje likvidnosti kot avkcije s spremenljivo obrestno mero in najvišjo izklicno obrestno mero 1,25% v šestem in sedmem letošnjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv ter najvišjo izklicno obrestno mero 1,50% v osmem letošnjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv. S temi operacijami je ECB umaknila znesek v velikosti nakupov v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ki so 2. septembra skupno

znašali 128,9 milijarde EUR. Več podrobnosti o likvidnostnih razmerah in operacijah denarne politike je v okvirju 3. V okvirju 4 je predstavljena bilanca stanja Eurosistema v času napetosti na finančnih trgih.

OKVIR 3

LIKVIDNOSTNE RAZMERE IN OPERACIJE DENARNE POLITIKE V OBD OBJU OD 11. MAJA DO 9. AVGUSTA 2011

Ta okvir opisuje upravljanje z likvidnostjo ECB v času treh obdobj izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se končala 14. junija, 12. julija in 9. avgusta 2011. V tem obdobju so se vse operacije refinanciranja v eurih še naprej izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

Svet ECB je 7. julija 2011 sklenil za 25 bazičnih točk zvišati svoje ključne obrestne mere. Nove obrestne mere začnejo veljati z operacijo glavnega refinanciranja, ki bo izvedena 13. julija 2011.

Svet ECB je 4. avgusta 2011 ravno tako sklenil, da bo operacije glavnega refinanciranja in operacije refinanciranja s posebno zapadlostjo v dolžini enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv še naprej izvajal v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer tako dolgo, kot bo potrebno, vsekakor pa vsaj do konca letošnjega zadnjega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv za leto 2011, ki se konča 17. januarja 2012. Poleg tega je Svet ECB sklenil, da bodo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo po-

ravnane 26. oktobra, 30. novembra in 21. decembra 2011, izvedene v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

ECB je poleg tega zaradi novih napetosti na nekaterih finančnih trgih euroobmočja izvedla dodatno operacijo refinanciranja, ki v obravnavanem obdobju ni imela nobenega učinka na likvidnostne razmere. Svet ECB je sklenil 10. avgusta 2011 dodeliti dodatno šestmesečno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja za zagotavljanje likvidnosti v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

Poleg tega je ECB 7. avgusta 2011 spet začela aktivno izvajati Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ki je bil prvič napovedan 10. maja 2010, skupaj s tedenskimi operacijami za umikanje likvidnosti z zapadlostjo enega tedna, katerih cilj je nevtralizirati zagotavljanje dodatne likvidnosti iz programa.

Likvidnostne potrebe bančnega sistema

V obravnavanem obdobju so skupne dnevne likvidnostne potrebe bančnega sistema – opredeljene kot seštevek avtonomnih dejavnikov, obveznih rezerv in presežnih rezerv (tj. imetja na tekočih računih nad obveznimi rezervami) – znašale povprečno 482,4 milijarde EUR. To je bilo za 5,4 milijarde EUR več od dnevnega povprečja v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv (to je obdobje od 9. februarja do 10. maja 2011).

K temu je največ prispevalo nadaljnje povečanje povprečne vrednosti avtonomnih dejavnikov, ki se je povečala za 7,4 milijarde EUR na 272,4 milijarde EUR. Povprečna raven obveznih rezerv je znašala 207,5 milijarde EUR, kar je za 1,9 milijarde EUR manj. Dnevne presežne rezerve¹ so v povprečju znašale 2,5 milijarde EUR, medtem ko so v prejšnjih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv znašale 1,2 milijarde EUR (glej graf A).

Ponudba likvidnosti

V obravnavanem obdobju je skupna ponudba likvidnosti prek operacij odprtega trga znašala povprečno 516,2 milijarde EUR, kar je za 18,9 milijarde EUR več kot v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv, pri čemer je bilo v avkcijskih postopkih² zagotovljeno v povprečju 381,5 milijarde EUR likvidnosti.

Povprečna ponudba likvidnosti z enotedenskimi operacijami glavnega refinanciranja se je v primerjavi s prejšnjimi tremi obdobji izpolnjevanja obveznih rezerv povečala za 29,5 milijarde EUR na 141,8 milijarde

Graf A Imetja bank na tekočih računih nad obveznimi rezervami

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



Vir: ECB.

¹ Informacije o dejavnikih, ki vplivajo na presežne rezerve so predstavljene v okviru z naslovom "Excess reserves and the ECB's implementation of monetary policy", Mesečni bilten, ECB, oktober 2005.

² Avkcije obsegajo operacije glavnega refinanciranja, operacije dolgoročnejšega refinanciranja in operacije finega uravnavanja; slednje se lahko uporabljajo tako za povečevanje kot tudi za umikanje likvidnosti.

EUR, medtem ko se je povprečna ponudba likvidnosti prek operacij refinanciranja s posebno zapadlostjo v dolžini enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv zmanjšala za 3,8 milijarde EUR na 72,5 milijarde EUR. Hkrati se je povprečna ponudba likvidnosti s trimesečnimi operacijami dolgoročnejšega refinanciranja zmanjšala za 5,5 milijarde EUR na 244,5 milijarde EUR. Skupna ponudba likvidnosti z operacijami dolgoročnejšega refinanciranja je znašala povprečno 317,0 milijard EUR, v primerjavi s 326,4 milijarde EUR v prejšnjem obravnavanem obdobju.

S programom nakupa kritih obveznic in programom v zvezi s trgi vrednostnih papirjev je bilo v povprečju zagotovljeno 134,6 milijarde EUR likvidnosti. Prek programa nakupa kritih obveznic, v katerem so se nakupi zaključili 30. junija 2010, je bilo zagotovljeno 60,1 milijarde EUR, kar je nekoliko manj kot 60,6 milijarde EUR v prejšnjem obravnavanem obdobju. Neto vrednost poravnanih nakupov v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev je 5. avgusta 2011 znašala 74,0 milijard EUR, medtem kot je 6. maja 2011 zaradi zapadlosti zneskov znašala 76,1 milijarde EUR.

Hkrati so tedenske operacije nevtralizirale vso likvidnost iz programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, tako da je bilo v obravnavanem obdobju v povprečju umaknjenih 74,6 milijarde EUR. Umaknjena likvidnost z operacijami finega uravnavanja z zapadlostjo čez noč na zadnji dan vsakega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv je v povprečju znašala 77,3 milijarde EUR (glej graf B).

Uporaba odprtih ponudb

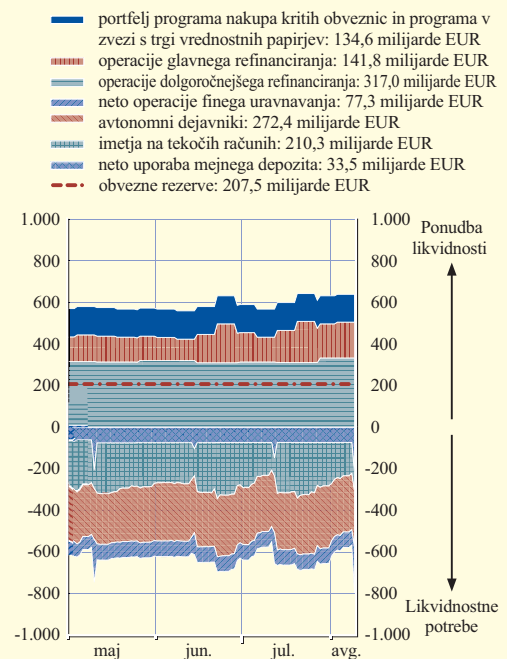
Zaradi povečane ponudbe likvidnosti se je povprečna presežna likvidnost v obravnavanem obdobju povečala na 36,0 milijard EUR (z 22,5 milijarde EUR v prejšnjem obravnavanem obdobju). Zaradi tega se je povečala uporaba odprte ponudbe mejnega depozita,³ ki je povprečno znašala 33,5 milijarde EUR.

Obrestne mere

Ključne obrestne mere ECB so se zvišale za 25 bazičnih točk, in sicer z operacijo glavnega refinanciranja, ki je bila poravnana 13. julija 2011. Obrestna mera za operacije glavnega re-

Graf B Likvidnostne potrebe bančnega sistema in ponudba likvidnosti

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



Vir: ECB.

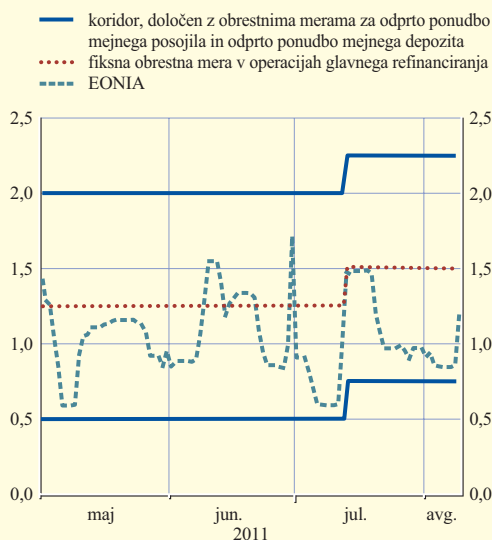
³ Neto uporaba odprte ponudbe mejnega depozita je izračunana kot uporaba mejnega depozita minus uporaba mejnega posojila, vključno s soboto in nedeljo.

financiranja se je zvišala na 1,50%, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila na 2,25%, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita pa na 0,75%.

Ker je likvidnost v obravnavanem obdobju ostajala obsežna, se je EONIA v glavnem gibala pod obrestno mero glavnega refinanciranja, pri čemer se je proti koncu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ko se je izpolnjevanje obveznih rezerv zaključevalo, navadno znižala (glej graf C). Volatilnost obrestne mere EONIA, ki smo jo opažali od začetka tega leta, se je v obravnavanem obdobju nadaljevala. Obrestna mera EONIA je nihala med 0,59% in 1,71% (to je 65 bazičnih točk pod obrestno mero glavnega refinanciranja in 46 bazičnih točk nad njo). Najvišja vrednost 1,71% je bila zabeležena 30. junija 2011 na zadnji trgovanjski dan prve polovice leta.

Graf C EONIA in obrestne mere ECB

(dnevne obrestne mere v odstotkih)



Vir: ECB.

Okvir 4

BILANCA STANJA EUROSISTEMA V ČASU NAPETOSTI NA FINANČNIH TRGIH

ECB se je na finančno krizo odzvala z uvedbo cele vrste nestandardnih ukrepov denarne politike. Namen vseh teh ukrepov je podpreti finančno posredništvo v euroobmočju, spodbujati tokove kreditiranja gospodinjstev in podjetij v euroobmočju ter podpreti transmissijski mehanizem denarne politike. Ti cilji se uresničujejo zlasti prek sproščanja pogojev financiranja bank, s čimer se spodbuja kreditiranje zasebnega sektorja, in s podporo delovanja posameznih segmentov finančnega trga. Najbolj opazna primera nestandardnih ukrepov denarne politike ECB v teh težkih časih sta program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in zagotavljanje neomejene likvidnosti z različno zapadlostjo po fiksnih obrestnih merah v zameno za primerno finančno premoženje kot zavarovanje.¹ Vsi ukrepi naj bi bili začasne narave, vodi pa jih izključno naloga ECB, da ohranja srednjeročno stabilnost cen v celotnem euroobmočju.

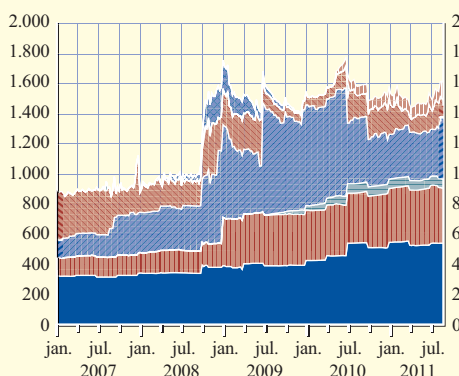
Zaradi nestandardnih ukrepov, ki so bili sprejeti kot odziv na hude napetosti na finančnih trgih, se je sestava bilance stanja Eurosistema spremenila in njen obseg se je precej povečal. Na podlagi poenostavljene različice bilance stanja se je njen obseg povečal z 913 milijard EUR pred krizo (29. junija 2007) na rekordno vrednost 1.763 milijard EUR (25. junija

¹ Dodatne informacije o teh ukrepih in njihovem učinku so predstavljene v okvirju z naslovom „Finančni trgi v začetku avgusta 2011 in ukrepi denarne politike ECB“ v tej izdaji Mesečnega biltena, v članku z naslovom „The ECB's non-standard measures – impact and phasing-out“, Monthly Bulletin, ECB, julij 2011, v članku z naslovom „The ECB's response to the financial crisis“, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2010, ter v članku z naslovom „The implementation of monetary policy since August 2007“, Monthly Bulletin, ECB, julij 2009.

Gibanja v poenostavljeni bilanci stanja Eurosistema

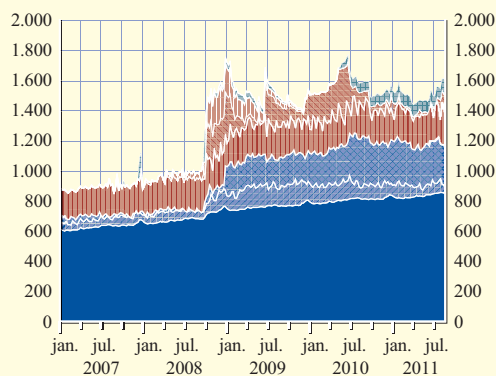
SREDSTVA (milijarde EUR)

- neto tuja aktiva
- domača aktiva
- program nakupa kritih obveznic
- operacije dolgoročnejšega refinanciranja
- operacije glavnega refinanciranja
- odprta ponudba mejnega posojila + operacije finega uravnavanja
- repo posli in valutne zamenjave USD
- program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev



OBVEZNOSTI (milijarde EUR)

- bankovci
- vloge države
- ostali avtonomni dejavniki
- tekoči računi
- odprta ponudba mejnega depozita
- terjatve ameriške centralne banke
- terjatve švicarske centralne banke
- operacije finega uravnavanja za umikanje likvidnosti



Vir: ECB.

2010) in se potem zmanjšala, tako da je 26. avgusta 2011 znašala 1.609 milijard EUR (glej graf).² Treba je opozoriti, da tu govorimo o bilanci stanja celotnega Eurosistema, ne le o bilanci stanja ECB. Decentralizirana struktura Eurosistema pomeni, da operacije denarne politike izvajajo ECB in nacionalne centralne banke, zato izločevanje bilance stanja ECB ali nacionalnih centralnih bank ni primerno.

Na strani sredstev poenostavljene bilance stanja Eurosistema so glavne postavke finančno premoženje (domače in tuje) ter operacije povečevanja likvidnosti. Glavne operacije povečevanja likvidnosti so operacije glavnega refinanciranja, operacije dolgoročnejšega refinanciranja, program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, program nakupa kritih obveznic ter repo posli in valutne zamenjave v ameriških dolarjih. Na strani obveznosti pa so daleč največja postavka bankovci. Med drugimi postavkami na strani obveznosti so operacije finega uravnavanja za umikanje likvidnosti, ki izhajajo iz nakupov v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, in sredstva, ki jih banke položijo v okviru odprte ponudbe mejnega depozita pri ECB.

Skladno z gibanji v bilanci stanja se je povečala tudi izpostavljenost tveganjem. Centralne banke morajo pri izvajanju tržnih operacij v okviru izvajanja sklepov denarne politike vedno prevzeti nekaj finančnih tveganj. Taka tveganja se v časih finančne krize značilno povečajo, saj morajo centralne banke zaradi izrednih razmer sprejemati izredne ukrepe. Hkrati je treba take ukrepe zasnovati tako, da sklepi centralne banke o upravljanju s tveganji ne stopnjujejo procikličnosti finančnih sistemov.

² Podrobnejša razlaga poenostavljene bilance stanja Eurosistema je predstavljena v članku z naslovom „Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan“, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2009 (posebej v okviru tega članka). Glej tudi graf 9 v članku z naslovom „The ECB's non-standard measures – impact and phasing-out“, Monthly Bulletin, ECB, julij 2011.

Z vidika oblikovalcev politike je ohranjanje in celo povečanje izpostavljenosti centralne banke tveganjem v času finančnih pretresov upravičeno, ker bi pasivnost centralne banke lahko potencialno povečala tveganja za finančno in makroekonomsko stabilnost. Takšna temeljna pripravljenost sprejeti dodatno finančno tveganje v času krize centralni banki pomaga ohraniti sposobnost, da izpolni svojo nalogo ohranjanja stabilnosti cen in uresniči svoje institucionalne pristojnosti, ki jih ima kot institucija, ki oblikuje politiko in deluje v javnem interesu.

Kot monopolna ponudnica centralnobančnega denarja ima centralna banka namreč nalogo, da ohranja stabilnost cen in tako prispeva k blaginji svojih državljanov. Naloga ECB, da zagotavlja stabilnost cen, je vključena v Pogodbo o delovanju Evropske unije. To odraža širok konsenz družbe, da lahko denarna politika s stabilnostjo cen največ prispeva h gospodarski rasti, ustvarjanju novih delovnih mest in finančni stabilnosti. Vsi ukrepi ECB so usmerjeni k temu primarnemu cilju. ECB kot javna institucija z javnimi pooblastili se zato zelo razlikuje od zasebne komercialne banke, ki ustvarja dobiček in jo vodijo predvsem nagibi, povezani z dobičkonosnostjo, likvidnostjo in tveganjem. V tem pogledu morajo biti merila za ocenjevanje ukrepov centralne banke, ki sledi javnim ciljem, drugačna od meril, na katerih temelji ocenjevanje zasebnih finančnih institucij. To pomeni, da mora centralna banka z javnimi pooblastili upoštevati precej širše dejavnike.

Pri prevzemanju tveganj s strani centralne banke je treba zato pretehtati pričakovane prednosti za družbo. Ključno vprašanje je torej, ali je dodatno tveganje sprejemljivo in v javnem interesu. V tem pogledu Eurosistemov skrbno zasnovan okvir upravljanja s tveganji omogoča, da centralne banke euroobmočja zagotovijo gospodarstvu učinkovito podporo z optimizacijo razmerja med učinkovitostjo politike in prevzemanjem tveganj.³ Tveganja se na ravni Eurosistema ves čas spremljajo in ocenjujejo na podlagi razpoložljivih finančnih rezerv. Stalno se ocenjuje tudi učinkovitost okvira upravljanja s tveganji.

Poleg tega Eurosistem kot sistem centralnih bank največji delež svojega finančnega premoženja financira prek bankovcev ter kapitalskih in finančnih rezerv.⁴ Te obveznosti so precejšnje in s tem zagotavljajo solidno rezervo. Poleg tega izdajanje bankovcev ne predstavlja velikih finančnih stroškov, medtem ko so sredstva v bilanci stanja Eurosistema obrestovana. Takšno obrestovanje ustvarja velik trajen neto prihodek (prihodek od izdajanja denarja), ki zagotavlja močno kapitalsko pozicijo in dolgoročno rentabilnost centralnih bank. Centralne banke imajo torej številne posebne značilnosti, ki so med drugim posledica privilegiranega statusa izdajatelja zakonitega plačilnega sredstva (tj. bankovcev). Druge značilnosti so privilegiran status centralne banke kot institucije brez likvidnostnih omejitev, v primeru Eurosistema pa imajo pomembno vlogo še računi prevrednotenja kot finančne rezerve.

Kar zadeva operacije denarne politike za zagotavljanje likvidnosti, okvir upravljanja in obvladovanja finančnih tveganj zagotavlja ustrezno zaščito bilance stanja Eurosistema s tem, da se sprejemajo le nasprotnе stranke, ki veljajo za finančno zdrave. Eurosistem poleg tega

3 Več podrobnosti o posebnih značilnostih okvira centralnih bank za upravljanje s tveganji je predstavljenih v Bindseil, U., Gonzalez, F. in Tabakis, E. (eds.), *Risk Management for Central Banks and Other Public Investors*, Cambridge University Press, 2009.

4 Ti so 26. avgusta 2011 znašali 60% skupnega finančnega premoženja, in sicer so bankovci v obtoku znašali skupaj 850,2 milijarde EUR, računi prevrednotenja 316,7 milijarde EUR, kapital in rezerve Eurosistema 81,5 milijarde EUR, skupna sredstva Eurosistema pa so znašala 2.072 milijarde EUR.

zahteva, da nasprotna stranke zagotovijo primerno finančno premoženje kot zavarovanje. To zavarovanje se dnevno prevrednoti z uporabo tržnih cen ali, kadar zanesljive dnevne cene niso na razpolago, ustreznih teoretičnih metod vrednotenja. Poleg tega se za zaščito ECB pred finančnimi izgubami v primeru močnega znižanja cene določenega sredstva uporabljajo odbitki. Ta okvir zagotavlja visoko vrednost izterjave v primeru neplačila nasprotna stranke, zato do izgub navadno pride le, kadar svojih obveznosti ne moreta izpolniti niti kreditna institucija, ki deluje kot nasprotna stranka, niti izdajatelj sredstva, ki se uporablja kot zavarovanje.⁵

Kar zadeva program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ki je bil uveden maja 2010, da bi odpravili nedelovanje trgov vrednostnih papirjev in s tem podprli transmisijski mehanizem denarne politike, so tveganja, ki jim je izpostavljen Eurosistem, zavarovana s politikami skrbnega in varnega upravljanja s tveganji. Posegi so usmerjeni le na vrednostne papirje, pri katerih Eurosistem meni, da so kreditna tveganja sprejemljiva. Pri državah, ki so del programa EU/MDS, oceno kreditnega tveganja podpira stalno spremljanje in ocenjevanje napredka pri izvajanju programa. Ob tem je treba poudariti, da je povsem običajno, da mnoge postavke v bilanci stanja Eurosistema vključujejo določeno mero tveganja, vključno s tujimi in domačimi sredstvi Eurosistema ter z operacijami povečevanja likvidnosti, kot je pojasnjeno zgoraj.

Gledano v celoti Eurosistem upravlja svojo izpostavljenost in prevzemanje tveganj na način, ki zagotavlja izpolnitev njegove poglavitne naloge, to je ohranjanje stabilnosti cen.

⁵ Podrobne informacije o okviru upravljanja s tveganji, ki se uporablja v kreditnih operacijah Eurosistema, so predstavljene v dokumentu Izvajanje denarne politike v euroobmočju – Splošna dokumentacija o instrumentih in postopkih denarne politike Eurosistema, ECB, februar 2011 (<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/gendoc2011en.pdf>).

2.4 TRGI OBVEZNIC

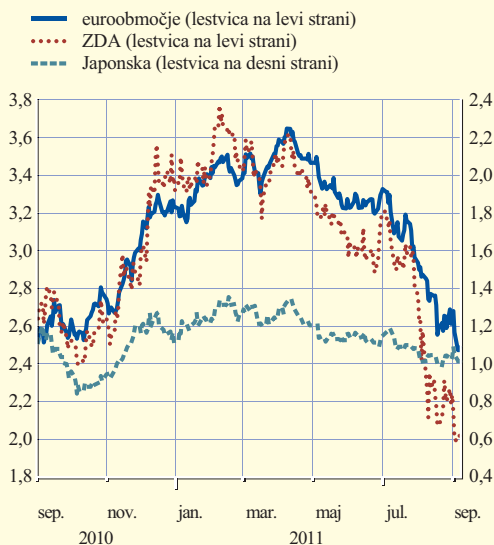
Med koncem maja in začetkom septembra 2011 se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju in ZDA izrazito zmanjšala. To je bilo posledica popravljenih pričakovanj glede rasti v večjih razvitih gospodarstvih navzdol in večjega zanimanja vlagateljev za varnejša sredstva. Poleg tega sta na razpoložanje na trgih v veliki meri vplivala precejšnja okrepitev napetosti v zvezi z državno dolžniško krizo v euroobmočju ter znižanje bonitete ameriškega državnega dolga s strani ene od bonitetnih agencij, negotovost glede prihodnjih gibanj na trgih obveznic, merjenja z implicitno volatilnostjo trgov obveznic, pa se je povečala na obeh straneh Atlantika. Razmiki v donosnosti državnih obveznic v euroobmočju so se povečali pri večini držav. Obenem so podatki o dolgoročnih izvedenih stopnjah inflacije euroobmočja v začetku septembra še naprej nakazovali, da inflacijska pričakovanja ostajajo trdno zasidrana.

Od konca maja do začetka septembra 2011 se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju zmanjšala za 78 bazičnih točk in je 7. septembra znašala 2,5%. Donosnost dolgoročnih državnih obveznic v ZDA se je v istem obdobju zmanjšala za 103 bazične točke in je 7. septembra znašala 2,1% (glej graf 25). Skladno s tem se je v obravnavanem obdobju povečala razlika v nominalnih obrestnih merah med 10-letnimi državnimi obveznicami v ZDA in euroobmočju. Na Japonskem se je donosnost 10-letnih državnih obveznic v istem obdobju zmanjšala za 15 bazičnih točk in je 7. septembra znašala 1%.

Negotovost vlagateljev glede gibanj na trgih obveznic v bližnji prihodnosti, merjena z implicitno volatilnostjo, izpeljano iz opcij, se je v obravnavanem obdobju povečala v euroobmočju in ZDA.

Graf 25 Donosnost dolgoročnih državnih obveznic

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vira: Bloomberg in Thomson Reuters.

Opomba: Donosnost dolgoročnih državnih obveznic se nanaša na 10-letne obveznice ali najbližjo razpoložljivo zapadlost obveznic.

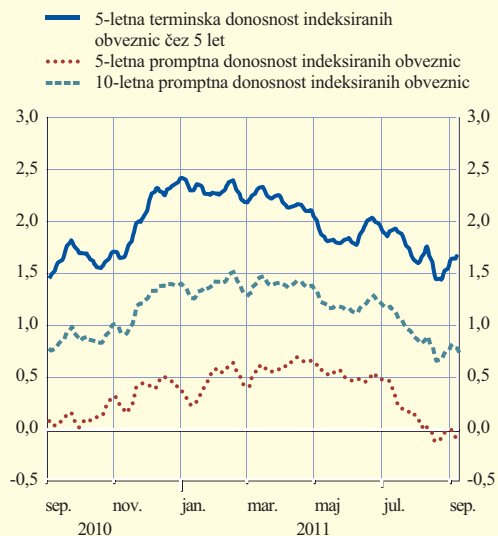
Povečanje implicitne volatilnosti na trgih euroobmočja je bilo še posebno izrazito v začetku julija in začetku avgusta. V začetku julija je državna dolžniška kriza v euroobmočju vstopila v novo fazo, ko se je zaskrbljenost na trgih razširila na večje države. Zato je ob precejšnji okrepitvi napetosti na trgih negotovost glede prihodnjih gibanj na trgih obveznic dosegla višjo raven kot v maju 2010. V začetku avgusta 2011 je zaradi močnega negativnega odziva trga na znižanje bonitete ameriškega državnega dolga prišlo do nadaljnjega naraščanja implicitne volatilnosti, ki je tako presegla ravni, dosežene po stečaju banke Lehman Brothers (glej tudi okvir 5). Ob koncu obravnavanega obdobja je bila implicitna volatilnost še vedno velika, čeprav je bila manjša od najvišje dosežene vrednosti sredi avgusta. Poleg tega so objavljeni ekonomski podatki, ki so bili slabši od pričakovanih, prispevali k negotovosti na trgih glede obetov za svetovno rast in posledično glede prihodnjih gibanj na trgih obveznic.

Gibanja donosnosti dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju in ZDA so bila predvsem odraz poslabšanja obetov v svetovnem gospodarstvu in znižanja pričakovanj glede prihodnjega gibanja kratkoročnih obrestnih mer, zlasti za ZDA, pa tudi obnovljenih in okrepljenih pretresov, povezanih z državno dolžniško krizo v euroobmočju in težavami v zvezi z ameriškim državnim dolgom. Obdobja napetosti so povzročila tudi močno povečanje nenaklonjenosti tveganju in tokov v varne oblike naložb pri vlagateljih. Kar zadeva oceno obetov za gospodarsko aktivnost, so se trgi soočali s številnimi objavljenimi ekonomskimi podatki, ki so bili manj ugodni od pričakovanih, zato so analitiki znižali svoja pričakovanja glede rasti BDP za večja gospodarstva. Poleg tega so bile napetosti, povezane z reševanjem državne dolžniške krize v euroobmočju, še vedno hude, zaradi česar se je močno povečalo povpraševanje po likvidnih državnih obveznicah z visoko boniteto. Negotovost, povezana z razpravami o zgornji meji javnega dolga v ZDA, in znižanje bonitete ameriškega državnega dolga v začetku avgusta s strani ene bonitetne agencije sta prav tako zamajala zaupanje trga in zmanjšala naklonjenost tveganju pri vlagateljih. Na splošno so ta gibanja pomembno vplivala na razpoloženje na trgih državnih obveznic, zrcalila pa so se tudi v cenah delnic in podjetniških obveznic.

V obravnavanem obdobju so se razmiki v donosnosti državnih obveznic v euroobmočju glede na donosnost nemških državnih obveznic povečali pri vseh državah razen pri Irski. Istočasno so še naprej krepili tokovi v varne oblike naložb, zlasti v obdobjih povečane napetosti v začetku julija in začetku avgusta. Na ta gibanja so vplivale predvsem razprave in negotovost glede reševanja državne dolžniške krize v euroobmočju, zlasti pa glede oblike in časovnega usklajevanja nadaljnje pomoči Grčiji. Poleg tega je zaskrbljenost, da bi se lahko kriza razširila tudi na druge države euroobmočja, še naprej občutno vplivala na razpoloženje na trgih. Avgusta, potem ko je ECB sprejela odločitev o ponovnem izvajanju programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, so se napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju nekoliko umirile, razmiki v donosnosti državnih obveznic v euroobmočju pa zmanjšali.

Graf 26 Donosnost brezkuponskih indeksiranih obveznic v euroobmočju

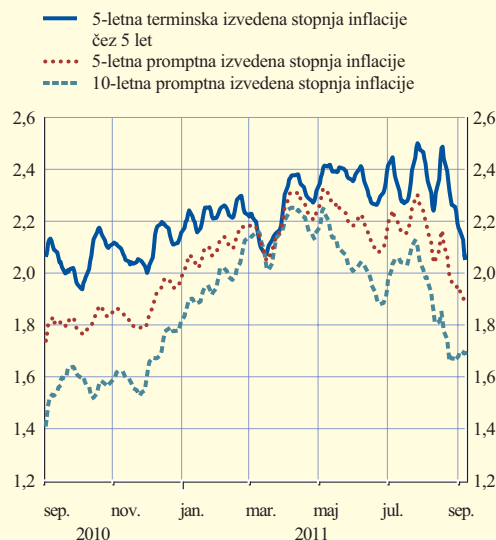
(v odstotkih na leto; 5-dnevne drseče sredine dnevnih podatkov; desezonirano)



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Graf 27 Izvedene stopnje inflacije euroobmočja na podlagi brezkuponskih instrumentov

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



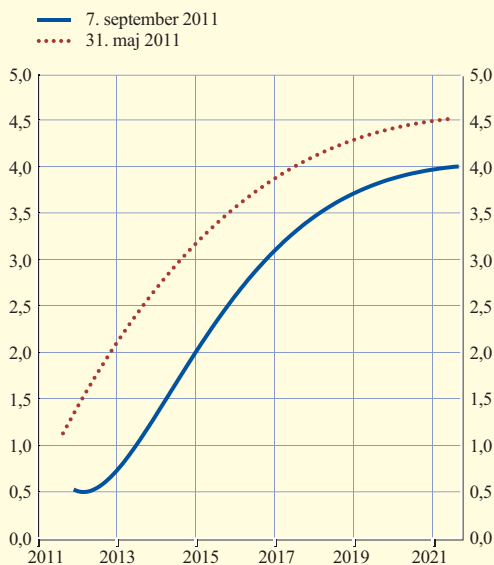
Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

V obravnavanem obdobju se je donosnost 10-letnih indeksiranih državnih obveznic v euroobmočju znižala za 41 bazičnih točk, donosnost 5-letnih indeksiranih državnih obveznic pa za 63 bazičnih točk (glej graf 26). Na dan 7. septembra sta 5-letna in 10-letna promptna realna donosnost znašali -0,1% oziroma 0,8%. Nedavni upad donosnosti indeksiranih obveznic je odraz poslabšanja obetov za svetovno gospodarsko aktivnost in precejšnje negotovosti glede teh obetov, kot tudi znižanja pričakovanj glede prihodnjega gibanja kratkoročnih obrestnih mer, zlasti za ZDA. Istočasno so se implicitne terminske izvedene stopnje inflacije (petletne čez pet let) v euroobmočju znižale za okrog 38 bazičnih točk in so 7. septembra znašale 2,0% (glej graf 27). Prav tako so se znižale obrestne mere v obrestnih zamenjavah, vezanih na inflacijo, in sicer za okrog 27 bazičnih točk, tako da so 7. septembra znašale približno 2,1%. Izvedene stopnje inflacije so bile v zadnjih nekaj mesecih volatilne zaradi visoke volatilnosti nominalne in realne donosnosti obveznic, ki je bila posledica napetosti na trgih in preusmerjanja k varnim oblikam naložb. Ocene implicitnih inflacijskih pričakovanj, izpeljanih iz izvedenih stopenj inflacije, so bile tako nekoliko bolj spremenljive v primerjavi s signali, ki prihajajo s trga zamenjav, vezanih na inflacijo. V celoti gledano tržni kazalniki kažejo, da so inflacijska pričakovanja tržnih udeležencev še vedno trdno zasidrana, pri čemer so se premije za tveganje inflacije znižale.

Spremembe v časovni strukturi kratkoročnih terminskih obrestnih mer v euroobmočju kažejo, kako je mogoče splošno gibanje dolgoročne donosnosti obveznic z boniteto AAA v euroobmočju razčleniti na spremembe pričakovanj o obrestnih merah (in ustreznih premij za tveganje) pri različnih zapadlostih (glej graf 28). V obravnavanem obdobju se je časovna struktura kratkoročnih terminskih obrestnih mer premaknila navzdol pri vseh zapadlostih, najizraziteje pri zapadlostih med enim in tremi leti (za okrog 120 bazičnih točk). Ta gibanja so odraz popravkov pričakovanj o donosnosti in premij za tveganje ob poslabšanju obetov za svetovno gospodarsko aktivnost in negotovosti glede teh obetov, kot tudi vpliva znižanja pričakovanj glede prihodnjega gibanja kratkoročnih obrestnih mer.

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, so se v obravnavanem obdobju povečali, zlasti pri nižjih bonitetnih razredih. Do največjega povečanja je prišlo v tednu po znižanju bonitete ameriškega državnega dolga, ko se je negotovost na trgih povečala, razpoloženje vlagateljev pa občutno poslabšalo, s čimer se je zmanjšalo tudi njihovo zanimanje za bolj tvegana sredstva. Čeprav ti kazalniki presegajo vrednosti iz leta 2010, so trenutno precej nižji od visokih vrednosti, doseženih ob vrhuncu finančne krize po stečaju banke Lehman Brothers. Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic s prvovrstno bonitetno oceno, ki so jih izdale finančne družbe, so se povečali bolj kot razmiki pri obveznicah, ki so jih izdale nefinančne družbe, zlasti pri obveznicah z nižjo boniteto. Ta gibanja so odražala večjo občutljivost bančnega sektorja na trenutne pretrese ter negotovost vlagateljev, ki se kaže v odzivu tečajev finančnih delnic in cen dolga, ki so ga izdale finančne družbe. Vendar pa je donosnost podjetniških obveznic, ki so jih izdale finančne družbe, še vedno precej nižja kot v obdobju po zlomu banke Lehman Brothers.

Okvir 5**FINANČNI TRGI V ZAČETKU AVGUSTA IN UKREPI DENARNE POLITIKE ECB**

ECB je v začetku avgusta 2011 napovedala številne nestandardne ukrepe denarne politike kot odziv na močno poslabšanje finančnih trgov julija in v začetku avgusta. Razmere so bile v mnogih pogledih primerljive s tistimi v prvi fazi državne dolžniške krize v začetku maja 2010.¹ Obnovljene napetosti na finančnih trgih so bile povezane predvsem z vzdržnostjo javnih financ tako v ZDA kot tudi v euroobmočju in z zaskrbljenostjo udeležencev na trgu glede obetov v svetovnem gospodarstvu.

Finančni trgi so postali vedno bolj nervozni zaradi možnosti finančnih motenj, pri čemer se je državni dolg ZDA približeval zgornji meji, Kongres in ameriška administracija pa sta šele v zadnjem trenutku dosegla dogovor o načrtu fiskalne konsolidacije. Hkrati so se trgi bali, da bodo bonitetne agencije znižale bonitetno oceno vrednostnim papirjem, ki jih izdajajo ameriška zvezna vlada in finančne institucije, in/ali izdale negativno oceno o obetih.

¹ Gibanja na finančnih trgih ob prvem izbruhu državne dolžniške krize (ki je privedla do uvedbe programa ECB v zvezi s trgi vrednostnih papirjev) so opisana v okvirju z naslovom „Gibanja na finančnih trgih v začetku maja“, Mesečni bilten, ECB, junij 2010.

Agencija Standard & Poor's je 5. avgusta dejansko spremenila svojo dolgoročno kreditno oceno dolga ameriške zvezne države z „AAA“ na „AA+“ z negativnimi obeti.

V euroobmočju se je zaskrbljenost glede državne dolžniške krize ob vztrajno visoki negotovosti glede vzdržnosti javnih financ v mnogih državah euroobmočja povečala. Poleg tega so udeleženci na trgu preusmerili svojo pozornost na države, ki niso del programov EU/MDS, zlasti na Italijo in Španijo, čeprav ne izključno. Kaže, da so na razpoložene na finančnih trgih vplivale tudi razprave o načinih pomoči državam euroobmočja, ki jih je državna dolžniška kriza najbolj prizadela, vključno z možnostjo sodelovanja zasebnega sektorja in uporabe sredstev Evropske družbe za finančno stabilnost.

Zaskrbljenost na finančnih trgih je porasla tudi zaradi poslabšanja obetov za svetovno gospodarsko rast. To je zlasti odražalo tveganje, da se lahko gospodarska rast v ZDA zelo upočasni, potem ko številni objavljeni podatki niso izpolnili pričakovanj trga (glej tudi poglavje 1).

Vsi ti dejavniki so prispevali k umiku v kakovostne naložbe, kar je povzročilo velike napetosti v mnogih segmentih finančnega trga.

Trgi državnih obveznic

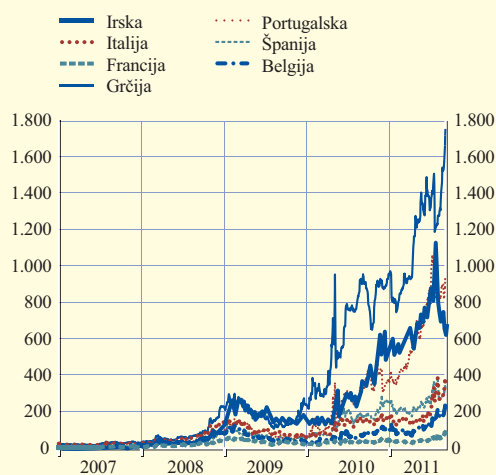
Razmiki v donosnosti državnih obveznic euroobmočja so se v primerjavi z nemškimi obveznicami v drugi polovici julija in v prvem tednu avgusta močno povečali. Napetosti, ki so bile v glavnem omejene na Grčijo, Irsko in Portugalsko, so se vedno bolj širile na Italijo in Španijo. Tudi razmiki v donosnosti belgijskih in v nekoliko manjši meri francoskih državnih obveznic so se močno povečali (glej graf A). Razmiki v donosnosti državnih obveznic so v večini držav euroobmočja 5. avgusta dosegli rekordno visoke vrednosti. Volatilnost

trga obveznic se je v euroobmočju močno povečala v primerjavi z razmeroma mirnim obdobjem v novembru 2010 in je presegla raven iz maja 2010, ko je državna dolžniška kriza euroobmočja prvič izbruhnila (glej graf B). Dosegla je namreč raven, ki je bila nazadnje zabeležena po propadu banke Lehman Brothers septembra 2008. Zaradi tega je likvidnost na trgih državnih obveznic v številnih državah euroobmočja zelo strmo padla. Volatilnost se je poleti nekoliko povečala tudi na ameriškem trgu državnih obveznic, predvsem zaradi političnih napetosti, ki so bile povezane z zgornjo mejo ameriškega javnega dolga, in zaradi nerazveseljivih makroekonomskih podatkov.

Napetosti, povezane z državnim dolgom, so se v euroobmočju pokazale tudi na trgu zamenjav kreditnega tveganja. Premije za zamenjave kreditnega tveganja se niso

Graf A Razmik v donosnosti desetletnih državnih obveznic do Nemčiji

(v bazičnih točkah)

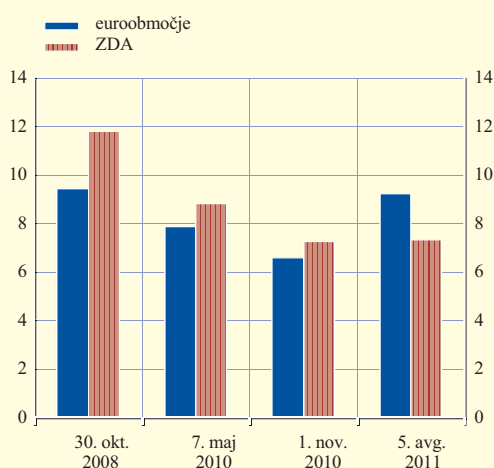


Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Opomba: Zadnji podatek je za 7. september 2011.

Graf B Implicitna volatilnost trga državnih obveznic

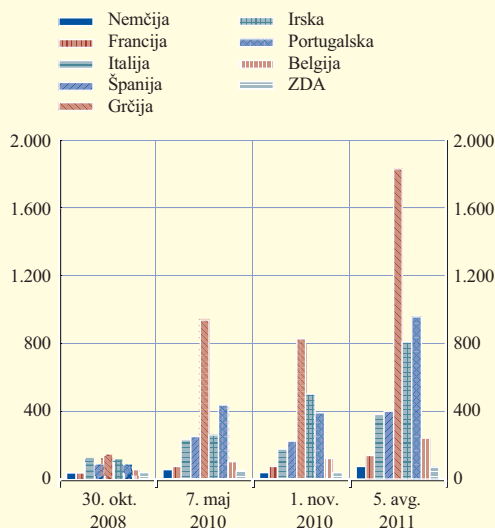
(v odstotkih na letni ravni; tridnevna drseča sredina dnevnih podatkov)



Vir: Bloomberg.

Graf C Premije za petletne zamenjave kreditnega tveganja (CDS) v euroobmočju in ZDA

(v bazičnih točkah)



Vir: Thomson Reuters in izračuni ECB.

povečale le za Grčijo, Irsko in Portugalsko, temveč tudi za Španijo in Italijo ter v manjši meri za Francijo in Nemčijo. Na dan 5. avgusta pa so v vseh državah euroobmočja presegle ravni iz maja 2010 (glej graf C).

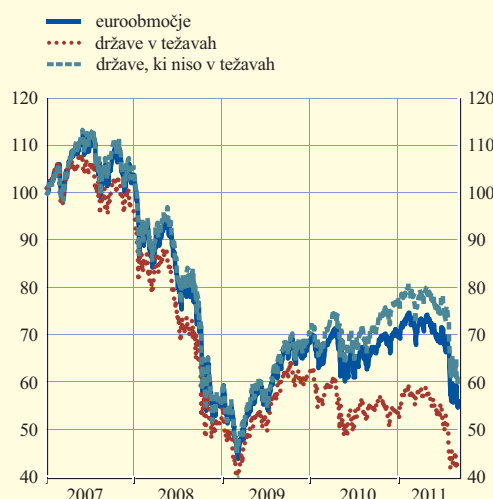
Delniški trgi

Delniški trgi so na začetku avgusta 2011 padali tako v ZDA kot tudi v euroobmočju. Ta trend se je začel v drugi polovici aprila 2011 in je bil v glavnem posledica večje negotovosti glede svetovnih gospodarskih obetov, vztrajanja napetosti na trgih državnih obveznic euroobmočja in napetih razprav v ZDA o zgornji meji javnega dolga. Padanje tečajev delnic je bilo v euroobmočju posebej izrazito v prvem tednu avgusta. Zlasti v državah s hudimi napetostmi na dolžniškem trgu so se indeksi znižali skoraj do najnižjih vrednosti iz marca 2009, tj. nekaj mesecev po propadu banke Lehman Brothers (glej graf D), in padli pod raven iz maja 2010. Tečaji delnic so se znižali tudi v bančnem sektorju, tako v državah euroobmočja, kjer so bile napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev najbolj izrazite, kot tudi v državah, kjer to ni bilo tako problematično (glej graf E), kar je bilo posledica zaskrbljenosti glede izpostavljenosti državnemu tveganju.

Implicitna volatilnost delniških trgov je kot posledica močnega povečanja negotovosti na trgih dosegla najvišjo vrednost 5. avgusta, in sicer okrog 30% v euroobmočju in 25% v ZDA, kar je podobno ravni iz maja 2010 (glej graf F). Hkrati in v nasprotju z gibanji na trgu obveznic je bila volatilnost delniških trgov precej manjša od ravni takoj po propadu banke Lehman Brothers.

Graf D Tečaji delnic – skupno

(indeks: 1. januar 2007 = 100)

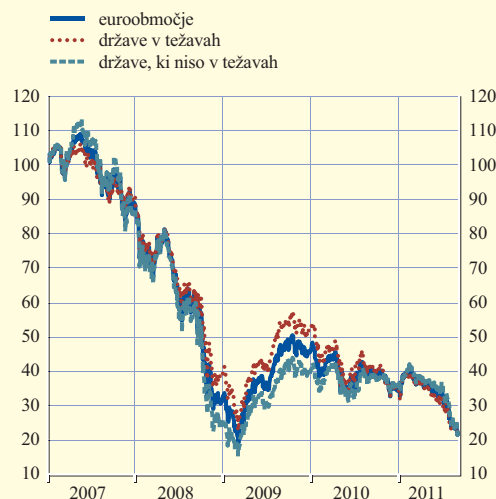


Vir: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Opomba: »Države v težavah« so tiste države euroobmočja, kjer so napetosti na trgih državnih obveznic bolj izrazite (Grčija, Irska, Portugalska, Španija in Italija). Zadnji podatek je za 7. september 2011.

Graf E Tečaji delnic – banke

(indeks: 1. januar 2007 = 100)



Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.

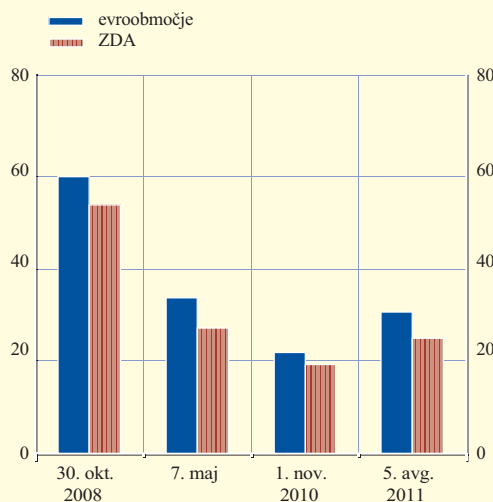
Opomba: »Države v težavah« so tiste države euroobmočja, kjer so napetosti na trgih državnih obveznic bolj izrazite (Grčija, Irska, Portugalska, Španija in Italija). Zadnji podatek je za 7. september 2011.

Devizni trgi

V nasprotju z gibanji maja 2010, ko sta se efektivna vrednost eura in vrednost eura do ameriškega dolarja precej hitro znižali, je bil euro julija in avgusta 2011 razmeroma stabilen (glej graf G).

Graf F Implicitna volatilnost delniških trgov

(v odstotkih na letni ravni; tridnevna drseča sredina dnevnih podatkov)



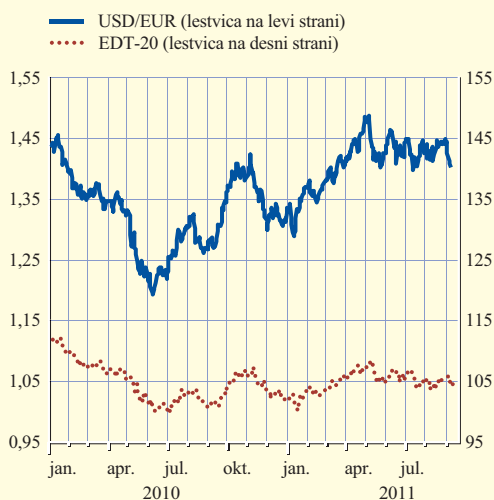
Vir: Bloomberg.

Implicitna volatilnost se je zaradi povečanih napetosti na obeh straneh Atlantika v drugi polovici julija in v začetku avgusta povečala, čeprav je ostala za devizne tečaje EUR/USD in EUR/JPY precej manjša od ravni v maju 2010 (glej graf H). Nasprotno se je volatilnost tečaja EUR/CHF močno povečala, nato pa se je zmanjšala na ravni, ki so bile v glavnem v skladu s tistimi za druge pomembnejše valute.

Znamenja pritiskov na financiranje v ameriških dolarjih so se pojavila v začetku avgusta, kar se je pokazalo v povečanju razmika v bazičnih točkah pri medvalutnih transakcijah, predvsem pri krajših ročnostih (glej graf I). Večja zaskrbljenost ameriških

**Graf G USD/EUR devizni tečaj in nominalni
efektivni tečaj eura**

(indeks: prvo četrtnje 1999 = 100)

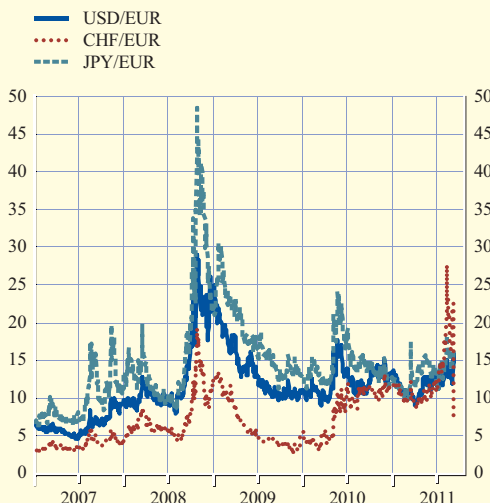


Vir: ECB.

Opomba: EDT-20 je izračunan glede na valute 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja (vključno z vsemi državami članicami EU zunaj euroobmočja). Zadnji podatek je za 7. september 2011.

**Graf H Enomesečna implicitna volatiliteta
glavnih parov valut**

(dnevni podatki)



Vir: Bloomberg.

Opomba: Zadnji podatek je za 7. september 2011.

institucionalnih vlagateljev, vključno s skladi denarnega trga, je najbrž prispevala k pritiskom na financiranje v številnih bankah. Negativna vrednost v grafu I kaže, da morajo institucije, ki si želijo na medvalutnem denarnem trgu izposoditi ameriške dolarje, poleg obrestne mere

**Graf I Razmik za trimesečne medvalutne
zamenjave EUR/USD**

(v bazičnih točkah; dnevni podatki)



Vir: Bloomberg.

Opomba: Negativna vrednost pomeni, da devizni trg zahteva premijo za posojanje v ameriških dolarjih. Zadnji podatek je za 7. september 2011.

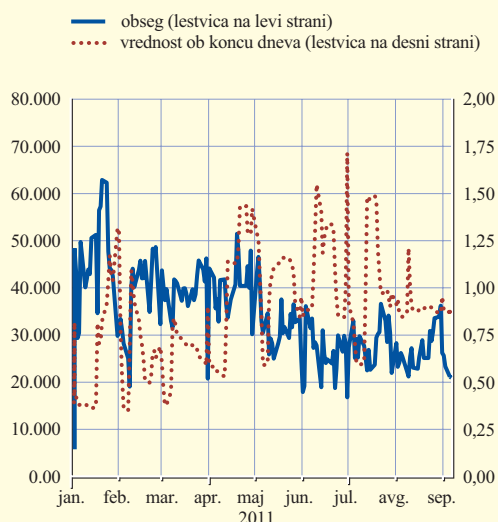
Libor plačati še premijo. Čeprav daleč od ravni iz oktobra 2008 je 3-mesečni razmik v bazičnih točkah trenutno večji kot v preteklih epizodah pretresov na trgu, kot na primer maja 2010. Pričakujemo lahko, da bo razpoložljivost zamenjav med ECB in ameriško centralno banko (ki jih v času propada banke Lehman Brothers ni bilo) omilila pritisk na financiranje v ameriških dolarjih v bankah euroobmočja, čeprav je bilo konec avgusta iz tega mehanizma izkoriščenih le 500 milijonov USD.

Denarni trgi

Stres na trgih državnih obveznic v začetku avgusta je vplival tudi na denarni trg euroobmočja, kar se je pokazalo v majhnem obsegu trgovanja, na katerem je temeljilo fiksiranje obrestne mere EONIA (glej graf J). Razmeroma majhen obseg je bil posledica

Graf J Obseg trgovanja in vrednosti EONIA

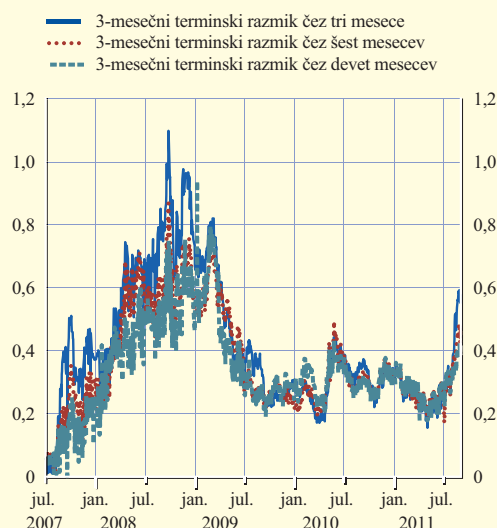
(v milijonih EUR; v odstotkih na letni ravni)



Vir: ECB.
Opomba: Zadnji podatek je za 6. september 2011.

Graf K Razmiki med EURIBOR in OIS (obrestna zamenjava na indeks transakcij čez noč)

(v odstotkih točkah)



Vir: ECB.
Opomba: Terminalske razmike za trimesečno zapadlost, izpeljani na EURIBOR čez 3, 6 in 9 mesecev.
Zadnji podatek je za 2. september 2011.

manjše pripravljenosti bank, da drugim bankam posojajo zelo kratkoročno likvidnost po obrestni meri EONIA, kar je bilo posledica povečanih likvidnostnih preferenc in manjšega zaupanja v sposobnost nasprotnih strank, da odplačajo posojilo. Razmiki med obrestnimi merami EURIBOR in obrestnimi merami v zamenjavah na indeks transakcij čez noč, ki se pogosto uporabljajo kot kazalnik stresa, so se v začetku avgusta 2011 precej povečali, tako da so se približali in celo presegli ravni ob izbruhu državne dolžniške krize v začetku maja 2010 (glej graf K).

Odziv denarne politike ECB

Svet ECB je zaradi zelo neugodnih gibanj na finančnih trgih na seji 4. avgusta sklenil sprejeti nekatere ukrepe, da bi preprečil takšna gibanja na finančnih trgih, ki bi bila primerljiva s tistimi po propadu banke Lehman Brothers septembra 2008 (ko so številni finančni trgi prenehali delovati, ker so finančni vlagatelji izgubili zaupanje v svoje nasprotnne stranke). Razmere na finančnih trgih sta dodatno poslabšala prenos negativnih učinkov na realno gospodarstvo in tveganje okužbe zaradi močnih finančnih povezav v euroobmočju. Na splošno je bilo prisotno tveganje, da bo normalno delovanje finančnih trgov moteno, z neugodnimi posledicami za transmisijo impulzov s strani denarne politike in s tem za ohranjanje srednjeročne stabilnosti cen v celotnem euroobmočju.

Svet ECB je 4. avgusta 2011 napovedal, da bo zagotavljanje likvidnosti bankam prek polne dodelitve po fiksni obrestni meri podaljšano vsaj do začetka leta 2012. Napovedal je tudi dodatno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja z zapadlostjo približno šest mesecev. Namen teh ukrepov je podpreti bančno financiranje, kar bi moralo bankam omogočiti, da še naprej posojajo gospodinjstvom in nefinančnim družbam. Domnevamo lahko, da bi bil brez teh ukrepov dostop bank do financiranja močno omejen, kar bi imelo negativne učinke na gospodarsko rast in stabilnost cen.

Poleg tega je bilo 7. avgusta objavljeno, da bo ECB spet začela dejavno izvajati program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Ta program je bil uveden maja 2010 kot podpora transmisiji sklepov o denarni politiki zaradi nedelovanja segmentov finančnega trga, katerega cilj je zagotoviti stabilnost cen v euroobmočju kot celoti. Dejansko od konca marca 2011 v okviru programa ni bilo nobenih nakupov. Odločitev o vnovičnem kupovanju obveznic je bila sprejeta zaradi velikega tveganja, da bodo nekateri trgi državnih dolžniških vrednostnih papirjev postali nedelujoči in da se napetosti, če ne bo posredovanja, razširijo na druge trge. Uresničitev teh tveganj bi imela resne posledice za dostop do financiranja v gospodarstvu euroobmočja. Bistvena vloga, ki jo imajo trgi vrednostnih papirjev in zlasti trgi državnih obveznic pri transmisiji naravnosti denarne politike na realno gospodarstvo in nazadnje na cene, izhaja iz številnih posebnih vlog državnih obveznic.

- Obrestne mere, ki jih morajo finančne in nefinančne družbe plačati pri izdaji obveznic navadno temeljijo na obrestni meri relevantnih državnih obveznic (mehanizem, ki se imenuje „cenovni kanal“). Slabo delujoči trgi obveznic bi ustvarili razmere, v katerih se uradne obrestne mere ECB ne bi več ustrezno odražale v dolgoročnejših obrestnih merah, ki so pomembne za odločitve gospodinjstev in podjetij in torej posebej pomembne za stabilnost cen.
- Zelo visoke obrestne mere zaradi motenj na trgu državnih obveznic bi povzročile precej nižje cene državnih obveznic, kar bi privedlo do velikih izgub v naložbenih portfeljih finančnega in nefinančnega sektorja. Pri poslovnih bankah bi se s potrebo po dokapitalizaciji zmanjšala njihova sposobnost zagotavljanja posojil gospodarstvu. To se je imenuje „bilančni kanal“.
- Izjemno nizke ravni likvidnosti na trgih državnih obveznic omejujejo uporabo državnih obveznic kot zavarovanje v operacijah refinanciranja, s čimer se omeji tudi ponudba bančnih posojil realnemu gospodarstvu (mehanizem, ki se imenuje „likvidnostni kanal“).

Prek teh kanalov bi bil lahko proces transmisije v euroobmočju neugodno prizadet. Povečane napetosti so vplivale na številne trge obveznic, bodisi neposredno ali posredno prek gospodarskih in finančnih povezav med državami euroobmočja.

Pri sprejemanju odločitve o vnovičnem poseganju prek programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev je Svet ECB med drugim upošteval napovedi Italije in Španije, da sprejmejo ukrepe in reforme na področju javnofinančnih in strukturnih politik, ter zavezanost vlad euroobmočja glede izpolnjevanja fiskalnih ciljev.² Za premaganje državne dolžniške krize je treba te ukrepe hitro izvesti.

Načini izvajanja programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev ostajajo nespremenjeni. Nakupi državnih obveznic s strani Eurosistema so strogo omejeni na sekundarne trge. Poleg tega se učinek povečane likvidnosti zaradi nakupov obveznic v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev še naprej nevtralizira s posebnimi operacijami za umikanje likvidnosti, saj program ni namenjen vnašanju dodatne likvidnosti v bančni sistem. Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev je tako kot vsi drugi nestandardni ukrepi denarne politike, ki jih je ECB uvedla v obdobju hudih napetosti na finančnih trgih, začasne narave.

² Glej izjavo, ki jo je 7. avgusta 2011 objavil predsednik ECB (objavljena v okviru 1, Mesečni bilten, ECB, avgust 2011), o razlogih za odločitev o obnovitvi posredovanja v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev.

2.5 DELNIŠKI TRGI

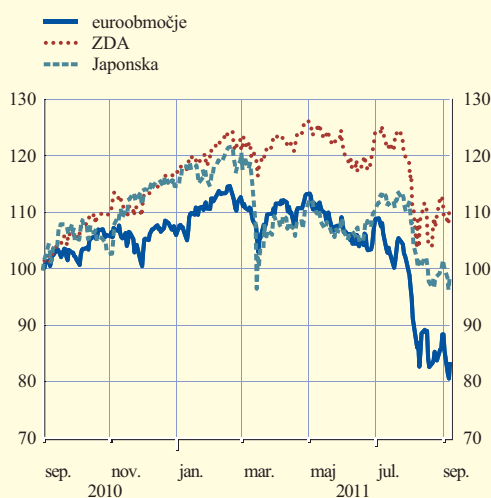
Med koncem maja in začetkom septembra so se tečaji delnic v euroobmočju in ZDA znižali, k čemur je prispevalo znižanje pričakovanj glede rasti svetovnega gospodarstva. Poleg tega so precejšnje napetosti v zvezi z državno dolžniško krizo v euroobmočju in znižanje bonitete ameriškega državnega dolga prispevali k zmanjšanju naklonjenosti tveganju pri vlagateljih. Medtem se je dejanska in pričakovana rast dobička na delnico zmanjšala. Kot odraz navedenih gibanj se je povečala negotovost na delniških trgih na obeh straneh Atlantika.

V obravnavanem obdobju so se tečaji delnic v euroobmočju in ZDA znižali, najbolj skokovito v začetku avgusta. Na splošno so se tečaji delnic v euroobmočju, merjeni z indeksom Dow Jones EURO STOXX, od konca maja do 7. septembra znižali za 23,5%. V ZDA je indeks Standard and Poor's 500 padel za 10,9% (glej graf 29). Na Japonskem so se tečaji delnic, merjeni z indeksom Nikkei 225, v istem obdobju znižali za 9,6%.

Negotovost na delniških trgih v euroobmočju in ZDA, merjena z implicitno volatiliteto, se je v obravnavanem obdobju povečala (glej graf 30). Tako kot na trgih obveznic so povečana nenaklonjenost vlagateljev tveganju, velike napetosti v številnih segmentih trga in negotovost glede svetovne gospodarske rasti povzročili, da se je povečala vračunana negotovost glede obetov za prihodnja gibanja na delniških trgih. Raven implicitne volatilitete delniških trgov je trenutno primerljiva z ravnmi, doseženimi maja 2010, vendar pa je, nasprotno kot pri trgih obveznic, še vedno precej nižja kot v obdobju po stečaju banke Lehman Brothers.

Graf 29 Indeksi cen delnic

(indeksi: 1. september 2010 = 100; dnevni podatki)



Graf 30 Implicitna volatilnost delniških trgov

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

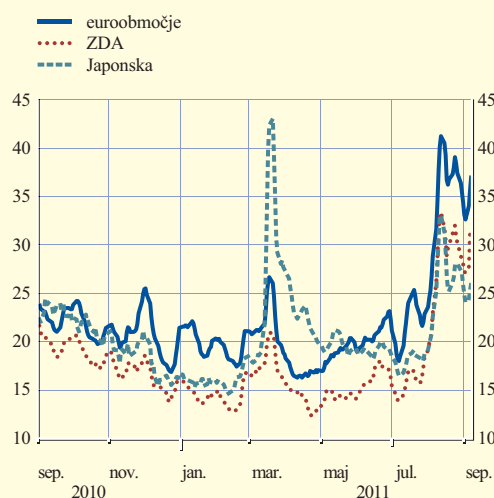


Tabela 4 Spremembe cen panožnih indeksov Dow Jones EURO STOXX

(spremembe cen kot odstotek cene ob koncu obdobja)

	EURO STOXX	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Zdravstve- no varstvo	Indu- strija	Tehno- logija	Tele- komuni- kacije	Javne gospodar- ske službe
Delež sektorja v tržni kapitalizaciji (podatki ob koncu obdobja)	100,0	9,8	7,0	16,4	7,7	19,9	5,3	14,7	4,7	6,9	7,6
Spremembe cen (podatki ob koncu obdobja)											
2010 II	-11,1	-8,3	-7,2	3,1	-13,4	-17,6	-7,5	-7,1	-17,3	-12,1	-18,3
2010 III	7,3	9,0	11,1	8,0	5,3	8,2	-0,2	5,6	3,2	12,8	4,9
2010 IV	3,8	16,3	0,7	9,0	7,9	-7,0	-1,1	13,3	10,2	-4,7	2,9
2011 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 jul.	-6,0	-4,1	-6,0	-2,3	-5,1	-9,6	-0,7	-8,0	-5,9	-4,4	-6,6
2011 avg.	-12,9	-17,6	-7,4	-11,7	-10,2	-17,4	-6,8	-12,7	-8,0	-8,6	-13,9
31. maj – 7. sep. 2011	-23,5	-26,6	-19,2	-15,5	-18,8	-33,6	-7,4	-25,1	-18,4	-17,9	-26,9

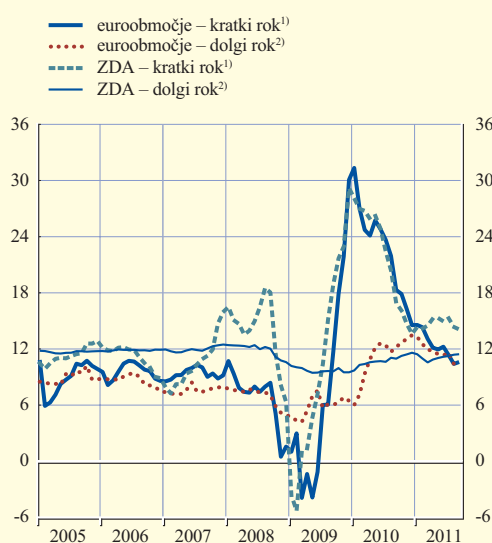
Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.

V obravnavanem obdobju so zaupanje vlagateljev močno zamajale razprave in negotovost glede oblike nadaljnje pomoči Grčiji ter razprave o zgornji meji javnega dolga v ZDA. Najbolj skokovit padec tečajev delnic, do katerega je prišlo v začetku avgusta, je bil posledica negativnega odziva trga na znižanje bonitete ameriškega državnega dolga s strani ene od bonitetnih agencij ter močnega porasta negotovosti glede reševanja državne dolžniške krize v euroobmočju. Poleg navedenih dejavnikov so slabši objavljeni ekonomski podatki od pričakovanih zamajali zaupanje trga in prispevali k povečanju negotovosti. Posledično je poslabšanje pričakovanj glede rasti svetovnega gospodarstva skupaj z nerazveseljivimi četrtrletnimi podatki o podjetniškem dobičku občutno vplivalo na razpoloženje na trgih, povzročilo pa je tudi pritisk na zvišanje premij za tveganje.

V obravnavanem obdobju so se izrazito znižali tečaji delnic vseh sektorjev v euroobmočju. Padci tečajev delnic v večini sektorjev so precej presegli -10%. Tečaji finančnih delnic euroobmočja so tako strmo padli zaradi gibanj, povezanih z državno dolžniško krizo v euroobmočju, negativnega razpoloženja na trgu in negotovosti glede trdnosti svetovne gospodarske rasti. Ob koncu obravnavanega obdobja je bila vrednost delnic finančnega sektorja za 34% nižja kot ob koncu maja. Znatno so padli tudi tečaji delnic sektorja javnih gospodarskih služb, sektorja bazičnih materialov in industrijskega sektorja, medtem ko so delnice zdravstvenega sektorja izgubile relativno manj vrednosti. V ZDA sta se slabše

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

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Opomba: Pričakovana rast dobička podjetij znotraj indeksa Dow Jones EURO STOXX za euroobmočje in znotraj indeksa Standard & Poor's 500 za ZDA.

1) Kratki rok se nanaša na pričakovanja analitikov o dobičku za prihodnjih 12 mesecev (letne stopnje rasti).
2) Dolgi rok se nanaša na pričakovanja analitikov o dobičku za 3- do 5-letno obdobje (letne stopnje rasti).

od pričakovanj med drugim odrezala finančni in industrijski sektor, medtem ko so se tečaji delnic v sektorju javnih gospodarskih služb na splošno znižali zelo malo.

Na negativna gibanja tečajev delnic so vplivali tudi neugodni podatki o podjetniškem dobičku. Rast dejanskega letnega dobička na delnico podjetij v euroobmočju, vključenih v indeks Dow Jones EURO STOXX, se je avgusta znižala na 19% glede na 32% maja. Prav tako se je znižala rast dobička na delnico v prihodnjih 12 mesecih po napovedih udeležencev na trgu, in sicer avgusta na 10% v primerjavi z 12%, kolikor je bila predvidena maja (glej graf 31). Rahlo je upadla tudi dolgoročna pričakovana rast dobička na delnico, in sicer z 11% v maju na 10% v avgustu.

2.6 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ NEFINANČNIH DRUŽB

Od aprila do julija 2011 so se realni stroški financiranja za nefinančne družbe euroobmočja povečali. Skupno povečanje prikriva različna gibanja glavnih komponent. Kar zadeva tokove financiranja, se je medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam v drugem četrtletju 2011 šepovečala na 1,5%. Posojilna dinamika je videti na splošno v skladu z vzorcem rasti v euroobmočju. Izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev s strani nefinančnih družb se je v drugem četrtletju dodatno umirilo.

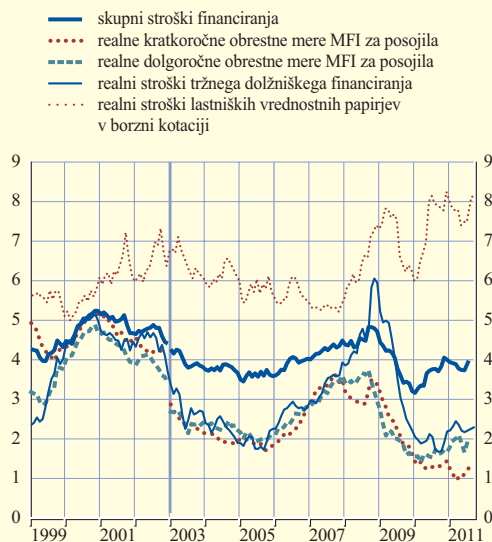
POGOJI FINANCIRANJA

Realni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju, izračunani s tehtanjem stroškov različnih finančnih virov na podlagi njihovih stanj (popravljenih za učinke vrednotenja), so se od aprila do julija povečali za 17 bazičnih točk in julija znašali okoli 3,9% (glej graf 32).

Povečanje celotnih stroškov financiranja skriva različna gibanja v glavnih komponentah. Realni stroški lastniškega kapitala, ki kotira na borzi, so se od aprila do julija povečali za okoli 39 bazičnih točk, realni stroški tržnega dolga pa so v istem obdobju padli za okoli 14 bazičnih točk in znašajo 2,2%. Kratkoročne obrestne mere za posojila so se od aprila do julija povečale za okoli 22 bazičnih točk v skladu z gibanji ključnih obrestnih mer, dolgoročne obrestne mere pa so se v istem obdobju zmanjšale za 18 bazičnih točk. Zadnji podatki izkazujejo nadaljnje povečanje realnih stroškov kapitala za 113 bazičnih točk v avgustu, kar je bilo posledica padca tečajev delnic in nižje rasti pričakovanega dobička. Nasprotno so se julija nekoliko zmanjšali realni stroški tržnega dolžniškega financiranja (za 5 bazičnih točk). Če pogledamo daljše obdobje, so realni stroški financiranja za nefinančne družbe v

Graf 32 Realni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



Viri: ECB, Thomson Reuters in Merrill Lynch in napovedi Consensus 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 deflaciranih 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).

Tabela 5 Obrestne mere MFI za nova posojila nefinančnim družbam

(v odstotkih na leto; bazične točke)

							Sprememba v bazičnih točkah do jul. 2011 ¹⁾		
	2010 II	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 jun.	2011 jul.	2010 apr.	2011 apr.	2011 jun.
Obrestne mere MFI za posojila									
Okvirna posojila nefinančnim družbam	3,69	3,79	3,86	4,01	4,27	4,29	31	16	2
Posojila nefinančnim družbam do 1 milijona EUR s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	3,24	3,35	3,50	3,70	3,94	4,09	90	31	15
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	3,80	3,79	3,86	4,19	4,39	4,45	55	17	6
Posojila nefinančnim družbam nad 1 milijon EUR s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	2,17	2,26	2,59	2,63	2,92	2,99	99	19	7
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	3,34	3,51	3,50	3,84	3,29	3,71	26	-56	42
Zaznamki									
3-mesečna obrestna mera denarnega trga	0,77	0,89	1,01	1,24	1,55	1,61	95	22	6
Donosnost 2-letnih državnih obveznic	1,99	1,89	2,25	2,91	3,61	4,32	220	74	71
Donosnost 7-letnih državnih obveznic	2,35	2,14	2,71	3,19	2,89	2,50	-21	-63	-39

Vir: ECB.

1) Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

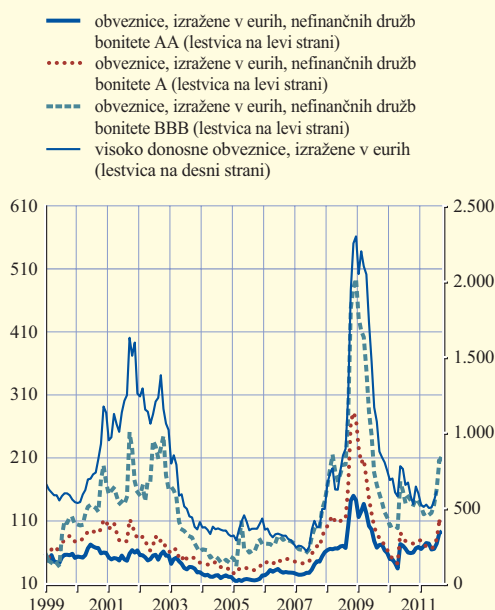
euroobmočju, merjeno z realnimi obrestnimi merami MFI, 30 bazičnih točk višji od najnižjih ravni, zabeleženih od leta 1999 naprej, medtem ko so ostali stroški lastniških vrednostnih papirjev, ki kotirajo na borzi, na rekordno visoki ravni. Realni stroški tržnega dolžniškega financiranja so se nekoliko zmanjšali in ostajajo nižji od dolgoročnega povprečja.

V obdobju od aprila do julija so se nominalne obrestne mere MFI za nova kratkoročna posojila nefinančnim družbam povečale, nekatere nominalne obrestne mere MFI za dolgoročna posojila pa so se zmanjšale (glej tabelo 5). Dvig obrestnih mer za kratkoročna posojila je skladen z novjšimi gibanji obrestnih mer denarnega trga. Trimesečna obrestna mera EURIBOR se je v obravnavanem obdobju povečala za okoli 27 bazičnih točk, kratkoročne obrestne mere za posojila MFI nefinančnim družbam pa so se povečale za 19 do 31 bazičnih točk. Dolgoročne obrestne mere MFI za velika posojila (več kakor 1 milijon EUR) so se zmanjšale za 56 bazičnih točk, za majhna posojila (do 1 milijona EUR) pa so se v enakem obdobju povečale za 17 bazičnih točk. Donosnost 7-letnih državnih obveznic se je v obravnavanem obdobju zmanjšala za 63 bazičnih točk.

Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic nefinančnega sektorja glede na državne obveznice so se v obdobju od maja 2010 povečevali pri obveznicah z višjo in nižjo bonitetno oceno (glej graf 33). Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic z bonitetno

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.

oceno AA so se od maja do julija 2011 povečali za okoli 20 bazičnih točk, medtem ko so se razmiki pri visokodonosnih obveznicah povečali za več kot 300 bazičnih točk. Gibanja na trgih podjetniških obveznic so bila posledica neugodnih ekonomskih podatkov in naraščajoče negotovosti zaradi znižanja bonitete ameriškega državnega dolga s strani ene od bonitetnih agencij ter napetosti v zvezi z državno dolžniško krizo v euroobmočju, ki še naprej slabijo razpoloženje na trgu.

TOKOVI FINANCIRANJA

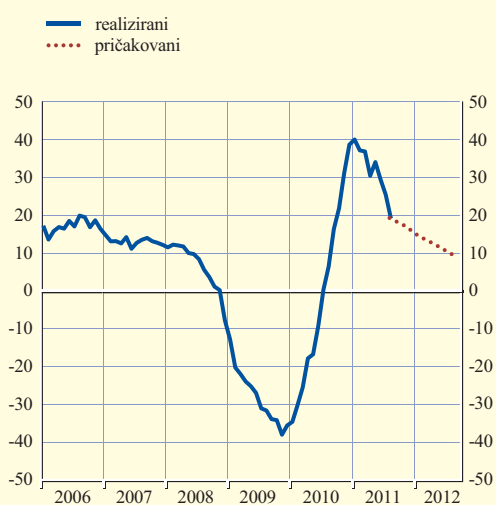
Večina kazalnikov dobičkonosnosti nefinančnih družb v euroobmočju v drugem četrtletju 2011 kaže na nadaljnje izboljšanje. Medletna stopnja rasti dobička na delnico pri javnih nefinančnih delniških družbah v euroobmočju je v navedenem četrtletju ostala visoko pozitivna, vendar se je avgusta upočasnila na 20%, kar je v skladu s popravkom, ki je bil najavljen v prvem četrtletju (glej graf 34). Kar zadeva prihodnje obdobje, udeleženci na trgu pričakujejo, da se bo v prihodnjih mesecih popravek navzdol nadaljeval.

Na področju zunanjega financiranja podatki za drugo četrtletje 2011 potrjujejo nadaljnje povečanje obsega posojil MFI nefinančnim družbam. Normalizacija povpraševanja po bančnih posojilih bi bila lahko deloma razlog, da se je izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev v istem obdobju umirilo (glej graf 35). Medletna stopnja rasti izdajanja kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev je ostala tako kot v preteklem letu negativna, medtem ko se je izdajanje dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev v drugem četrtletju 2011 nekoliko okrepilo. Medletna stopnja rasti izdajanja delnic, ki kotirajo na borzi in so jih izdale nefinančne družbe, je ostala pretežno nespremenjena na zelo nizki stopnji.

Medletna stopnja rasti bančnih posojil nefinančnim družbam je v drugem četrtletju 2011 znašala 1,5% in je bila prvič od avgusta 2009 naprej pozitivna dve četrtletji zapored (glej tabelo 6). Okrevanje dinamike zadolževanja je predvsem posledica močne rasti kratkoročnih posojil

Graf 34 Dobitek na delnico javnih nefinančnih delniških družb v euroobmočju

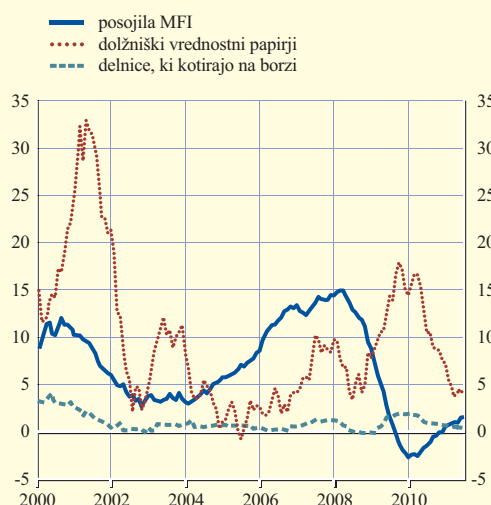
(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



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 četrtrletja)					
	Medletne stopnje rasti				
	2010 II	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 II
Posojila MFI	-1,7	-0,5	-0,1	0,9	1,5
do 1 leta	-9,6	-6,0	-3,2	0,1	4,2
nad 1 in do 5 let	-4,4	-2,5	-2,8	-2,3	-3,7
nad 5 let	3,4	2,8	2,4	2,4	2,1
Izdani dolžniški vrednostni papirji	12,6	8,9	7,6	4,8	4,0
kratkoročni	-14,3	-12,3	-6,2	-4,9	0,6
dolgoročni, <i>od tega</i> ¹⁾	16,1	11,4	9,0	5,8	4,3
s fiksno obrestno mero	19,1	14,0	11,0	7,3	5,3
s spremenljivo obrestno mero	-1,5	-1,4	-0,6	-1,0	-1,6
Delnice v borzni kotaciji	1,0	0,9	0,7	0,5	0,4
Zaznamki ²⁾					
Skupno financiranje	1,5	2,0	2,2	2,1	-
Posojila nefinančnim družbam	0,5	1,9	1,8	2,2	-
Zavarovalne tehnične rezervacije ³⁾	0,5	0,3	1,1	1,0	-

Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.

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

1) Vsota fiksnih obrestnih mer in spremenljivih obrestnih mer ni vedno enaka vsem dolgoročnim dolžniškim vrednostnim papirjem skupaj, ker brezakupski dolgoročni dolžniški vrednostni papirji, ki vključujejo učinke vrednotenja, v tej tabeli niso prikazani ločeno.

2) Podatki so navedeni iz četrtenih sektorskih računov. Skupno financiranje nefinančnih družb vključuje posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje, izdane delnice in drug lastniški kapital, zavarovalne tehnične rezervacije, druge obveznosti in izvedene finančne instrumente.

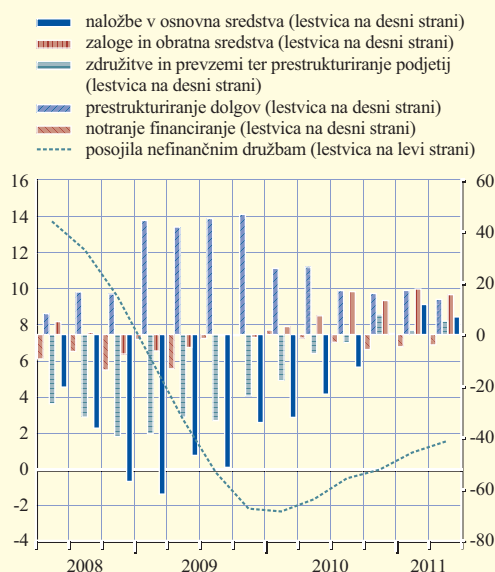
3) Vključuje rezervacije pokojninskih skladov.

nefinančnim družbam (z zapadlostjo do enega leta). V obravnavanem obdobju je medletna rast posojil z zapadlostjo nad pet let ostala na splošno nespremenjena, medtem ko se je rast posojil s srednjo zapadlostjo (to je več kakor eno leto in manj kakor pet let) še zmanjšala. Izboljšanje medletne stopnje rasti posojil nefinančnim družbam je na splošno skladno z vzorcem rasti v euroobmočju. Hkrati bi lahko strogi kreditni standardi bank in večja razpoložljivost notranjih sredstev ter obsežno izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev v preteklih dveh letih zavirali ponovno rast povpraševanja nefinančnih družb po bančnih posojilih.

Rezultati ankete o bančnih posojilih v euroobmočju potrjujejo upočasnitev neto povpraševanja po posojilih v drugem četrtrletju 2011 v primerjavi s prvim četrtrletjem (glej graf 36). Manjše neto povečanje povpraševanja po posojilih je bilo zlasti posledica nižjih potreb po financiranju za naložbe v osnovna sredstva ter za zaloge in obratna sredstva. Nasprotno pa je na povpraševanje pozitivno vplivalo večje

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.

število financiranja združitvev in prevzemov. Podatki iz ankete so pokazali, da so banke euroobmočja v drugem četrtletju 2011 na splošno zaostriale kreditne standarde za posojila nefinančnim družbam, vendar pa v manjši meri kakor v prvem četrtletju. V prihodnje pa banke pričakujejo rahlo povečanje neto zaostrovanja v povezavi z rahlim povečanjem povpraševanja.

Graf 37 kaže razčlenitev varčevanja, financiranja in naložb podjetij euroobmočja, kot so prikazani v računih euroobmočja, ki so na voljo do prvega četrtletja 2011. Finančna vrzel (ali neto izposojanje) nefinančnih družb, tj. razlika med izdatki za stvarne naložbe in notranje ustvarjenimi sredstvi (bruto varčevanje), se je v prvem četrtletju na podlagi drsečih vsot štirih četrtletij še zmanjšala, vendar pa je glede na pretekle podatke ostala visoka. Graf kaže, da so se lahko stvarne naložbe podjetij (bruto investicije v osnovna sredstva) še naprej financirale predvsem prek notranjih virov, zato je bilo zunanje financiranje, čeprav se je rahlo povečalo, še vedno razmeroma zanemarljiv vir financiranja podjetij. Istočasno so se neto pridobitve finančnih sredstev, vključno z lastniškimi vrednostnimi papirji, v prvem četrtletju 2011 nekoliko zmanjšale.

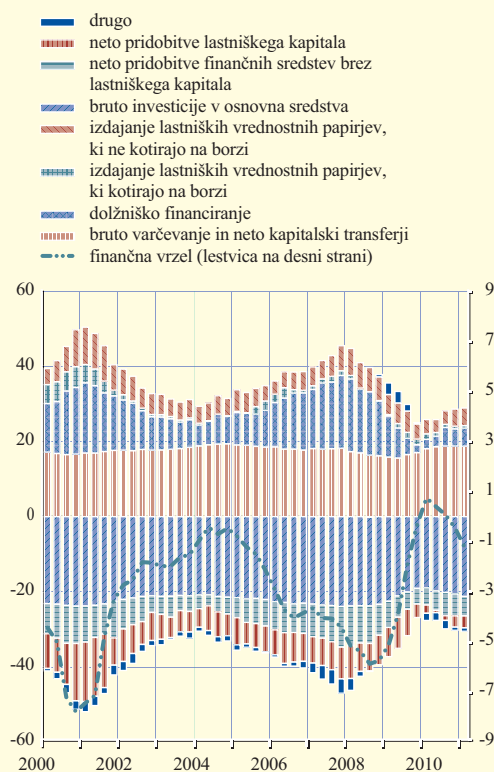
FINANČNI POLOŽAJ

Po statističnih podatkih iz računov euroobmočja se je razdolževanje nadaljevalo tudi v prvem četrtletju 2011, ko se je zadolženost nefinančnih družb v razmerju do BDP zmanjšala na 79% glede na 80% v prejšnjem četrtletju, v razmerju do bruto poslovnega preseška pa na 406% glede na 413% v prejšnjem četrtletju (glej graf 38). Po strmem padcu, zabeleženem v obdobju od konca leta 2008 do začetka leta 2010, se je breme plačevanja obresti v nefinančnih družbah v drugi polovici leta 2010 začelo rahlo povečevati (glej graf 39). Trend naraščanja se je nadaljeval tudi v drugem četrtletju 2011, ko je preseglo dolgoročno povprečje.

Proces razdolževanja se je začel ob koncu leta 2009 in je prispeval k boljšemu finančnemu položaju podjetij, vendar pa bi zdaj lahko izgubil zagon glede na poslabšanje pričakovane rasti dobička in povečanje stroškov lastniških vrednostnih papirjev. Raven zadolženosti in povečanje bremena plačevanja obresti za nefinančne družbe še vedno kažeta, da je še naprej potrebno prestrukturiranje bilanc stanja.

Graf 37 Varčevanje, financiranje in naložbe nefinančnih družb

(drseča vsota štirih četrtletij; odstotek bruto dodane vrednosti)

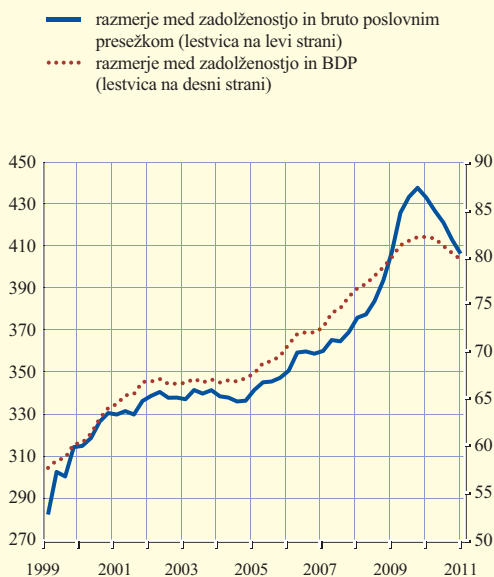


Vir: računi euroobmočja.

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.

Graf 38 Zadolženost nefinančnih družb

(v odstotkih)

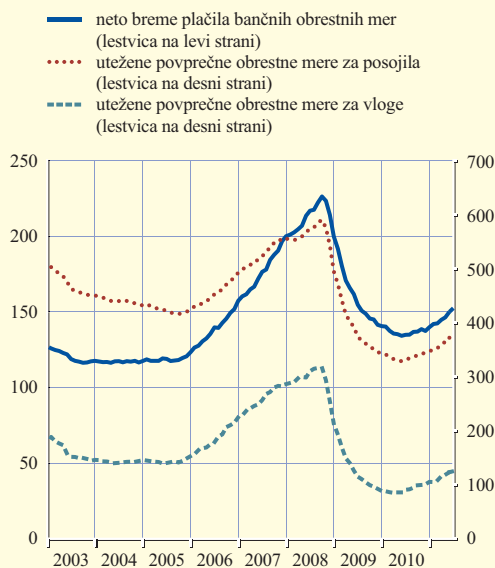


Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: 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

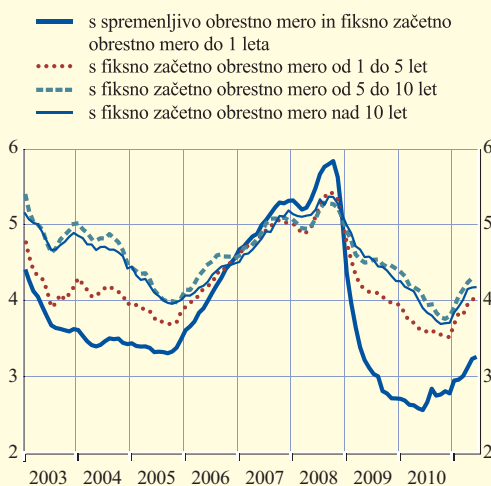
Razmere na področju financiranja gospodinjstev je v drugem četrtletju 2011 zaznamovalo rahlo povečanje posojilnih obrestnih mer bank. Poleg tega so se kreditni standardi za potrošniška in stanovanjska posojila gospodinjstvom zaostri v drugem četrtletju 2011, čeprav pri slednjih v manjši meri kakor v četrtletju prej. Medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom se je v zadnjem času ustalila na okoli 3%. Razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in dohodkom se je v drugem četrtletju 2011 še zmanjšalo, razmerje med zadolženostjo in BDP ter breme plačevanja obresti pa sta ostala pretežno nespremenjena.

POGOJI FINANCIRANJA

Skupni stroški financiranja, ki jih ima sektor gospodinjstev euroobmočja, so se v drugem četrtletju 2011 že drugo četrtletje zapored nekoliko povečali, julija 2011 pa so ostali na splošno nespremenjeni. Ta gibanja so bila splošna po vseh kategorijah posojil. Obrestne mere MFI za nova stanovanjska posojila so se v drugem četrtletju 2011, enako kot v četrtletju prej, nekoliko povečala pri vseh kategorijah posojil, julija pa so ostale v večini primerov nespremenjene (glej graf 40). V drugem četrtletju so obrestne mere za posojila z dolgimi (to je daljšimi od pet let) obdobji fiksne začetne obrestne mere zabeležile največjo rast, ki je bila nekoliko višja od rasti začetne obrestne mere za posojila s spremenljivo obrestno mero ali za posojila s kratkimi (to je do enega leta) in srednjimi (od enega do pet let) obdobji fiksne začetne obrestne mere. Julija je bilo rahlo povečanje obrestnih mer zabeleženo samo pri posojilih s spremenljivo obrestno mero ali pri kratkih obdobjih fiksne začetne obrestne mere.

Graf 40 Obrestne mere MFI za stanovanjska posojila gospodinjstvom

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



Vir: ECB.

Obrestne mere za nova potrošniška posojila s srednjimi in dolgimi obdobji fiksne začetne obrestne mere so se v obravnavanem obdobju in tudi julija še bolj povečale. Obrestne mere za nova potrošniška posojila s kratkimi obdobji fiksne začetne obrestne mere (to so posojila s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do enega leta) so se v drugem četrtletju leta 2011 in julija nekoliko zmanjšale. Na splošno so se obrestne mere za potrošniška posojila nekoliko povečale v drugem četrtletju leta 2011, julija pa so se rahlo zmanjšale.

Obrestne mere za druga posojila gospodinjstvom s kratkimi in srednjimi obdobji fiksne začetne obrestne mere so se v drugem četrtletju 2011 nekoliko povečale, za posojila z daljšo zapadlostjo pa so se nekoliko zmanjšale. Nasprotno so obrestne mere za vse te podkategorije posojil julija ostale pretežno nespremenjene.

Rezultati ankete o bančnih posojilih iz julija 2011 kažejo, da so banke poročale o rahlem zmanjšanju neto zaostrovanja kreditnih standardov za stanovanjska posojila gospodinjstvom v drugem četrtletju leta 2011. To je bilo zlasti povezano z manj negativnimi pričakovanji glede splošne gospodarske aktivnosti. Nasprotno pa je v drugem četrtletju leta 2011 po poročilih ostala stopnja neto zaostrovanja kreditnih standardov za potrošniška posojila in druga posojila gospodinjstvom nespremenjena. V prihodnje banke euroobmočja v tretjem četrtletju 2011 pričakujejo, da bo ostala stopnja neto zaostrovanja kreditnih standardov za stanovanjska in potrošniška posojila pretežno nespremenjena.

TOKOVI FINANCIRANJA

Medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom je ostala v prvem četrtletju 2011 (zadnjem četrtletju, za katerega so na voljo podatki iz integriranih računov euroobmočja) nespremenjena na ravni 2,5%. Pretežno stabilna rast prikriva razhajajoča se gibanja v posameznih komponentah. Medtem ko se je medletna stopnja rasti skupnih posojil MFI gospodinjstvom (neprilagojenih za prodajo posojil in listinjenje) v prvem četrtletju 2011 glede na zadnje četrtletje 2010 povečala s 3,0% na 3,4%, se je medletna stopnja rasti posojil nadenarnih finančnih družb gospodinjstvom zmanjšala na -2,4% v primerjavi z 0,3% v prejšnjem četrtletju. To je bilo zlasti posledica zmanjšanja zadržanih transakcij listinjenja v prvem četrtletju 2011. Zato je videti, da se pri posojilih nadenarnih finančnih družb nadaljuje trend velikega upadanja, ki se nadaljuje že od sredine leta 2009. Ocene za drugo četrtletje 2011 namreč kažejo, da se ta trend nadaljuje, v veliki meri zaradi nadaljnjega zmanjšanja zadržanega listinjenja. Poleg tega se je medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom v drugem četrtletju po ocenah zmanjšala na 2,3% zaradi šibkejše rasti posojanja MFI gospodinjstvom (glej graf 41).

Julija 2011 se je medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom (prilagojena za prodajo posojil in listinjenje) rahlo zmanjšala na 2,8% (podrobnosti so v poglavju 2.1). Medletna stopnja rasti še vedno ostaja okoli 3%. Tako na dinamiko mesečnih tokov posojil gospodinjstvom precej močno

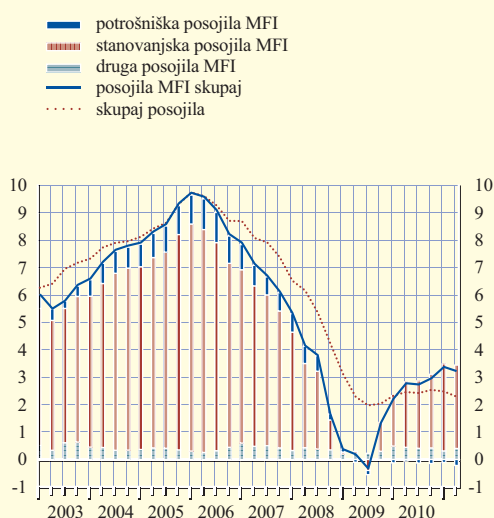
vpliva listinjenje. Podatki, neprilagojeni za listinjenje, sicer kažejo na izrazito zmanjšanje mesečnih tokov v drugem četrtletju 2011 v primerjavi s prvim, kar se je nadaljevalo julija, ko so tokovi postali celo negativni. Popravek takih transakcij pa kaže, da so se mesečni tokovi v drugem četrtletju 2011 in julija povečali v primerjavi s četrtletjem prej.

Med komponentami posojil MFI so skupna posojila gospodinjstvom še naprej spodbujala stanovanjska posojila, katerih medletna stopnja rasti se je z junijskih 4,4% julija zmanjšala na 3,9%, potem ko so se v prvi polovici leta 2011 zmerno povečala (neprilagojeno za listinjenje). Medletna stopnja rasti potrošniških posojil se je julija še naprej zmanjševala (z -1,8% junija na -2,1% julija). Medletna stopnja rasti drugih posojil gospodinjstvom, ki v glavnem zajemajo posojila samostojnim podjetnikom in nekorporativnim podjetjem, so se z junijskih 2,5% julija povečala na 2,7%, potem ko so se v prvi polovici leta 2011 postopoma zmanjševala.

Po zadnji anketi o bančnih posojilih v euroobmočju se je v drugem četrtletju 2011 še naprej zmanjševalo neto povpraševanje gospodinjstev po stanovanjskih in potrošniških posojilih. Pri prvih je bilo zmanjšanje bistveno počasnejše kot v četrtletju prej zaradi bistveno manj negativnih obetov na nepremičninskem trgu. Zmanjševanje povpraševanja po potrošniških posojilih je še naraščalo, zlasti zaradi manjše potrošnje za trajne življenjske potrebščine. Banke v prihodnje pričakujejo nadaljnje zmanjšanje neto povpraševanja po stanovanjskih in potrošniških posojilih v tretjem četrtletju 2011. Rast posojil gospodinjstvom bo tako tudi ob upoštevanju dejstva, da je zadolženost gospodinjstev še naprej visoka in da kreditni standardi ostajajo zaostreni, verjetno ostala zmerna tudi v tretjem četrtletju 2011.

Graf 41 Skupna posojila gospodinjstvom

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

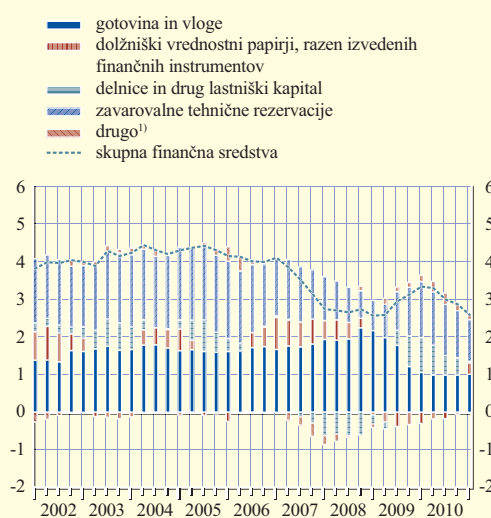


Vir: ECB.

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

Graf 42 Finančne naložbe gospodinjstev

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB in Eurostat.

1) Vključuje posojila in druge terjatve.

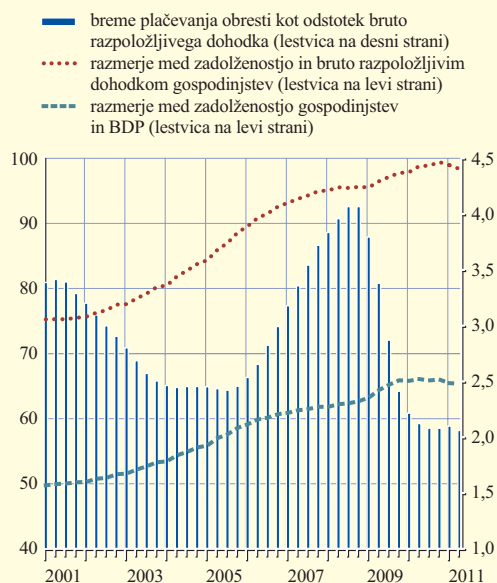
Na strani sredstev v bilanci stanja sektorja gospodinjstev euroobmočja se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb gospodinjstev v prvem četrtletju 2011 še bolj umirila in znaša 2,6% (medtem ko je četrtletje prej znašala 2,9%) in se že tretje zaporedno četrtletje zmanjšuje (glej graf 42). Z vidika komponent je zmanjšanje medletne stopnje rasti skupnih finančnih naložb gospodinjstev od sredine leta 2010 spodbujalo postopno zmanjševanje prispevkov naložb v delnice in drug lastniški kapital, zavarovalne tehnične rezervacije in v druga sredstva. Vse te kategorije so se umirile tudi v prvem četrtletju 2011. Nasprotno je prispevek imetij gotovine in vlog od začetka leta 2010 nasprotno nespremenjen, prispevek dolžniških vrednostnih papirjev (razen izvedenih finančnih instrumentov) pa je še naprej naraščal in postal v prvem četrtletju 2011 pozitiven. Na splošno je videti, da trenutna negotovost v zvezi z gospodarskimi in javnofinančnimi gibanji ter sedanje napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev še naprej vplivajo na odločitve gospodinjstev glede naložb (povečuje se na primer odpor gospodinjstev do bolj tveganih sredstev, kakršna so delnice in drug lastniški kapital).

FINANČNI POLOŽAJ

Razmerje med zadolženostjo in dohodkom gospodinjstev se je v drugem četrtletju 2011 po ocenah zmanjšalo na 98,4%, potem ko je četrtletje prej znašalo 98,9% (glej graf 43). To je že drugo zaporedno zmanjšanje po rasti v letih 2009 in 2010. Podobno kot gibanja v prvem četrtletju 2011 tudi zmanjšanje v drugem četrtletju kaže na opazno izboljšanje razpoložljivega dohodka gospodinjstev, ki je preseglo dodatno povečanje skupne zadolženosti gospodinjstev. Kljub malenkostnemu zmanjšanju je breme plačevanja obresti v sektorju gospodinjstev v drugem četrtletju 2011 po ocenah ostalo na ravni 2,1% razpoložljivega dohodka in tu nekje se giblje že od drugega četrtletja 2010. Po ocenah je v drugem četrtletju ostalo pretežno nespremenjeno tudi razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in BDP (ki znaša 65,4% v primerjavi s 65,5% v prvem četrtletju 2011).

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 s HICP, avgusta 2011 v euroobmočju znašala 2,5%, enako kot julija. Razmeroma visoka je že od konca lanskega leta, poganjajo pa jo predvsem višje cene energentov in drugih primarnih surovin. V prihodnjih mesecih bo verjetno ostala precej nad 2%, v letu 2012 pa naj bi se, sodeč po gibanjih cen nafte na terminskih trgih, spustila pod 2%. Ta predvidevanja temeljijo na pričakovanju, da bo ob zmerni gospodarski rasti tudi gibanje plač razmeroma stabilno. Po septembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB za euroobmočje bo medletna inflacija po HICP v letu 2011 znašala med 2,5% in 2,7%, v letu 2012 pa med 1,2% in 2,2%. Tveganja glede srednjeročnih cenovnih gibanj so na splošno uravnotežena.

3.1 CENE ŽIVLJENJSKIH POTREBŠČIN

Po Eurostatovi prvi oceni je medletna inflacija, merjena s HICP, v euroobmočju avgusta 2011 znašala 2,5%, enako kot prejšnji mesec (glej tabelo 7). Skupna inflacija se je med letom 2010 precej povečala, in sicer s približno 1% januarja na več kot 2% decembra. Od začetka leta 2011 je medletna stopnja inflacije precej nad 2%, kar je posledica vse višjih cen energentov in drugih primarnih surovin, v manjši meri tudi nadpovprečnega učinka, ki ga je imelo zvišanje posrednih davkov in nadzorovanih cen. V zadnjih mesecih se je inflacija postopno upočasnila, zlasti zaradi ustalitve cen nafte, kar naj bi prispevalo k zmanjšanju cenovnih pritiskov v začetnih fazah proizvodne verige.

V juliju, tj. zadnjem mesecu, za katerega je na voljo uradna razčlenitev podatkov, je bila rasti cen v skupini energentov osmi zaporedni mesec dvoštevilčna. Čeprav so cene nafte padle z aprilskih in majskih ravni (v dolarjih in eurih), je ostala medletna stopnja rasti cen energentov povišana. Julija je medletna rast cen v skupini energentov znašala 11,8% in se tako od decembra 2010 gibala okrog istega povprečja. Najbolj so se zvišale cene v podskupinah, ki so najtesneje povezane z nafto, namreč goriv za prevoz in ogrevanje, in sicer za 13,3% oziroma 23,7%. Cene drugih glavnih podskupin energentov, na primer zemeljskega plina in električne energije, pa cenam nafte običajno sledijo z zamikom. V teh podskupinah torej navzgor usmerjeni pritiski na cene ostajajo prisotni, ne glede na nedavni padec cen nafte. Cena zemeljskega plina se je julija zvišala za 8,2% na medletni ravni. V euroobmočju se običajno spreminja v štirih mesecih leta (januarja, aprila, julija in oktobra). Povezanost cen nafte in končnih cen električne energije je bolj posredna in manj izrazita

Tabela 7 Gibanje cen

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

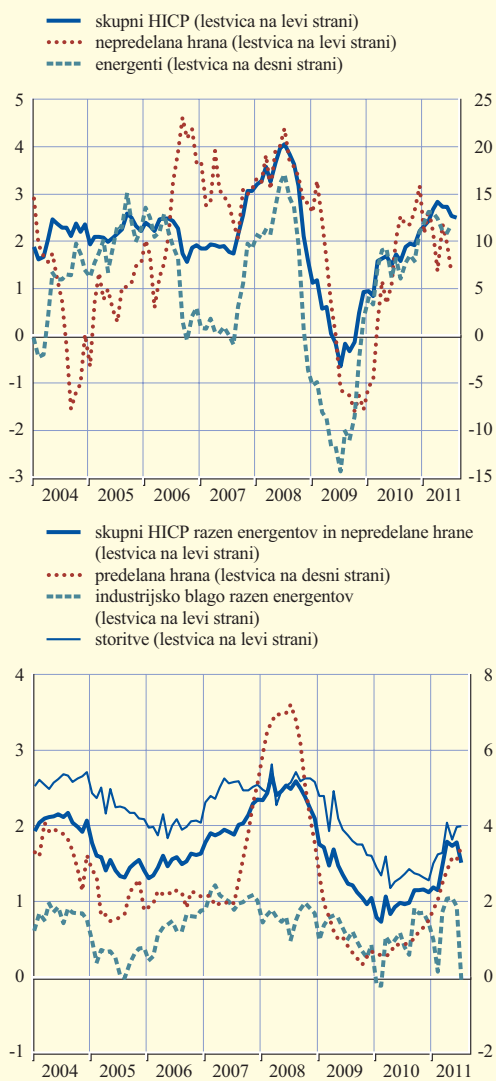
	2009	2010	2011 mar.	2011 apr.	2011 maj	2011 jun.	2011 jul.	2011 avg.
HICP in skupine indeksa								
Skupni indeks ¹⁾	0,3	1,6	2,7	2,8	2,7	2,7	2,5	2,5
Energenti	-8,1	7,4	13,0	12,5	11,1	10,9	11,8	.
Nepredelana hrana	0,2	1,3	2,2	1,4	2,4	2,0	1,3	.
Predelana hrana	1,1	0,9	2,5	2,8	3,2	3,1	3,4	.
Industrijsko blago razen energentov	0,6	0,5	0,9	1,0	1,0	0,9	0,0	.
Storitve	2,0	1,4	1,6	2,0	1,8	2,0	2,0	.
Drugi kazalniki cen								
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	-5,1	2,9	6,8	6,8	6,2	5,9	6,1	.
Cene nafte (EUR za sodček)	44,6	60,7	82,1	85,1	79,8	79,1	81,7	76,7
Cene drugih primarnih surovin razen energentov	-18,5	44,7	35,7	15,1	11,1	8,7	7,7	2,6

Viri: Eurostat, ECB in izračuni ECB na podlagi podatkov Reuters.

1) Inflacija po HICP za avgust 2011 je Eurostatova prva ocena.

Graf 44 Razčlenitev inflacije po HIPC: glavne komponente

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

saj so se julija zvišale za 7,6% na medletni ravni, pri čemer dolgoletno povprečje (računano od leta 1999) znaša 1,7%.

Brez energentov in hrane, ki predstavljajo približno 30% košarice HICP, se je medletna inflacija, merjena s HICP, julija 2011 v primerjavi z junijem znižala z 1,6% na 1,2%. Inflacijo brez hrane in energentov večinoma določajo domači dejavniki, kot so plače, profitne marže in posredni davki. Obsega dve glavni skupini, industrijsko blago razen energentov in storitve, v katerih cene so se zelo različno gibale.

v primerjavi z drugimi podskupinami energentov. Ne glede na to je medletna stopnja spremembe cen električne energije v letu 2011 strmo naraščala, julija je tako z decembrskih 2,7% poskočila na 8,1%. Zadnji podatki kažejo, da bi se rast cen v teh skupinah lahko nadaljevala.

Skladno z gibanji mednarodnih cen prehrabnih surovin se je medletna stopnja rasti skupnih cen hrane (vključno z alkoholom in tobaknimi izdelki) v prvi polovici leta 2011 vztrajno povečevala. Višek je dosegla maja (2,8%), nato pa se je junija in julija nekoliko umirila. Rast skupnih cen hrane v prvi polovici leta je posledica več dejavnikov, med katerimi so navzgor delujoči bazni učinki, ki izhajajo iz rasti cen hrane pred enim letom, prenos rasti cen prehrabnih surovin, do katere na svetovnih trgih prihaja od sredine leta 2010, in neugodne vremenske razmere, ki vplivajo na nekatere postavke nepredelane hrane, zlasti sadje in zelenjavo. Junjska in julijska umiritev skupnih cen hrane pa je bila zlasti posledica upočasnitve medletne rasti cen nepredelane hrane, ki je bila delno povezana s posledicami metodoloških sprememb obravnave sezonskih izdelkov.¹ Ker gre torej v glavnem za prehodne dejavnike, junijske in julijske upočasnitve v skupini hrane ne gre jemati kot znak, da cenovni šok s trga prehrabnih surovin končno pojema. Da je prisoten in močan, potrjuje nedavno nadaljnje povečanje medletne stopnje inflacije v skupini predelane hrane, ki izvira iz surovinsko intenzivnih postavk, na primer kruha, žitarice in mlečnih izdelkov. Tudi cene pri proizvajalcih potrjujejo oceno, da so v prehrabni proizvodni verigi še vedno prisotni pritiski s trga prehrabnih surovin,

¹ Več podrobnosti je v okvirju z naslovom „Methodological changes in the compilation of the HICP and their impact on recent data“, Monthly Bulletin, ECB, april 2011.

Inflacija, merjena s cenami industrijskega blaga razen energentov, je sledila trendu naraščanja od drugega četrtertletja 2010 do konca leta 2010 zaradi navzgor delujočih baznih učinkov in mesečne rasti teh cen. Slednja je bila posledica delnega prenosa pretekle depreciacije deviznih tečajev in rasti cen primarnih surovin, pa tudi zvišanj davkov, nizkega, vendar rastočega povpraševanja in zmerne rasti plač. Ti dejavniki so tudi v letu 2011 predstavljali vir navzgor usmerjenih pritiskov na cene industrijskega blaga razen energentov, ki pa so bile od začetka leta nekoliko bolj volatilne zaradi novih predpisov o obravnavi sezonskih izdelkov.² Rast cen industrijskega blaga razen energentov se je januarja zmanjšala na 0,5%, februarja na 0,1%, nato pa oživela in od marca do junija dosegala stopnje okrog 1%, dokler ni julija ponovno padla na 0,0%. Volatilnost je izhajala zlasti iz podskupine poltrajnih proizvodov. Industrijsko blago razen energentov namreč členimo na tri podskupine: trajne proizvode (avtomobili, pohištvo, elektronske naprave itd.), netrajne proizvode (oskrba z vodo, farmacevtski izdelki, časopisi itd.) in poltrajne proizvode (obleke, tekstilni izdelki, knjige itd.).

Medletna inflacija cen trajnih proizvodov je bila poleti 2010 blizu nič. Nato je od septembra 2010 do junija 2011 nihala okrog 0,3%, preden se je julija spustila na 0,1%. Na to podskupino zelo vpliva medletna stopnja spremembe cen avtomobilov, ki je bila julija 2010 prvič pozitivna vse od pomladi 2009. Junija 2011 se je povzpela na 1,3%, nakar se je naslednji mesec nekoliko znižala. Učinek, ki bi ga imela rast cen avtomobilov na podskupino trajnih proizvodov, je izničilo nadaljnje padanje cen nekaterih elektronskih naprav za široko porabo. Inflacija v podskupini netrajnih proizvodov je bila relativno stabilna na ravni okrog 1,1% vse leto 2010, leta 2011 pa je postopno naraščala in julija znašala 1,6%.

Inflacijo v podskupini poltrajnih proizvodov običajno določajo zimske in poletne razprodaje. Tako se je na medletni ravni v tretjem četrtertletju 2010 zmanjšala, ko so bile cene oblačil pod vplivom večjih sezonskih popustov. V četrtem četrtertletju 2010 pa se je povzpela na 0,9% zaradi povečanja cen nekaterih postavk, kot so oblačila in obutev ter avtomobilski rezervni deli. V letu 2011 so bile cene poltrajnih proizvodov zelo volatilne zaradi novih predpisov o obravnavi sezonskih izdelkov, zaradi česar so bile medletne stopnje spremembe cen oblačil in obutve izkrivljene navzdol januarja, februarja in julija. Medletna stopnja spremembe cen poltrajnih proizvodov je tako februarja padla na -1,2%, se nato maja povzpela na 1,5%, julija pa spet padla na -1,3%. Učinek novih predpisov se bo verjetno poznal tudi avgusta, ko še trajajo poletne razprodaje.

Rast cen storitev se je opazno okrepila na povprečnih 1,9% v drugem četrtertletju 2011, potem ko je bila v prvem četrtertletju 1,6%. Julija je še narasla, na 2,0%. Čeprav je trend naraščanja medletne inflacije opaziti v vseh podskupinah storitev (z izjemo komunikacijskih), je mogoče izrazito povečanje v drugem četrtertletju in še dodatno julijsko povečanje pripisati zlasti podskupini rekreacijskih in osebnih storitev ter podskupini prevoznih storitev. Medletna inflacija v prvi podskupini je letos poskočila z 1,5% v prvem četrtertletju na 2,0% v drugem četrtertletju in nato še na 2,2% julija. To je zlasti posledica velikih medletnih stopenj rasti cen počitnic v paketu in nastanitvenih storitev v drugem četrtertletju oziroma samo nastanitvenih storitev julija. Tudi medletna stopnja spremembe cen prevoznih storitev se je povzpela z 2,0% v prvem četrtertletju na 3,2% v drugem četrtertletju in nato še na 3,4% julija. Ta rast je bila v drugem četrtertletju opazna na splošno v vseh podskupinah, po vsej verjetnosti zaradi prenosa višjih cen nafte. V nekaterih mesecih se je zdelo, da na več podskupin, na primer zračni prevoz, vplivajo začasni navzgor usmerjeni učinki velikonočnih in binkoštnih praznikov, ki so padli na druge dni kot preteklo leto.

2 Ibid.

Medletna stopnja spremembe cen v podskupini raznovrstnih storitev, ki med drugim vključujejo izobraževalne in zdravstvene storitve, se je v drugem četrtletju povečala za 0,2 odstotne točke na 2,1%, julija pa je znašala 2,0%. Rast v drugem četrtletju je bila verjetno povezana z dodatnimi zvišanji nadzorovanih cen v tistem obdobju. Medletna stopnja spremembe cen v podskupini stanovanj, katere pomembna postavka so najemnine, se je glede na prvo četrtletje julija le malenkostno zvišala (za 0,1 odstotne točke na 1,9%). Stopnja spremembe cen komunikacijskih storitev je padla z -0,4% v prvem četrtletju na -1,6% julija zaradi večjih znižanj cen telekomunikacijske opreme in storitev.

Ob upoštevanju aktualnih in terminskih cen nafte, prve so se skoraj ves avgust 2011 gibale v razponu od 75 do 80 USD za sod, se s septembrom pričakuje večje zmanjšanje medletne stopnje rasti cen v skupini energentov, saj bodo takrat učinki močne rasti izpred enega leta počasi začeli izpadati iz medletnih primerjav (bazni učinki). V kolikšni meri bodo ti bazni učinki dejansko opazni v dinamiki cen v skupini energentov, pa je odvisno od tega, v kolikšni meri se bodo uresničila pričakovanja, ki jih trenutno kažejo termske cene nafte (tj. da ne bo nadaljnega povečanja cen surove nafte).

Glede na trenutne termske cene prehrablenih surovin se pričakuje, da se bo medletna stopnja rasti cen hrane še povečala in v prihodnjih mesecih ostala nad skupno inflacijo. Treba je opozoriti, da te obete spremlja velika negotovost. Poleg tega je obseg prenosa višjih cen prehrablenih surovin odvisen od povpraševanja končnih potrošnikov, pa tudi od proizvajalcev in trgovcev na drobno, ki bi se na višje cene lahko odzvali s prilagoditvijo svojih marž.

Razpoložljivi vodilni kazalniki gibanja cen industrijskega blaga razen energentov, na primer cen 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 na določeno popuščanje cenovnih pritiskov iz proizvodne verige. V kolikšni meri se bo to popuščanje dejansko poznalo na inflaciji industrijskega blaga razen energentov, pa je negotovo, saj bi prenos lahko omejevali majhen delež neposredno uvoženih proizvodov in rezerve v maloprodajnih maržah. Gledano v celoti naj bi se inflacija cen industrijskega blaga razen energentov v preostanku leta 2011 gibala blizu 0,7-odstotnega povprečja (računanega od leta 1999), vendar bo hkrati zelo volatilna.

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.

3.2 CENE INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH

Odkar so poleti 2009 dosegli najnižjo točko, so se pritiski v dobavni verigi vse do nedavnega vztrajno krepili (glej tabelo 7 in graf 45). V prvi polovici leta 2011 se je medletna stopnja spremembe cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (brez gradbeništva) gibala okrog 6%. Marca je dosegla 6,8%, nato pa se je junija umirila na 5,9%. Julija se je padanje inflacije cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih ustavilo, saj se je ta nekoliko povečala na 6,1%. Povečanje je bilo posledica zlasti večje rasti cen energentov, ki je sledila julijskemu zvišanju cen nafte. Brez gradbeništva in energentov je medletna inflacija industrijskih proizvodov pri proizvajalcih ostala stabilna na ravni 4,1%.

Podrobnejši pogled na glavne skupine indeksa cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (proizvodi za vmesno porabo, proizvodi za investicije, proizvodi za široko porabo in energenti) pokaže, da so inflacijo verjetno poganjali energenti in proizvodi za široko porabo, na katere je vplivala rast cen nafte in drugih primarnih surovin. Poleg cen prehrablenih in kmetijskih surovin so znaten skok zabeležile tudi cene industrijskih surovin in kovin, kar je deloma posledica okrevanja svetovnega povpraševanja. V prvi polovici leta 2011 je bila medletna stopnja rasti cen v skupinah energentov in proizvodov za vmesno porabo približno trikrat oziroma štirikrat večja od povprečja v obdobju od leta 1999 dalje.

Medletna stopnja rasti cen proizvodov za široko porabo se vztrajno krepi od jeseni 2009, proizvodov za investicije pa od konca leta 2009. Postopno okrevanje cen v teh dveh skupinah deloma odraža višje povpraševanje po proizvodih za široko porabo in investicije, izdelanih v euroobmočju.

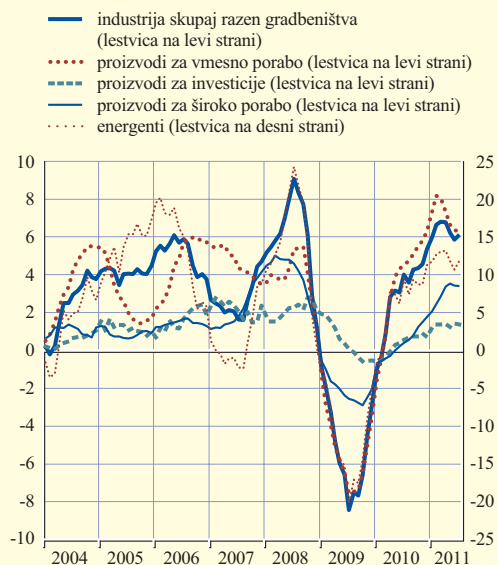
V skupini proizvodov za široko porabo je medletna stopnja rasti cen netrajnih proizvodov postala pozitivna šele maja 2010. Julija 2011 se je okrepila na 3,4% zaradi dviga cen hrane pri proizvajalcih, ki je sledil podražitvi prehrablenih surovin, vendar je še vedno ostala na skoraj isti ravni kot v prejšnjih treh mesecih. Omenjena rast cen hrane pri proizvajalcih je bila močna, a vseeno ne tako ekstremna kot leta 2008. Cene proizvodov za široko porabo (razen hrane in tobačnih izdelkov) pri proizvajalcih so se jeseni 2010 vrnile v pozitivno območje in vse od takrat rasle. Julija 2011 je njihova medletna inflacija znašala 1,7%, največ vse od leta 2001. To je bilo znamenje, da pritiski iz proizvodne verige na rast cen življenjskih potrebščin ne popuščajo.

Anketni podatki o cenah pri proizvajalcih do avgusta kažejo, da pritiski v dobavni verigi nekoliko popuščajo. Cenovni podatki iz indeksa vodij nabave (PMI) kažejo, da so se vsi indeksi zmanjšali na dolgoletna povprečja (glej graf 46). To je pripisati šibkemu povpraševanju in nadaljnjemu padanju lastnih cen v predelovalnih in storitvenih dejavnostih. V predelovalnih dejavnostih se je indeks prodajnih cen zmanjšal že peti zaporedni mesec v letu 2011, in sicer z julijskih 54,3 na avgustovskih 52,1, kar je precej pod rekordno vrednostjo 61,5 iz marca 2011. To je verjetno povezano s padanjem indeksa lastnih cen, ki je z julijskih 58,2 avgusta padel na 54,6, kar je najnižja raven od januarja 2010 in kaže na nadaljnje popuščanje cenovnih pritiskov v dobavni verigi. V storitvenih dejavnostih se je indeks prodajnih cen avgusta zmanjšal na 50,7, potem ko je julija ostal nespremenjen, junija pa rahlo porasel. Indeks lastnih cen pa se je zmanjšal že peti zaporedni mesec in dosegel 55,0 v primerjavi s 56,7 julija.

Visoka raven inflacije cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih odraža pritiske z začetka proizvodne verige. V prihodnje naj bi še sledila trendu upadanja zaradi splošne umiritve gibanja cen primarnih surovin. Visoka raven ostaja skladna s pričakovanji o prisotnih pritiskih z začetka proizvodne verige.

Graf 45 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

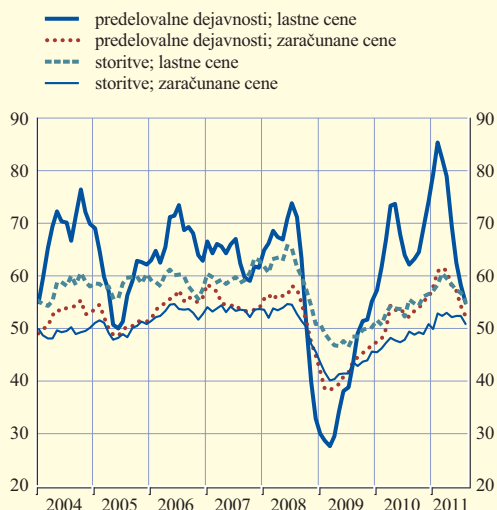
3.3 KAZALNIKI STROŠKOV DELA

Skladno z zamikom, s katerim se trgi dela odzivajo na spremembe v gospodarski aktivnosti, so gibanja stroškov dela v euroobmočju ostala relativno močna tudi med gospodarskim upadom. Kazalniki stroškov dela so bili negativni samo v tretjem četrtletju 2009, kar je bilo približno leto po tem, ko je medčetrtna rast BDP v euroobmočju zdrsnila v negativno območje. Stroški dela so ostali umirjeni vse leto 2010. To lahko pojasnimo tudi z dejstvom, da znaša povprečno trajanje plačnih dogovorov leto in pol (kar se odraža v gibanju dogovorjenih plač). Poleg tega se je z uvedbo državnih subvencij za programe skrajšanega delovnega časa, zlasti v Nemčiji, število skupno opravljenih delovnih ur zelo zmanjšalo, kar je odtehtalo sicer neizogibno krčenje zaposlenosti, še posebno v industriji. Z oživitvijo gospodarske aktivnosti so bili ti ukrepi ukinjeni. Medletna rast skupno opravljenih delovnih ur se je v prvem četrtletju 2010 vrnila v pozitivno območje, in je bila od takrat vedno močnejša od medletne rasti zaposlenosti.

V zadnjih četrtletjih se je izboljšanje razmer na trgu dela poznalo le v skromnem zvišanju kazalnikov stroškov dela (glej graf 47 in tabelo 8). Medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene v euroobmočju se je v prvem četrtletju 2011 povzpela na 1,9%, potem ko je v zadnjem četrtletju leta 2010 znašala 1,4%. Vzpon je bil povezan z močnejšo rastjo sredstev za zaposlene na opravljeno delovno uro ter z zmanjšanjem števila opravljenih delovnih ur na zaposlenega, kar je bilo po drugi strani verjetno povezano s slabim vremenom v zadnjih mesecih leta 2010. Oživitev rasti plač je bila zabeležena v številnih dejavnostih, zlasti v gradbeništvu in storitvah (glej graf 48). Medletna rast stroškov dela na uro v euroobmočju se je glede na preteklo leto zelo okrepila (na 2,6% v prvem četrtletju 2011), potem ko je bila v četrtem četrtletju 2010 na ravni 1,5%. Tudi ta krepitev je izhajala iz številnih dejavnosti. Gledano v celoti so neplačni stroški še naprej rasli hitreje kot komponenta plač v skupnih stroških dela na uro.

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.

Tabela 8 Kazalniki stroškov dela

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

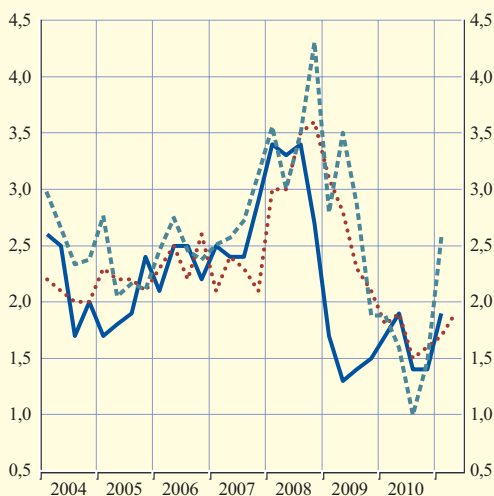
	2009	2010	2010 II	2010 III	2011 IV	2010 I	2011 II
Dogovorjene plače	2,6	1,7	1,9	1,5	1,6	1,7	1,9
Indeks stroškov dela na uro	2,8	1,5	1,6	1,0	1,5	2,6	.
Sredstva za zaposlene	1,5	1,6	1,9	1,4	1,4	1,9	.
<i>Zaznamki:</i>							
Produktivnost dela	-2,4	2,2	2,7	2,1	2,1	2,1	.
Stroški dela na enoto proizvoda	4,0	-0,6	-0,7	-0,7	-0,3	-0,2	.

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Graf 47 Izbrani kazalniki stroškov dela

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)

- sredstva za zaposlene
- ... dogovorjene plače
- - - indeks stroškov dela na uro



Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

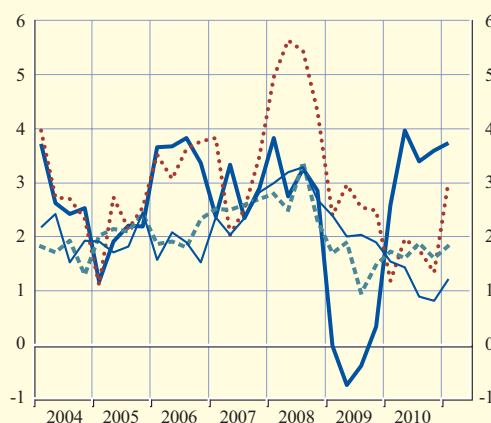
Če pogledamo gibanje dogovorjenih plač – edini kazalnik stroškov dela, ki je trenutno na voljo za drugo četrtletje 2011 – vidimo, da se je medletna rast v tem četrtletju povzpela na 1,9%, potem ko je v prvem četrtletju znašala 1,7%, kar je bilo tudi povprečje za leto 2010. Dinamika višje, čeprav še vedno zmerne rasti plač se bo najverjetneje nadaljevala vse leto 2011. Trenutno ni jasno, v kolikšni meri bi višje stopnje inflacije, zabeležene v zadnjih mesecih, lahko vplivale na plače, katerih dogovorjeno zvišanje v preteklih letih je bila majhno. V nekaterih državah, kjer velja indeksacija plač, tj. popravek plač glede na preteklo inflacijo, bo verjetno prišlo do večje rasti. Bolj na splošno pa se zdi, da možnosti za večjo rast plač ni glede na vztrajno šibkost trga dela.

Produktivnost dela, merjena na zaposlenega, se je v letu 2010 v povprečju povečala za 2,2%. To pomeni precejšnje okrevanje v primerjavi s povprečjem leta 2009, ko se je zmanjšala za 2,3%. Po precejšnji upočasnitvi konec leta 2010, do katere je prišlo zaradi postopne rasti zaposlenosti, si je stopnja rast produktivnosti ponovno opomogla in v prvem četrtletju 2011 znašala 2,1%. Vseeno je že peto četrtletje zapored presežala stopnjo rasti sredstev za zaposlene. Zaradi tega je bila medletna stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda v prvem četrtletju 2011 ponovno negativna (-0,2%), vendar manj kot v prejšnjih štirih četrtletjih. V letu 2010 kot celoti je rast stroškov dela na enoto proizvoda padla za 0,6%. To je pozitivno vplivalo na obnovo marž v podjetjih, ki jih je hudo prizadela recesija v letu 2009.

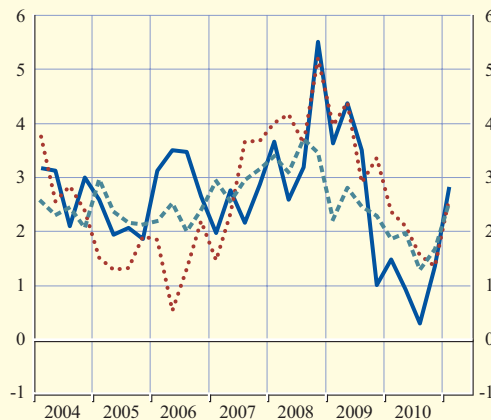
Graf 48 Gibanja stroškov dela po dejavnostih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)

- industrija razen gradbeništva, sredstva za zaposlene
- ... gradbeništvo, sredstva za zaposlene
- - - tržne storitve, sredstva za zaposlene
- storitve, sredstva za zaposlene



- industrija razen gradbeništva, indeks stroškov dela na uro
- ... gradbeništvo, indeks stroškov dela na uro
- - - tržne storitve, indeks stroškov dela na uro



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

V prihodnje se bo z rastjo zaposlenosti tudi produktivnost dela po pričakovanjih še povečala, vendar bolj zmerno kot v preteklosti. To naj bi skupaj s še vedno zmerno, vendar postopno vse večjo stopnjo rasti sredstev za zaposlene prispevalo k zmerni oživitvi rasti stroškov dela na enoto proizvoda v podjetjih euroobmočja. Srednjeročno bodo pritiski s strani stroškov dela ne glede na vse verjetno ostali omejeni zaradi zgolj počasnega izboljšanja razmer na trgu dela.

3.4 GIBANJE PODJETNIŠKEGA DOBIČKA

Podjetniški dobiček (merjen kot bruto poslovni presežek) se je v prvem četrtnetu še okrepil, tako da je rast znašala 5,2% na medletni ravni (glej graf 49). Čeprav se še ni vrnil na najvišje ravni, zabeležene pred recesijo, je do prvega četrtneta 2011 nadoknadil skoraj vso izgubo med recesijo. Močna rast dobička v prvem četrtnetu je posledica krepitve gospodarske aktivnosti (obsega) in rasti dobička na enoto (marže na enoto proizvoda), pri čemer ima za slednjo zasluge tudi negativna rast stroškov dela na enoto proizvoda.

Gibanja v velikih gospodarskih sektorjih kažejo, da je bila rast podjetniškega dobička v prvem četrtnetu 2011 posledica rasti dobička v tržnih storitvah (za 3,3% na medletni ravni po 2,5% v četrtem četrtnetu 2010), medtem ko je se je sicer višja rast dobička v industrijskem sektorju dodatno znatno upočasnila na 10,5% na medletni ravni po 13,7% v prejšnjem četrtnetu (glej graf 50). Med sektorjema obstajajo velike razlike glede tega, v kolikšni meri je podjetniškemu dobičku uspelo nadoknaditi recesijsko izgubo do prvega četrtneta 2011. Sektor tržnih storitev je nadoknadil 94% svojega 5-odstotnega padca med recesijo. Industrijski sektor pa je kljub bistveno višji stopnji rasti po recesiji uspel nadoknaditi le 63% izgub, ki jih je utrpel med recesijo, ker so bile te veliko večje (33-odstotne).

V prihodnje se pričakuje umiritev podjetniškega dobička v letu 2011, tako zaradi pričakovane upočasnitve gospodarske aktivnosti kot tudi zaradi manjše rasti marž, ki je odraz upočasnitve povpraševanja in močnejše rasti stroškov dela na enoto.

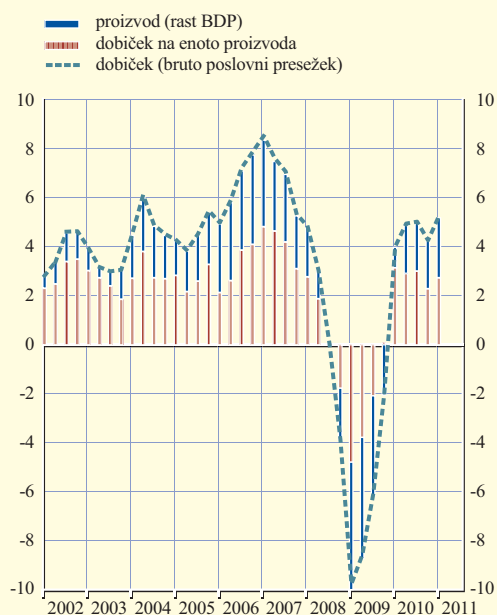
3.5 INFLACIJSKI OBETI

V prihodnjih mesecih bo stopnja inflacije verjetno ostala precej nad 2%. V letu 2012 naj bi se, sodeč po gibanjih cen nafte na terminkih trgih, spustila pod 2%. Ta predvidevanja temeljijo na pričakovanju, da bo ob zmerni gospodarski rasti gibanje plač razmeroma stabilno.

To kažejo septembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje, ki predvidevajo, da bo medletna inflacija,

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

(medletne spremembe v odstotkih; četrtneti podatki)



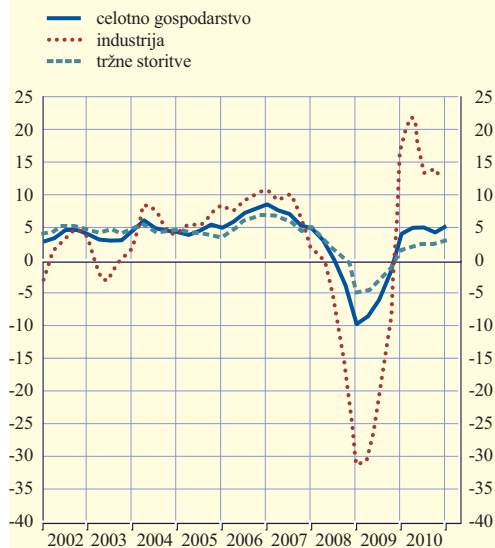
Vira: Eurostat in izračuni ECB.

merjena s HICP, v letu 2011 znašala med 2,5% in 2,7%, v letu 2012 pa med 1,2% in 2,2%. V primerjavi z junijskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema je razpon za leto 2011 ostal nespremenjen, za leto 2012 pa je nekoliko ožji. Ob tem je treba opozoriti, da projekcije temeljijo na vrsti povsem tehničnih predpostavk.

Tveganja glede srednjeročnih cenovnih gibanj so na splošno uravnotežena. Glavna tveganja višje inflacije so povezana z možnostjo, da se bodo cene nafte in drugih primarnih surovin povečale bolj, kot je predpostavljeno, ter z možnim povečanjem posrednih davkov in nadzorovanih cen, ki bo v prihodnjih letih potrebno zaradi konsolidacije javnih financ. Glavna tveganja nižje inflacije pa so povezana s posledicami gospodarske rasti v euroobmočju in na svetovni ravni, ki bi bila manjša od pričakovane.

Graf 50 Gibanje dobička v euroobmočju po glavnih gospodarskih dejavnostih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

4 PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

Realna rast BDP v euroobmočju je v drugem četrtnetju 2011 medčetrtnetno padla na 0,2%, potem ko je v prvem četrtnetju znašala 0,8%. Kot je bilo pričakovano, so začasni dejavniki, ki so pospešili rast v prvem delu leta, popustili in pojavili so se negativni učinki, ki so bili posledica potresa na Japonskem in zapoznelega učinka pretekle rasti cen nafte. V prihodnjem obdobju kaže, da številna gibanja zavirajo osnovno dinamiko v euroobmočju. Mednje spadajo upočasnjena svetovna gospodarska rast, s tem povezan padec delniških tečajev in zaupanja podjetij ter negativni učinki, ki so posledica sedanjih napetosti na številnih trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju. Zato lahko pričakujemo, da bo realna rast BDP v drugi polovici letos zelo zmerno naraščala. Istočasno je pričakovati, da bo na gospodarsko aktivnost euroobmočja ugodno vplivala sedanja rast svetovnega gospodarstva ter akomodativna denarna politika ter razni ukrepi, sprejeti v podporo delovanja finančnega sektorja.

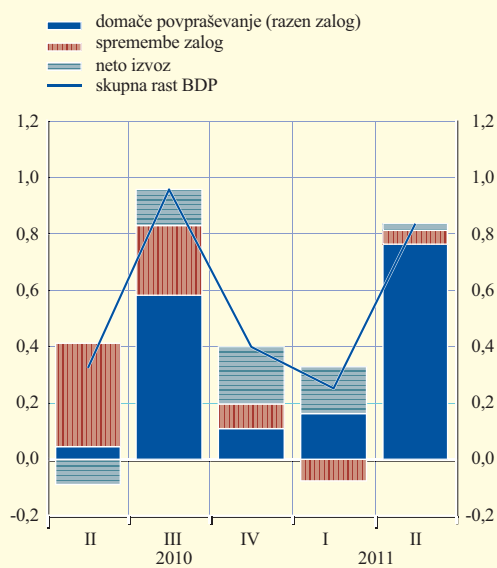
Takšno oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje, pripravljene septembra 2011, ki predvidevajo medletno realno rast BDP med 1,4% in 1,8% v letu 2011 ter med 0,4% in 2,2% v letu 2012. V primerjavi z junijskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema so bili razponi realne rasti BDP za leti 2011 in 2012 popravljeni navzdol. Tveganja glede gospodarskih obetov v euroobmočju so v okolju zelo velike negotovosti usmerjena navzdol.

4.1 REALNI BDP IN KOMPONENTE POVPRAŠEVANJA

V skladu z Eurostatovo drugo objavo se je realni BDP v euroobmočju v drugem četrtnetju 2011 medčetrtnetno povečal za 0,2% (glej graf 51). Po izjemno močni rasti v prvem četrtnetju, ko se je BDP povečal za 0,8%, deloma zaradi posebnih dejavnikov, je bila izrazita upočasnitev okrevanja pričakovana. Rast se je umirila pretežno zaradi gibanj v domačem povpraševanju. Kljub dejstvu, da se je četrtnetna rast BDP od začetka okrevanja v drugem četrtnetju 2009 povprečno gibala na ravni 0,5%, je bila stopnja gospodarske rasti v drugem četrtnetju 2011 še vedno za 2,0% nižja od najvišje vrednosti v prvem četrtnetju 2008. Razpoložljivi kazalniki kažejo na zmernejše povečanje rasti v euroobmočju v drugi polovici leta. Na podlagi tega v okvirju 6 analiziramo verjetne dejavnike za to upočasnitev in ocenjujemo obete za gospodarsko rast v euroobmočju.

Graf 51 Realna rast in prispevki k rasti BDP

(medčetrtnetna stopnja rasti; četrtnetni prispevki v odstotnih točkah; desezonirano)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Okvir 6

NEDAVNA UPOČASNITEV GOSPODARSKE RASTI V EUROOBMOČJU

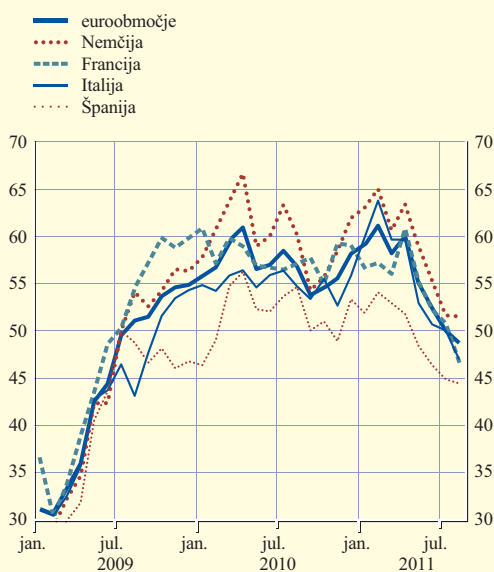
Potem ko je bila četrtna rast BDP v euroobmočju v prvem četrtnetu leta 2011 močna, je v drugem četrtnetu izrazito upadla na 0,2%, in kratkoročni kazalniki kažejo, da se je dinamika rasti julija in avgusta še upočasnila. Ta okvir ob upoštevanju teh gibanj preučuje dejavnike, ki so najverjetneje odgovorni za upočasnitev rasti, in ocenjuje obete za gospodarsko rast v euroobmočju.

Zadnji anketni podatki

Ankete govorijo o večji upočasnitvi zagona rasti v euroobmočju v preteklih nekaj mesecih, ki je prizadela vse sektorje in vsa večja gospodarstva euroobmočja. Indeks vodij nabave (PMI) o proizvodnji v predelovalnih dejavnostih euroobmočja, pridobljen na podlagi ankete, se je od aprila močno zmanjšal, saj je padel s stopnje okoli 60, ki je bila blizu njegove najvišje vrednosti v desetih letih, nekoliko pod 50, kar je pokazatelj bolj ali manj odsotnega zagona rasti industrijske proizvodnje v prvih dveh mesecih tretjega četrtneta (glej graf A). Podobna gibanja, četudi nekoliko manj izrazita, so razvidna iz indeksa PMI o poslovni aktivnosti v storitvenem sektorju (glej graf B). Vrednost tega indeksa se je z visoke stopnje 57, kolikor je znašala marca, tako zmanjšala, da je v avgustu dosegla vrednost, ki je le za 1,5 točke nad teoretičnim pragom ničte rasti, 50. Spremembe drugih poslovnih anket, na primer anket Evropske komisije, so v skladu z rezultati ankete PMI, in gibanja na agregirani ravni euroobmočja so na splošno podobna tistim v večjih državah euroobmočja.

Graf A Indeksi PMI za proizvodnjo
za euroobmočje in
večje države euroobmočja

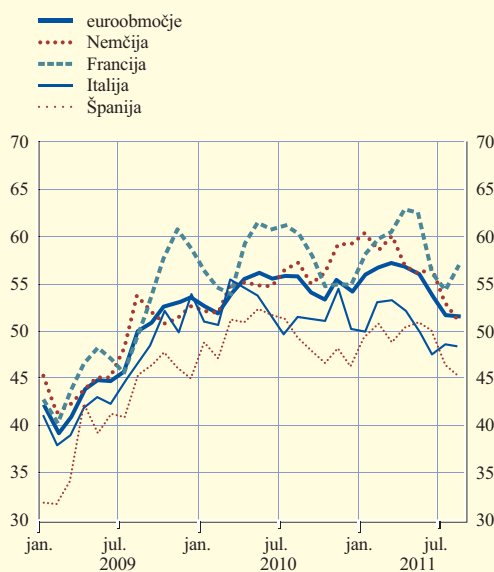
(raven indeksa)



Viri: Markit.

Graf B Indeksi PMI za poslovne storitve
za euroobmočje in
večje države euroobmočja

(raven indeksa)



Viri: Markit.

Vzroki upočasnjene rasti

Preden si ogledamo posamezne vzroke trenutno upočasnjene rasti gospodarske aktivnosti v euroobmočju, je smiselno pretehtati dva splošna dejavnika, ki običajno prispevata k zmanjšanju zagona rasti med okrevanjem gospodarstva. Prvi je pojemanje "učinka okrevanja". V začetnih fazah okrevanja se za rastjo običajno skriva odprava zaostanka v povpraševanju potrošnikov in proizvajalcev – zaradi negotovih obetov so med recesijo manj trošili –, kar spremlja obnavljanje zalog, ki so se med recesijo zmanjšale. Posledica tega učinka se je morda že zmanjšala v trenutnem okrevanju.

Drugi dejavnik, za katerega bi lahko pričakovali, da prispeva k zmanjšanju rasti, so omejitve zmogljivosti, ki so se vrnile, takoj ko se je obnovila višja stopnja izkoriščenosti zmogljivosti. V gospodarstvu euroobmočja je stopnja izkoriščenosti zmogljivosti aprila 2011 spet dosegla raven, ki je blizu njenega dolgoročnega povprečja (81,6%). V zadnjem času pa je opaziti, da so se omejitve zmogljivosti spet nekoliko zmanjšale. To je razvidno tudi iz nedavnega zmanjšanja omejitev na strani ponudbe za industrijsko proizvodnjo, ki izhajajo iz pomanjkanja opreme, kar samo poudarja dejstvo, da nedavna upočasnitev gospodarske aktivnosti, o kateri govorijo ankete, ne more biti močno povezana s temi omejitvami na strani ponudbe. Res kaže, da so najnovejši padci anketnih podatkov povezani z vse večjim pomanjkanjem povpraševanja kot dejavnikom, ki omejuje proizvodnjo, kar je razvidno tudi iz strmega padca indeksov PMI za nova naročila, tudi izvozna naročila, na stopnje, ki so bistveno nižje od 50.

Pomemben dejavnik, ki prispeva k upočasnitvi rasti v euroobmočju in vse večjemu pomanjkanju povpraševanja, o katerem pričajo ankete vse od prvega četrtletja tega leta, je verjetno prelitje učinkov gibanj v svetovnem gospodarstvu. Svetovni indeksi PMI kažejo podobno sliko upadanja v zadnjih nekaj mesecih kot indeksi za euroobmočje, toda s to opazno razliko, da se je strmo upadanje po vsej verjetnosti začelo nekoliko prej kot v euroobmočju. K umiritvi rasti gospodarstva v zadnjem času je na svetovni ravni prispevalo več dejavnikov. Predvsem potres na Japonskem je imel močan negativen učinek na domače gospodarstvo te države in tudi na svetovne dobavne verige. Te motnje v dobavnih verigah postopoma popuščajo in podjetja lovijo izgubljeno proizvodnjo, zato popušča tudi eden glavnih dejavnikov, ki je v drugem četrtletju zadrževal rast, in pričakovati je, da si bo proizvodnja na Japonskem v tretjem četrtletju do neke mere opomogla. Še en dejavnik, ki zadržuje svetovno rast in tudi rast v euroobmočju, so velika zvišanja cen nafte v zadnjem letu. Odkar so cene nafte decembra 2008 dosegle najnižjo vrednost, so se do avgusta 2011 v eurih zvišale za približno 150% in so skoraj 30% višje od svoje povprečne vrednosti leta 2010. Istočasno strukturne ovire zatirajo obete srednjeročne rasti, predvsem v visoko razvitih gospodarstvih. Prevladujoča potreba po bilančnem prilagajanju v zasebnem in javnem sektorju ter tudi vztrajno šibki trg dela in stanovanjski trg pričajo o bolj pridušenem okrevanju svetovnega gospodarstva. In tudi politične razprave v ZDA o zgornji meji zadolženosti in sprejetju načrta fiskalne konsolidacije so lahko doprinesle svoje k zmanjšanju zaupanja potrošnikov in podjetij v ZDA v zadnjih mesecih. To pa je spet lahko povečalo negotovost okoli svetovnih gospodarskih obetov v zadnjem času, kar je razvidno iz večje volatilnosti finančnega trga.

Vse kaže, da so na zmanjševanje rasti v euroobmočju od prvega četrtletja leta 2011 poleg zgoraj opisanih svetovnih vzrokov vplivali tudi številni domači dejavniki. Prvič, močna rast v prvem četrtletju je bila deloma posledica začasnega dejavnika, tj. izrazito povečane aktivnosti v gradbenem sektorju, ki je bila povezana z neobičajno neugodnimi vremenskimi

razmerami v predhodnem četrtnem letu. To se kaže tudi v šibkih gibanjih dodane vrednosti v gradbenem sektorju v drugem četrtnem letu. Poleg tega je zelo verjetno, da gospodarsko rast zavirajo ukrepi fiskalne konsolidacije, ki se izvajajo v državah euroobmočja. Določeno vlogo pri tem je lahko imela tudi odprava raznih ukrepov fiskalnih spodbud v številnih državah euroobmočja. Na primer, v Franciji so zbledeli učinki subvencij za zamenjavo starih avtomobilov z novimi. Zelo verjetno je, da je visoka stopnja negotovosti, ki izhaja iz državne dolžniške krize v nekaterih državah euroobmočja, vplivala na splošno gospodarsko aktivnost prek zmanjšanja zaupanja in povečanja gospodarske negotovosti.

Obeti za gospodarsko aktivnost v euroobmočju

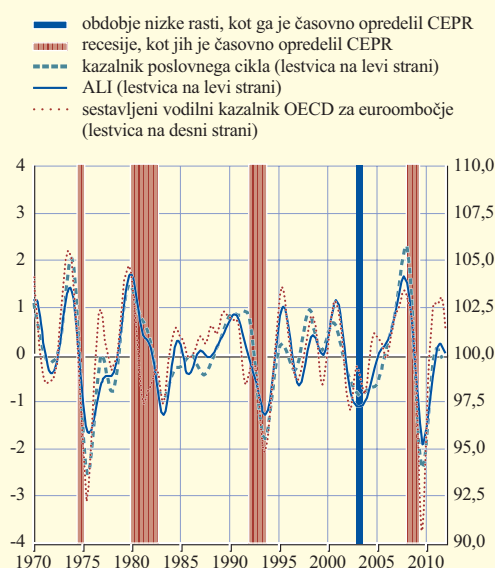
Vodilni kazalniki poslovnega cikla euroobmočja so se v zadnjih mesecih poslabšali, kar kaže na trenutno pešanje cikličnih gibanj v euroobmočju v drugi polovici leta (glej graf C). Trenutne ravni teh kazalnikov so kljub temu poslabšanju skladne z nadaljnjo skromno rastjo.

Najnovejše meritve vodilnega kazalnika poslovnega cikla za celotno euroobmočje (ALI)¹ kažejo na upad cikla rasti v vodilnem času indeksa do decembra tega leta. To potrjuje tudi sestavljeni vodilni kazalnik OECD za euroobmočje. Ta kazalnik, katerega vodilni čas prav tako obsega šest mesecev v točkah obrata gospodarske aktivnosti, se je v zadnjih nekaj mesecih nenehno zmanjševal, četudi se je obdržal na višji ravni kot ALI. Tretji redno objavljeni vodilni kazalnik za euroobmočje, vodilni kazalnik Conference Board Leading Economic Index (na grafu ni prikazan), se je julija povečal, potem ko se je v predhodnih dveh mesecih zmanjšal, kar kaže nepretrgano skromno rast gospodarske aktivnosti v drugi polovici leta. Drugi kazalniki, tj. posojila M1 in MFI gospodinjstvom, prav tako razkrivajo nadaljnjo, četudi skromno rast proizvodnje v euroobmočju (glej okvir [I]).

Na podlagi trenutno razpoložljivih informacij lahko torej kljub večjim zmanjšanjem kratkoročnih kazalnikov v zadnjem času pričakujemo nadaljnje, četudi skromnejše okrevanje gospodarske aktivnosti v euroobmočju, (glej tudi okvir 9). Dvojna recesija v euroobmočju v obliki dveh ali več zaporednih četrtnetij negativne rasti naj bi bila ob upoštevanju razpoložljivih kazalnikov bolj neverjetna.

Graf C Kazalniki poslovnega cikla, vodilni kazalnik za celotno euroobmočje (ALI) in sestavljeni vodilni kazalnik OECD za euroobmočje

(odstopanja od trenda v odstotkih; standardizirano; mesečni podatki)



Viri: Thomson Reuters, ECB, Evropska komisija, Eurostat, Ifo Institute for Economic Research, Markit, Ministrstvo za delo ZDA, OECD, CEPR in izračuni ECB.

Opombe: Kazalnik poslovnega cikla temelji na podatkih o industrijski proizvodnji brez gradbeništva, ki zajemajo obdobje do junija 2011. Vodilni čas kazalnika ALI znaša do šest mesecev (tj. trenutno sega do decembra 2011), približno šest mesecev pa znaša tudi vodilni čas sestavljenega vodilnega kazalnika OECD. Kazalnik ALI in vodilni kazalnik OECD se spreminjata na podlagi svojih šestmesečnih vodilnih časov.

¹ Glej De Bondt, G. in Hahn, E., "Predicting recessions and recoveries in real time: the euro area-wide leading indicator (ALI)", *Working Paper Series*, št. 1246, ECB, Frankfurt na Majni, september 2010; in okvir z naslovom "The measurement and prediction of the euro area business cycle", *Monthly Bulletin*, ECB, maj 2011.

ZASEBNA POTROŠNJA

Po šestih zaporednih četrtletjih pozitivne rasti se je zasebna potrošnja v euroobmočju v drugem četrtletju 2011 medčetrtno zmanjšala za 0,2%. Potrošnja je trenutno za 1,2% višja od zadnje najnižje ravni v tretjem četrtletju 2009, toda za 0,5% pod zadnjo najvišjo ravni v prvem četrtletju 2008. Šibka potrošnja v drugem četrtletju odraža negativne rasti v trgovini na drobno in registracij novih avtomobilov. Med večjimi državami so negativno četrtno rast potrošnje zabeležili v Nemčiji, Franciji in na Nizozemskem. Nedavna gibanja kratkoročnih kazalnikov in anket kažejo nadaljnjo šibko zasebno potrošnjo v euroobmočju v prihajajočem obdobju.

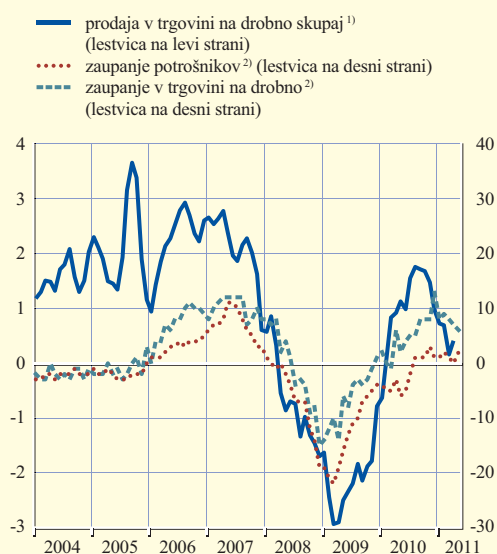
Z dolgoročnejšega vidika so glavni razlog za šibko zasebno potrošnjo negativna gibanja v agregatnem realnem dohodku. Medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene je negativna že od drugega četrtletja 2009 in je v prvem četrtletju 2011 dosegla -0,6%. Visoka inflacija, ki so jo spodbudile vse višje cene hrane in primarnih surovin, je glavni razlog za manjšo kupno moč potrošnikov. V začetnih fazah okrevanja (ki se je začelo v tretjem četrtletju 2009) so na splošno rast dohodka negativno vplivale tudi šibke razmere na trgu dela z nizko rastjo zaposlenosti. Razmere na trgu dela so se začele popravljati, toda inflacija bo v naslednjih mesecih še vplivala na realni razpoložljivi dohodek (glej poglavje 3).

Umirjeno rast potrošnje med okrevanjem je mogoče deloma pojasniti tudi z velikim upadom finančnega in stanovanjskega premoženja v letih 2008 in 2009. Kar zadeva finančno premoženje, od druge polovice leta 2009 do prvega četrtletja 2011 opazamo pozitivne medletne stopnje rasti, medtem ko so se cene stanovanjskih nepremičnin v euroobmočju v prvem četrtletju 2011 medletno zvišale peto četrtletje zapored. S temi gibanji je mogoče pojasniti, zakaj se je stopnja varčevanja gospodinjstev zmanjšala, kar kaže, da so bila gospodinjstva pripravljena zmanjšati previdnostno varčevanje, da bi financirala potrošnjo. V prvem četrtletju 2011 je bila stopnja varčevanja blizu nizke ravni iz zadnjega četrtletja 2010.

Na podlagi najnovejših kvantitativnih podatkov se je prodaja v trgovini na drobno julija v primerjavi s predhodnim mesecem povečala za 0,2%, kar je dokaj pozitiven začetek tretjega četrtletja (glej graf 52). Ta kazalnik, ki je v zadnjih nekaj četrtletjih pokazal znatno šibkost, se je v drugem četrtletju 2011 medčetrtno zmanjšal za 0,3% (glej okvir 7 o nadaljnjih podrobnostih glede povezave med trgovino na drobno in zasebno potrošnjo). Indeks vodij nabave (PMI) o prodaji v trgovini na drobno je julija in avgusta povprečno znašal 48,1, kar priča o upadanju prodaje v tretjem četrtletju. V skladu z anketami Evropske komisije je bilo zaupanje v trgovini na drobno v teh dveh mesecih povprečno nekoliko večje od dolgoročnega povprečja, toda pod ravni iz drugega četrtletja. Število registracij novih osebnih avtomobilov, ki se je v prvem četrtletju

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 izključena.

2) Ravnotežja v odstotkih; desezonirano; prilagojene srednje vrednosti.

medčetrletno povečalo, se je v drugem četrletju zmanjšalo za 4,0%. Za tretje četrletje še ni na voljo podatkov, čeprav je kazalnik Evropske komisije o pričakovanih večjih nakupih še vedno šibek in se je avgusta še znižal, kar pomeni, da so potrošniki še vedno previdni, ko se odločajo za nakup trajnih proizvodov. Kazalnik Evropske komisije o zaupanju potrošnikov, ki je dober pokazatelj trendov v potrošnji, je avgusta zabeležil strm padec in je zdaj dosegel enako raven kot sredi leta 2010. Novejši padec je v nasprotju z izboljšanjem, ki je nastopilo v obdobju od začetka leta 2009 do konca leta 2010, ter s poznejšim obdobjem stabilnosti. Glavno gonilo takšnih dolgoročnejših gibanj (tako prejšnje rasti kot tudi padca avgusta 2011) so pričakovanja v zvezi z gibanji na trgu dela in splošnimi gospodarskimi razmerami. Pričakovanja v zvezi z varčevanjem in finančnim položajem gospodinjstev so se spremenila v manjši meri. Ti podatki torej govorijo o šibki zasebni potrošnji tudi v prihodnjem obdobju.

Okvir 7

KAZALNIKI ZASEBNE POTROŠNJE V EUROOBMOČJU – TRENUTNO STANJE IN MOŽNOSTI, KI JIH JE TREBA PREUČITI

Zasebna potrošnja je pomembna spremenljivka, ki jo je treba spremljati, saj predstavlja skoraj 60% BDP v euroobmočju. V tem okviru so zato predstavljeni kazalniki, ki so trenutno na razpolago za ocenjevanje zadnjih gibanj zasebne potrošnje. Izpostavljena so tudi področja, za katera visokofrekvenčni (in pravočasni) kazalniki niso na voljo. Nazadnje so navedeni alternativni kazalniki zunaj uradne statistike, ki bi lahko pomagali premostiti trenutno informacijsko vrzel.

Razpoložljivi kratkoročni kazalniki za zasebno potrošnjo: trgovina na drobno in nakupi avtomobilov

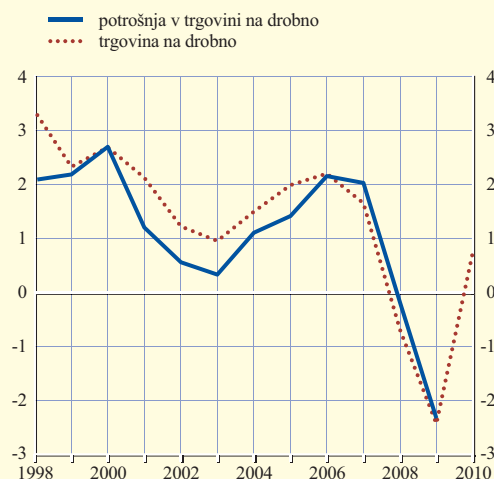
Da bi bili kratkoročni kazalniki uporabni za analizo potrošnje, morajo biti pravočasni in se morajo smiselno gibati v skladu z zasebno potrošnjo (ali delom te potrošnje). Edini kazalniki, ki trenutno izpolnjujejo ta merila, so mesečne časovne vrste obsega prometa trgovine na drobno (ki jih objavlja Eurostat) in število novih registracij osebnih avtomobilov (ki ga objavlja Evropsko združenje proizvajalcev avtomobilov in ga desezonira ECB). Na ravni euroobmočja predstavlja trgovina na drobno skoraj 45% celotne potrošnje, nakupi avtomobilov pa malo manj kot 5%. To pomeni, da je za skoraj 50% zasebne potrošnje zaradi pravočasnosti podatkov o trgovini na drobno in registracijah avtomobilov mogoče dobiti pregled nad gibanji že pred objavo razčlenjenih podatkov o odhodkih v okviru četrtnih nacionalnih računov, ki so navadno na razpolago dva meseca po koncu referenčnega četrtnetja.

Eden od načinov, s katerim je mogoče oceniti informacije iz teh dveh zgodnjih kazalnikov, je ta, da uporabimo razčlenitev zasebne potrošnje po namenu (COICOP¹) in oblikujemo agregate, ki ustrezajo kratkoročnim kazalnikom trgovine na drobno in števila registracij avtomobilov. Vendar pa je razčlenitev potrošnje COICOP na razpolago le na letni ravni in je objavljena z veliko zamudo. Graf A prikazuje letno stopnjo spremembe potrošnje v trgovini na drobno v euroobmočju, ki je oblikovana na podlagi te razčlenitve, vzporedno s časovnimi vrstami trgovine na drobno, graf B pa prikazuje nakupe avtomobilov vzporedno z novimi registracijami osebnih avtomobilov (za boljšo primerjavo so bile mesečne časovne vrste v

1 "Klasifikacija individualne potrošnje po namenu" (glej Uredbo Komisije (ES) št. 113/2002 z dne 23. januarja 2002). Klasifikacijo odhodkov za potrošnjo gospodinjstev po namenu potrošnje uporablja Evropski sistem računov (ESA 95) in Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP).

Graf A Potrošnja in prodaja v trgovini na drobno v euroobmočju

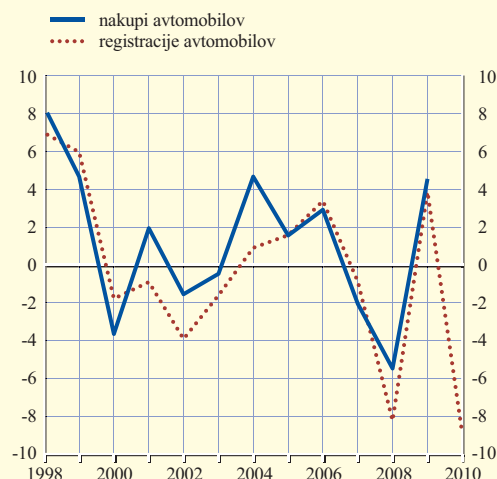
(medletne spremembe v odstotkih; letni podatki)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Graf B Nakupi in registracije avtomobilov v evro območju

(medletne spremembe v odstotkih; letni podatki)



Viri: ACEA, Eurostat in izračuni ECB.

obeh primerih spremenjene v letno frekvenco). Sogibanja časovnih vrst dejansko kažejo, da je za oblikovanje stališča do zadnjih gibanj v ustreznih podsestevinah zasebne potrošnje euroobmočja smiselno uporabljati podatke o trgovini na drobno in registracijah avtomobilov. Čeprav se letni podatki razmeroma dobro ujemajo, pa je izpeljava četrtnih gibanj na podlagi mesečnih podatkov bolj negotova. To je lahko posledica različnih desezoniranj in prilagoditev glede na število delovnih dni ter različnih revizijskih politik, ki se uporabljajo za nacionalne podatke. Za mesečne časovne vrste trgovine na drobno so na primer značilni pogosti in včasih večji popravki.

Kazalniki za druge elemente potrošnje (predvsem storitve)

Preostalih 53% skupne zasebne potrošnje euroobmočja, kot je opredeljena v nacionalnih računih, predstavljajo predvsem storitve, pri čemer imajo največji delež stanovanja (skupaj z energijo) ter restavracije in hoteli (glej tabelo). Graf C prikazuje četrtni prispevek druge potrošnje vzporedno s prispevkoma trgovine na drobno in registracij avtomobilov.² Za drugo potrošnjo nimamo zanesljivih visokofrekvenčnih kazalnikov za gibanja po celotnem euroobmočju, razpoložljivi kazalniki pa so pomanjkljivi.

Komponente druge potrošnje (večinoma storitve)

(utež kot odstotek)

Stanovanja, voda, električna energija, plin in druga goriva	21,1
Storitve za redno vzdrževanje gospodinjstva	0,9
Zdravstvo	2,4
Transportne storitve	2,1
Komunikacijske storitve	3,0
Rekreativne in kulturne storitve	3,1
Počitnice v paketu	0,6
Izobraževanje	0,8
Gostinstvo	8,8
Osebnega	2,2
Socialna zaščita	1,1
Zavarovanje	3,0
Finančne storitve	3,9
Skupaj	53,0

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Deleži so izračunani za obdobje 2006-2009.

² Prispevek za drugo potrošnjo je izračunan kot razlika med prispevkoma trgovine na drobno in registracijami avtomobilov in dejansko medčetrtno rastjo skupne zasebne potrošnje.

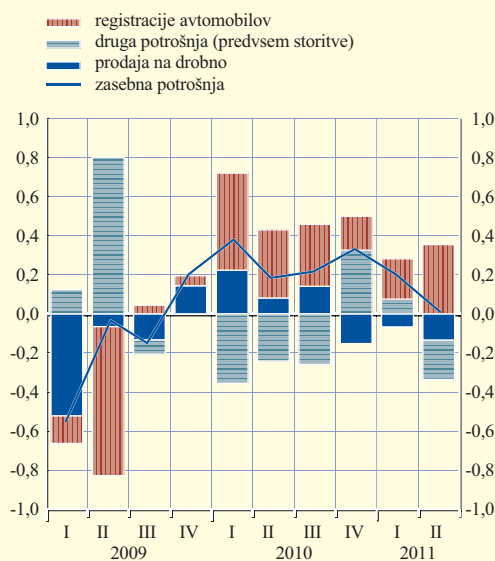
Harmonizirane statistične podatke o prometu s storitvami objavlja Eurostat. Zajetost in raven podatkov za storitvene dejavnosti sta se povečali z nedavnim prehodom poslovnih statističnih podatkov na novo klasifikacijo gospodarskih dejavnosti (NACE Revizija 2).³ Vendar pa so agregati za euroobmočje še vedno le delno razpoložljivi. Druga večja pomanjkljivost teh podatkov je njihova pravočasnost in frekvenca. Čeprav so časovne vrste euroobmočja na razpolago mesečno, se dopolnjujejo enkrat na četrletje, tako da so vsi trije meseci četrletja objavljeni hkrati, navadno ob objavi četrletnih nacionalnih računov. Poleg tega korelacija z medčetrletno rastjo zasebne potrošnje, merjene v nacionalnih računih, trenutno ni posebej visoka. Vendar pa se pričakuje, da se bo kakovost teh kazalnikov prometa storitev z daljšanjem časovnih vrst in s premostitvijo nekaterih začetnih težav s podatki, ki jih je povzročila uvedba nove klasifikacije gospodarskih dejavnosti, sčasoma izboljšala.

Eden od možnih virov kazalnikov je povezan s podatki anket o tendencah. Tako poslovne ankete Evropske komisije kot ankete med vodji nabave (ankete PMI) zagotavljajo različne časovne vrste, ki zajemajo storitveni sektor. Pri nekaterih od teh časovnih vrst se kaže določeno sogibanje z gibanjem trendov v potrošnji za storitve (npr. medletna rast). Vendar pa pogosto ne zajamejo kratkoročnih gibanj, ki so ključna za oblikovanje pogleda na zadnjo vrednost medčetrletne rasti potrošnje. To je lahko delno posledica tega, da anketni podatki o tendencah mnogokrat zajemajo tudi poslovne storitve in ne le storitev, ki se pripisujejo zasebni potrošnji. Anketa Evropske komisije med potrošniki daje informacije o zadevah, kot so nameni gospodinjstev glede večjih nakupov v bližnji prihodnosti. Kazalnik Komisije o zaupanju potrošnikov pogosto zagotavlja signale, ki so v glavnem skladni s splošnim trendom zasebne potrošnje. So pa manj zanesljivi, kar zadeva zajemanje kratkoročnih gibanj (npr. medčetrletno rast) zasebne potrošnje.

Tretji možni vir podatkov je povezan s podatki o plačilnih transakcijah. Uporaba statističnih podatkov o plačilih za konjunktorno analizo je precej nova in pozna dva ločena pristopa. S prvim pristopom lahko upoštevamo transakcije prek kreditnih kartic glavnih nacionalnih in mednarodnih izdajateljev kartic. Ti podatki so lahko potencialno zanimivi za analizo potrošnje, vsaj za tiste storitvene dejavnosti, ki veliko uporabljajo plačila s karticami, kot so letalski prevozi, hoteli in restavracije. Drug pristop je uporaba podatkov o dvigu gotovine z bankomatom in kartičnih plačil na prodajnih mestih (transakcije ATM/POS), ki jih v okviru statističnih podatkov o plačilih zbirajo evropske nacionalne banke. Zajemanje je za

Graf C Rast zasebne potrošnje in prispevki

(medčetrletna stopnja rasti in četrletni prispevki v odstotnih točkah; desezonirano)



Viri: ACEA, Eurostat in izračuni ECB.

³ Več podrobnosti o novi inačici klasifikacije NACE je predstavljenih v okviru z naslovom "Recent changes in short-term statistics", Monthly Bulletin, ECB, april 2009.

analizo potrošnje primernejše, ker vključuje vse notranje transakcije. Ostajajo pa vprašanja, povezana s trenutno pogostostjo podatkov (letna) in dolгим zamikom poročanja (okrog devet mesecev).

Nova možnost, ki jo je treba podrobneje preučiti, lahko izhaja iz uporabe podatkov, ki se dobijo na internetu (npr. prek iskalnikov). Ker v Evropi ugotavljamo tudi večje deleže elektronskega trgovanja in večje stopnje razširjenosti internetne opreme v zasebnih gospodinjstvih, lahko to postane vir zelo pravočasnih, visokofrekvenčnih informacij o potrošnih navadah.

Poleg tega bi se statistični razvoj moral nadaljevati na področju potrošnje energije v zasebnih gospodinjstvih, zajete v obliki zanesljivih, visokofrekvenčnih statističnih podatkov, ki jih poročajo zlasti večji proizvajalci energije.

Če povzamemo, zasebna potrošnja je pomembna spremenljivka, ki jo je treba spremljati. V zvezi s tem statistični podatki o prodaji na drobno in nove registracije osebnih avtomobilov predstavljajo koristne kazalnike, ki skupaj zajemajo okrog polovico zasebne potrošnje. Vendar pa preostalo skupno zasebno potrošnjo euroobmočja predstavljajo predvsem storitve. Za ta del imamo le nekaj zanesljivih visokofrekvenčnih kazalnikov za gibanja po celotnem euroobmočju in vsi razpoložljivi kazalniki so pomanjkljivi. Zato je treba preučiti nove možnosti za zbiranje podatkov. Takšne dodatne visokofrekvenčne informacije bi lahko pomagale premostiti vrzel do uradnih statističnih podatkov, da bi se razširila informacijska podlaga za najnovejša gibanja zasebne potrošnje.

INVESTICIJE

Izboljšanje bruto investicij v osnovna sredstva je bilo v obdobju okrevanja šibko z izjemo drugega četrtnetja 2010, ko je bila rast investicij še posebno močna. Investicije so se v drugem četrtnetju 2011 medčetrtnetno povečale za 0,2%, potem ko so v prvem četrtnetju narasle za 1,8%.

Popolna razčlenitev investicij v drugem četrtnetju še ni na voljo. Na podlagi podatkov po posameznih državah je videti, da je postala rast investicij v negradbenem sektorju – te obsegajo polovico vseh investicij – v drugem četrtnetju šibkejša, kar je v skladu s šibkejšo gospodarsko aktivnostjo, kljub relativno ugodnim pogojem ustvarjanja dobička in financiranja. Medtem ko ankete Evropske komisije kažejo, da se je izkoriščenost zmogljivosti v drugem četrtnetju še nekoliko povečala, indeks PMI in tudi ankete Evropske komisije pričajo o zmanjšanju zaupanja v predelovalnih dejavnostih v tem četrtnetju.

Zelo verjetno je, da se je v drugem četrtnetju umirila tudi rast stanovanjskih in nestanovanjskih komponent gradbenih investicij, kar kaže zelo zmerno povečanje gradbene proizvodnje. Delno normalizacijo je bilo pričakovati po visoki volatilnosti v prejšnjih četrtnetjih, kar je bilo povezano z neobičajnimi vremenskimi razmerami v nekaterih državah. Poleg tega je bil gradbeni sektor še naprej šibek v tistih državah, kjer so pred začetkom zadnje recesije zabeležili občutno povečanje aktivnosti.

Kar zadeva tretje četrtnetje 2011, redki prvi razpoložljivi kazalniki kažejo veliko negotovost glede prihodnje rasti investicij v euroobmočju. Videti je, da so se stopnje izkoriščenosti zmogljivosti ustalile, kar pomeni manjšo potrebo po nadaljnjem povečanju proizvodnih zmogljivosti v bližnji prihodnosti. Pogoji financiranja so se v nekaterih državah poslabšali, kar naj bi ublažilo tudi investicije v proizvodna osnovna sredstva. Zaupanje v industriji, ki se meri z anketami Evropske

komisije in nacionalnimi anketami, tudi kaže na umirjeno rast negradbenih investicij v tretjem četrtletju. Indeks PMI o predelovalnih dejavnostih in komponenta o novih naročil kažeta izrazit padec na ravni, ki pomenijo krčenje negradbenih investicij v tretjem četrtletju. Nasprotno kvantitativni podatki o novih naročilih, ki so na voljo do junija 2011, razkrivajo porast naročil v sektorju investicijskega blaga.

Čeprav bo rast gradbenih investicij v tretjem četrtletju 2011 po pričakovanjih močnejša kot v drugem, bodo ta gibanja še vedno umirjena, ker se bo nadaljevalo prilagajanje v tistih regijah, kjer se je aktivnost v obdobju pred krizo izjemno povečala.

Dolgoročno in ob izključitvi kratkoročne volatilnosti naj bi se negradbene investicije po pričakovanjih v prihodnjih četrtletjih zmerno okrepile. Gradbene investicije, zlasti stanovanjsko komponento, pa naj bi podprlo okrevanje nepremičninskih trgov, kar je razvidno iz normalizacije števila izdanih gradbenih dovoljenj.

DRŽAVNA POTROŠNJA

Trend rasti državne potrošnje se je v zadnjem času umiril kot posledica prizadevanj za javnofinančno konsolidacijo v številnih državah, toda četrtletni javnofinančni podatki so običajno bolj volatilni. K povečanju realne državne potrošnje v prvem četrtletju 2011 so namreč prispevali začasni dejavniki. Državna potrošnja pa se je v drugem četrtletju rahlo zmanjšala (za 0,2%).

Realni padec v drugem četrtletju odraža šibko nominalno državno potrošnjo v primerjavi s prvim. Če si ogledamo posamezne komponente, je bilo omejevanje sredstev za zaposlene v javnem sektorju, ki predstavljajo približno polovico skupne državne potrošnje, med dejavniki, ki so najbolj vplivali na zmanjšanje skupne nominalne državne potrošnje. Omejitev sredstev za zaposlene je bila posledica znižanja plač in tudi zmanjšanja števila zaposlenih v nekaterih državah. Zmanjšujejo se tudi vmesni javnofinančni odhodki (ki predstavljajo malo manj kot četrtno skupnih odhodkov), in sicer zaradi sedanjih prizadevanj vlad za konsolidacijo. Socialni transferji v naravi, ki prav tako predstavljajo skoraj četrtno državne potrošnje, naraščajo bolj skladno s preteklimi vrednostmi. Na to je vplivalo tudi gibanje postavk, kot so izdatki za zdravstvo, katerih dinamika je bolj avtonomna. Učinek preostalih komponent državne potrošnje, na primer potrošnja stalnega kapitala, na celotno gibanje je relativno majhen.

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

ZALOGE

Gibanja zalog so bila na splošno skladna s splošno gospodarsko aktivnostjo med krizo in poznejšim okrevanjem. Ob strmem upadu rasti BDP od drugega četrtletja 2008 do drugega četrtletja 2009 so zaloge povprečno prispevale -0,2 odstotne točke k medčetrtletni rasti BDP. To je bilo posledica vse slabših obetov glede povpraševanja in tudi zelo zaostrenih pogojev financiranja.

Nasprotno so postopno vse boljša pričakovanja glede povpraševanja in ugodnejši pogoji financiranja od tretjega četrtletja 2009, ko se je začelo okrevanje, omogočili v povprečju pozitiven prispevek zalog k rasti BDP. V drugem četrtletju 2011 so zaloge prispevale 0,1 odstotne točke k medčetrtletni rasti BDP, kar je sledilo manjšemu, vendar pozitivnemu prispevku v prejšnjem četrtletju. Težko je oceniti, koliko je na zadnje rezultate vplivala naravna katastrofa na Japonskem sredi marca 2011 (glej tudi okvir 8 o odvisnosti euroobmočja od mednarodnih dobavnih verig). Pri razlagi četrtletnih prispevkov

je vsekakor potrebna previdnost, saj pri ocenjevanju zalog v nacionalnih računih obstaja določena statistična negotovost in zaloge so tudi pogosto predmet revizij.

Raven zalog je na splošno ocenjena kot razmeroma nizka, kar pomeni potrebo po selektivnem obnavljanju zalog v prihodnje. To je v skladu z najnovejšo anketo o bančnih posojilih, ki poroča o nadaljnjem povečanju potreb po financiranju obratnega kapitala. Ta proces pa lahko upočasni nedavna umiritev rasti BDP in povečana negotovost glede prihodnjega povpraševanja. Najnovejša gibanja anketnih podatkov, ki bodo vplivala na tretje četrtletje 2011, pričajo o majhnem prispevku sprememb zalog k četrtletni rasti BDP.

OKVIR 8

ODVISNOST EUROOBMOČJA OD MEDNARODNIH DOBAVNIH VERIG

Ponudbeni šoki, ki jih je povzročil potres na Japonskem, so močno vplivali na svetovne dobavne verige in na tiste države, katerih proizvodna dejavnost je močno odvisna od dobav iz Japonske. Najbolj je bila prizadeta avtomobilska industrija, saj več kot polovica japonske proizvodne dejavnosti v tej panogi poteka zunaj Japonske. V ZDA na primer je negativni prispevek k rasti BDP zaradi s tem povezanega upada v proizvodnji motornih vozil v drugem četrtletju leta 2011 glede na prvo četrtletje (5,5 milijarde) po ocenah znašal najmanj 0,15 odstotne točke (četrtletno na letni ravni). Čeprav je imel ta pojav le omejen učinek na proizvodnjo v euroobmočju, se je povečala splošna zaskrbljenost glede tveganj mednarodnega prenosa šokov prek trgovinskih povezav.¹

Svetovne dobavne verige so pomemben del današnjega svetovnega gospodarstva in trgovina s proizvodi za vmesno porabo zdaj predstavlja več kot polovico blaga, ki ga uvozijo gospodarstva OECD, in približno tri četrtine uvoza večjih gospodarstev v razvoju.² Vertikalna specializacija in znotrajpanožna trgovina sta privedli do vse večje povezanosti med gospodarstvi ter hkrati izpostavili pomen vrednostnih verig kot gibala ponudbenih šokov. V tem okvirju zato opisujemo potencialna tveganja za euroobmočje, izhajajoča iz motenj v svetovni dobavni verigi, ki imajo svoj izvor v večjih trgovinskih partnericah euroobmočja. V tem smislu je stopnja tveganosti odvisna od trenutne odvisnosti od uvoznih dobaviteljev in stopnje nadomestljivosti prek alternativnih dobaviteljev.

Splošni uvozni vzorci v euroobmočju

Euroobmočje dobi 60% vsega uvoza iz držav zunaj euroobmočja z uvozom iz desetih najpomembnejših trgovinskih partneric. Leta 2010 so bile najpomembnejše dobaviteljice euroobmočja Kitajska (13,5%), Združeno kraljestvo (9,6%), ZDA (8,3%) in Ruska federacija (7,2%).³ Delež proizvodov za vmesno porabo v skupnem uvozu zunaj euroobmočja se je močno povečal med leti 1999 in 2001 ter med leti 2004 in 2008, ko je dosegel najvišjo stopnjo izpred krize, 65% (glej graf). Na skupni sektorski ravni je največji delež v uvozu

1 Če si ogledamo avtomobilsko industrijo, je leta 2009 znašal delež japonskih avtomobilskih znamk v skupni domači proizvodnji Združenega kraljestva 50 % v ZDA 35 % in v euroobmočju le 3 %. Delež uvoženih japonskih vozil v skupni prodaji leta 2010 je v ZDA znašal 13%, v Združenem kraljestvu 5% in v euroobmočju 4%. Vir teh podatkov je avstralska banka Reserve Bank of Australia, *Statement on Monetary Policy*, avgust 2011.

2 Glej Miroudot, S., Lanz, R. in Ragoussis, A., "Trade in Intermediate Goods and Services", OECD Trade Policy Working Paper Series, št. 93, 2009.

3 Druge so bile Švica, Češka republika, Poljska, Japonska, Švedska in Norveška.

(glej tabelo A) odpadel na mineralna goriva, olja in proizvode, povezane z energijo (20%), tem pa so sledili stroji in računalniki (12%) ter električni stroji (11%). Kot kaže indeks Balassa, uvoz euroobmočja presega svetovno povprečje na področjih mineralnih goriv, olj in proizvodov, povezanih z energijo, farmacevtskih izdelkov, organskih kemikalij, oblačil, letal, vesoljskih plovil in pohištva.⁴

Splošna uvozna odvisnost euroobmočja

Splošno uvozno odvisnost euroobmočja prek svetovnih dobavnih verig lahko ocenimo z vidika trenutne odvisnosti od njegovih dobaviteljev in stopnje nadomestljivosti teh dobaviteljev z alternativnimi viri. Analiza se nanaša na serijo kazalnikov, izračunanih na podlagi podatkov o dvostranskih trgovinskih tokovih euroobmočja za več kot 5.000 sektorjev.⁵ Iz teh kazalnikov je razvidno, da so občutljivi členi v svetovni dobavni verigi euroobmočja tisti uvozni tokovi, za katere sta značilni visoka stopnja trenutne odvisnosti in nizka stopnja nadomestljivosti.⁶ Predvsem

Delež proizvodov za vmesno porabo v skupnem uvozu iz držav zunaj euroobmočja

(v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Proizvodi za vmesno porabo so opredeljeni v skladu s klasifikacijo širokih ekonomskih kategorij, ki jo uporabljajo Združeni narodi.

Zadnji podatki se nanašajo na maj 2011.

- 4 Indeks Balassa se izračuna kot $(M_i, EA/MEA)/(M/M)$, kjer M_i , EA predstavlja uvoz euroobmočja sektorja i , MEA je skupni uvoz euroobmočja, M_i je skupni svetovni uvoz sektorja i in M je skupni svetovni uvoz. Vrednost indeksa, ki je večja od ena, pomeni, da euroobmočje v tem sektorju uvozi relativno več, kot znaša skupni svetovni povprečni delež uvoza, kar nakazuje, da je odvisnost euroobmočja za dobavo blaga, ki spada v ta industrijski sektor, večja od svetovnega povprečja.
- 5 Kazalniki, ki se uporabljajo za zajetje visoke stopnje trenutne odvisnosti, sta: delež vsake partnerice v skupnem uvozu zunaj euroobmočja za vsak sektor (predvsem za tiste sektorje, kjer delež uvoza euroobmočja presega 20%) in indeks Balassa euroobmočja za uvoz (za tiste sektorje, kje je ta indeks višji od ena). Da bi ocenili stopnjo nadomestljivosti, se izračuna naslednje: svetovni tržni delež vsake partnerice v vsakem sektorju (upoštevajo se le tisti sektorji s tržnim deležem nad 30%) in skupno število držav zunaj euroobmočja, ki izvažajo v vsak sektor, kot delež 234 držav v podatkovnem nizu (ta indeks se imenuje "vseprisotnost" (ubiquity) in se osredotoča na vrednosti, nižje od 30%). Nazadnje se izračunajo deleži uvoza v euroobmočju za vsak sektor. Če je delež uvoza v euroobmočju velik, se to šteje kot dokaz, da bi domača proizvodnja lahko nadomestila pomanjkanje tujih dobaviteljev.
- 6 Podatki, uporabljeni za analizo, čeprav so zelo dezagregirani, docela ne zajemajo razlik v kakovosti med vrstami, ki spadajo v isto kategorijo proizvoda, kar verjetno pomeni, da je bila ocena stopnje nadomestljivosti pretirana.

Tabela A Deleži uvoza euroobmočja po industrijskih panogah in indeks Balassa

(deleži uvoza v odstotnih točkah)

Panoga	Delež uvoza	Indeks Balassa
Mineralna goriva, olja, voski	19,89	1,16
Jedrski reaktorji, kotli, stroji in računalniki	11,63	0,91
Električni stroji in oprema ter njihovi deli	11,07	0,81
Vozila, razen železniških ali tramvajskih tirnih vozil	6,02	0,97
Farmacevtski izdelki, razen zdravil	4,27	1,48
Optični, fotografski precizni instrumenti ter njihovi deli in pribor	3,43	1,05
Organske kemikalije	3,04	1,17
Organske kemikalije	2,31	1,73
Plastika in izdelki iz plastike	2,15	0,74
Oblachila – pletena	2,11	1,67
Biseri, dragi ali poldragi kamni, plemenite kovine	1,93	0,64
Letala in drugi zrakoplovi, vesoljska plovila in njihovi deli	1,77	1,28
Železo in jeklo	1,56	0,74
Pohištvo	1,48	1,27

Viri: Podatkovna zbirka Baci in CEPII.

Opomba: Panoge, zajete v tej tabeli, so razvrščene glede na dvomestno stopnjo agregacije.

Tabela B Uvoz euroobmočja z visoko stopnjo tekoče odvisnosti in nizko stopnjo nadomestljivosti: izbrani sektorji po trgovinskih partnericah

Trgovinska partnerica	Število sektorjev ¹⁾	Število sektorjev proizvodov za vmesno porabo	Delež skupnega dvostranskega uvoza ²⁾ (percentages)
Kitajska	94	65	1,20
ZDA	44	31	7,80
Združeno kraljestvo	14	10	1,10
Japonska	13	8	0,70
Švica	9	8	0,40
Rusija	6	6	3,20
Češka	5	4	0,30
Švedska	4	4	1,60
Norveška	3	1	2,20
Poljska	2	1	0,80

Viri: Izračuni CEPII in ECB.

1) Sektorji so izbrani na podlagi naslednjih meril: delež glavne uvozne partnerice presega 30 %; delež uvoza euroobmočja presega 20 %; indeks Balassa je višji od 1; delež indeksa „vseprisotnost“ (ubiquity) je nižji od 30 %.

2) Za vsako od trgovinskih partneric podatki podajajo vrednost uvoza izbranih sektorjev kot delež skupnega dvostranskega uvoza euroobmočja.

prekinitev uvoznih tokov za proizvode za vmesno porabo bi ogrozila proizvajalce v euroobmočju in utrila pot širjenju ponudbenih šokov na mednarodni ravni.

Ta splošna uvozna odvisnost euroobmočja se močno razlikuje po posameznih trgovinskih partnericah (glej tabelo A). Če preštejemo sektorje, za katere sta za euroobmočje značilni visoka stopnja trenutne odvisnosti in nizka stopnja nadomestljivosti z drugimi dobavitelji, je Kitajska na prvem mestu (94 sektorjev, od teh 65 sektorjev s proizvodi za vmesno porabo), sledijo ZDA (44 sektorjev, od teh 31 sektorjev s proizvodi za vmesno porabo), Združeno kraljestvo (14 sektorjev, od teh 10 sektorjev s proizvodi za vmesno porabo) in Japonska (13 sektorjev, od teh 8 sektorjev s proizvodi za vmesno porabo). Čeprav ti sektorji samo za ZDA predstavljajo večji delež (7,8%) skupne dvostranske trgovine z euroobmočjem,⁷ je vseeno pomembno tudi blago, uvoženo iz drugih držav, saj bi pomanjkanje tega blaga lahko oviralo proizvodnjo številnih končnih proizvodov in oškodovalo posamezne industrijske sektorje ali gospodarske družbe euroobmočja.

Da bi lažje razumeli, kateri industrijski sektorji so dejansko bolj izpostavljeni, moramo upoštevati tudi sektorsko dimenzijo analize.⁸ Ta pokaže, da je euroobmočje zelo odvisno od večine svojih trgovinskih partneric za organske kemikalije, ki se uporabljajo kot vložki v farmacevtskem in kozmetičnem sektorju ter drugih sekundarnih kemijskih sektorjih (plastika, guma, barve itn.). Poleg tega je stopnja uvozne odvisnosti visoka za določene anorganske kemikalije in tekstilne proizvode za vmesno porabo, uvožene s Kitajske, za anorganske kemikalije ter vlaknine in papirnate proizvode, uvožene iz ZDA, ter za sintetične tekstilne proizvode in manjše motorje, uvožene z Japonske. Kar zadeva proizvode za vmesno porabo, uvožene iz Združenega kraljestva in Švice, je zanje običajno značilna razmeroma visoka stopnja nadomestljivosti s proizvodi domačih proizvajalcev, tudi kadar je stopnja nadomestljivosti z drugimi tujimi dobavitelji nizka. To dejstvo lahko pojasni večja podobnost trgovinske specializacije med temi državami in državami euroobmočja.

Rezultati nakazujejo predvsem to, da bi bili učinki ponudbenega šoka, ki bi izhajal iz ene od glavnih trgovinskih partneric euroobmočja, verjetno omejeni na nekatere specifične domače industrijske sektorje, predvsem na tekstilne sektorje in sektorje kemikalij. Na

⁷ Še ena izjema je Rusija z deležem 3,2%. Na to vrednost vpliva predvsem uvoz proizvodov, povezanih z energijo.

⁸ Glede na veliko število zelo specifičnih sektorjev je to le sintetičen pregled rezultatov.

primer, izkazalo se je, da so bili splošni učinki potresa na Japonskem na proizvodnjo v euroobmočju manjši od pričakovanih. Uvoz z Japonske predstavlja relativno majhen delež v skupnem uvozu euroobmočja (3%) in vse kaže, da uvozna odvisnost od Japonske ni zgoščena v tistih sektorjih, ki jih je potres najbolj prizadel (avtomobili, rezervni deli motornih vozil in računalniški dodatki). Nekateri nepreverjeni podatki pa kljub temu nakazujejo, da je šok na ponudbo ključnih proizvodnih vložkov lahko zelo velik, tudi če je omejen samo na nekaj posameznih podjetij, kadar je stopnja nadomestljivosti zelo nizka (npr. zaradi povezav med matično in povezano družbo).

ZUNANJA TRGOVINA

Po okrepanju trgovinske menjave euroobmočja proti koncu leta 2010 in v prvem četrtletju 2011 se je v drugem četrtletju 2011 medčetrtno upočasnila tako rast uvoza kot tudi rast izvoza ter dosegla 0,5% oziroma 1,0% (merjeno z obsegom). Rast izvoza je bila višja od rasti uvoza, tako da je bil neto prispevek trgovinske menjave k rasti BDP pozitiven. Zmanjšanje obsega menjave z državami zunaj euroobmočja je bilo v istem četrtletju izrazitejše kot zmanjšanje menjave v euroobmočju.

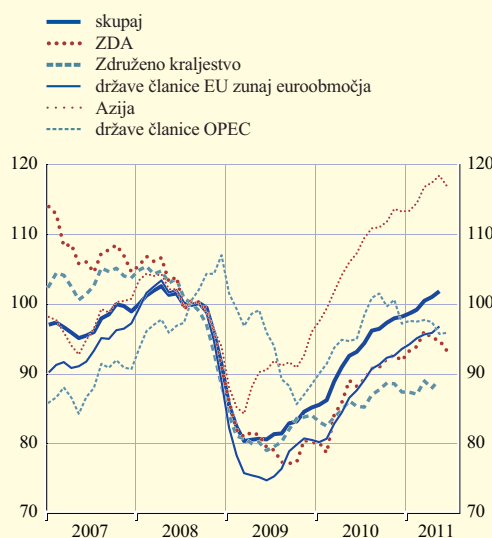
Podatki o vrednosti blagovne in storitvene menjave do junija 2011 kažejo, da so stopnje rasti trgovinske menjave z državami zunaj euroobmočja v drugem četrtletju leta zabeležile precejšnje zmanjšanje. V skladu s plačilnobilančnimi podatki se je medčetrtna stopnja rasti vrednosti izvoza blaga in storitev v drugem četrtletju 2011 zmanjšala na 0,9%, vrednost uvoza pa na 0,0% (potem ko je v prejšnjem četrtletju znašala 4,7% oziroma 5,4%). Padec izvoza v države zunaj euroobmočja v drugem četrtletju je bil na splošno skladen z splošnim zmanjšanjem tujega povpraševanja tako iz razvitih gospodarstev kot tudi iz gospodarstev v razvoju, predvsem iz ZDA in s Kitajske (glej graf 53). Razčlenitev po kategorijah proizvodov kaže, da se je rast obsega izvoza proizvodov za vmesno in široko porabo upočasnila bolj kot rast izvoza investicijskega blaga.

Istočasno je bil v drugem četrtletju 2011 šibek tudi uvoz euroobmočja. Gibanje vrednosti uvoza iz držav zunaj euroobmočja odraža predvsem šibko domače povpraševanje, ta gibanja pa so bila tudi v skladu z umirjeno rastjo industrijske proizvodnje v euroobmočju v drugem četrtletju. Med glavnimi kategorijami proizvodov se je uvoz proizvodov za vmesno porabo zmanjšal bolj kot uvoz investicijskega blaga in proizvodov za široko porabo. Poleg tega se je uvoz energentov iz držav OPEC močno zmanjšal zaradi motenj s preskrbo iz Libije.

Če si ogledamo storitveno menjavo, se je glede na plačilnobilančne podatke vrednost izvoza storitev v drugem četrtletju v primerjavi s predhodnim četrtletjem zmanjšala za 1,4%, vrednost uvoza pa

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

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



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Najnovejši podatki se nanašajo na marec 2011, razen za skupaj, države članice EU zunaj euroobmočja in Združeno kraljestvo (februar 2011). Agregat za države članice EU zunaj euroobmočja ne vključuje Danske, Švedske in Združenega kraljestva.

za 0,9%. Manjši izvoz storitev je povezan z zmanjšanim povpraševanjem po storitvah iz ZDA in Združenega kraljestva, ki so največje trgovinske partnerice euroobmočja na področju storitev.

Tako se je primanjkljaj tekočega računa euroobmočja v 12-mesečnem obdobju do junija 2011 rahlo povečal v primerjavi z istim obdobjem leto prej in dosegel 59,9 milijarde EUR (tj. okoli 0,6% BDP euroobmočja). Zvišanje je mogoče večinoma pojasniti z manj pozitivnim blagovnim saldom in v manjši meri s poslabšanjem salda dohodkov.

Ob zmernem okrevanju svetovne gospodarske aktivnosti, napetostih na finančnih trgih in povečani negotovosti je pričakovati, da bo izvoz euroobmočja v bližnji prihodnosti še naprej zmerno naraščal. Razpoložljive anketne informacije so v skladu z umirjeno trgovinsko menjavo euroobmočja v drugi polovici leta. Indeks PMI o novih izvoznih naročil v predelovalnih dejavnostih euroobmočja pa je julija in avgusta padel pod raven 50, ki loči recesijo od konjunktura, kar kaže usmerjena gibanja v izvozu v države zunaj euroobmočja v bližnji prihodnosti.

4.2 PROIZVODNJA, PONUDBA IN GIBANJA NA TRGU DELA

Proizvodna stran nacionalnih računov kaže, da si je skupna dodana vrednost od konca recesije v drugem četrtletju 2009 opomogla v vseh glavnih sektorjih, vendar so med sektorji izrazite razlike. Najmočneje si je opomogla industrija (brez gradbeništva), kjer so bile izgube tudi največje, vendar je raven dodane vrednosti v industriji še vedno pod najvišjo vrednostjo izpred krize. Dodana vrednost v storitvah pa se je vrnila na raven izpred krize, čeprav je bilo okrevanje zmernejše kot v predelovalnih dejavnostih. Dodana vrednost v gradbeništvu, ki se je po končani recesiji še dodatno zmanjšala, si je naknadno prav tako nekoliko opomogla. Novejša gibanja kažejo, da se je skupna rast dodane vrednosti v drugem četrtletju 2011 upočasnila in kratkoročni kazalniki pričajo o upočasneni rasti v tretjem četrtletju, čeprav se zmerno okrevanje še nadaljuje (glej tudi okvir 6 o nedavni upočasnitvi gospodarske rasti v euroobmočju).

Razmere na trgu dela so se v euroobmočju začele izboljševati (glej razdelek o trgu dela spodaj). Po večjem nazadovanju leta 2009 in poznejšem izboljšanju leta 2010 je bila rast zaposlenosti v prvem četrtletju 2011 pozitivna, medtem ko se je število brezposelnih leta 2011 na splošno ustalilo.

PROIZVODNJA PO SEKTORJIH

Okrevanje skupne dodane vrednosti – ki se je v prvi polovici leta 2010 precej okrepilo – se je v drugi polovici leta upočasnilo. Medčetrtna rast dodane vrednosti je znašala 0,4% v tretjem in 0,3% v zadnjem četrtletju 2010. V prvem četrtletju 2011 je spet narasla za 0,7%, deloma zaradi posebnih dejavnikov, toda v drugem četrtletju se je spet zmanjšala na 0,2%.

Umiritev rasti skupne dodane vrednosti v drugem četrtletju 2011 je bila v veliki meri posledica večje upočasnitve dodane vrednosti v industriji (brez gradbeništva), saj je rast padla z 1,7% medčetrtno v prvem četrtletju 2011 na 0,4% v drugem četrtletju. V drugem četrtletju je bila manjša tudi rast proizvodnje (glej graf 54). Potem ko se je industrijska proizvodnja (brez gradbeništva) v prvem četrtletju medčetrtno povečala za 0,9%, se je rast nadaljevala tudi v drugem četrtletju, čeprav počasneje (0,2%). Nižja stopnja rasti v drugem četrtletju je bila predvsem posledica proizvodnje energije, ki se je v tem obdobju še naprej močno krčila. Sektor proizvodov za vmesno porabo, kjer se je proizvodnja v drugem četrtletju nekoliko zmanjšala, ravno tako ni prispeval k rasti proizvodnje v drugem četrtletju, potem ko je bil prispevek v prvem četrtletju zelo pozitiven. Pozitiven pa je bil prispevek sektorjev investicijskega blaga in proizvodov za široko porabo.

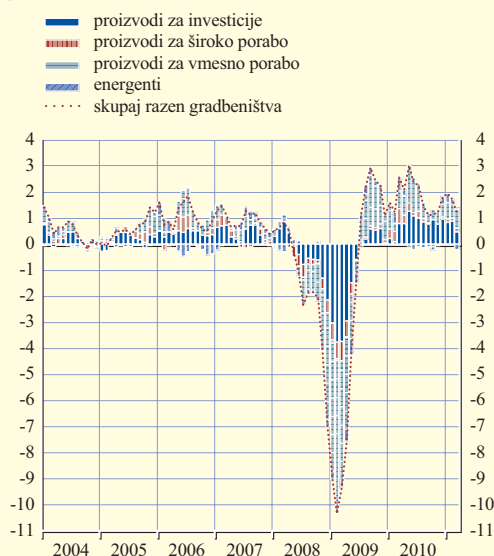
Anketni podatki Evropske komisije kažejo, da so se omejitve proizvodnje v treh mesecih do julija 2011 rahlo zmanjšale. To zmanjšanje je bilo povezano z nižjimi omejitvami na strani ponudbe v primerjavi z rekordno vrednostjo izpred treh mesecev, ki je bilo posledica pomanjkanja opreme, omejitve proizvodnje zaradi nezadostnega povpraševanja pa so postale izrazitejše.

Kratkoročni kazalniki govorijo o nadaljnji krepitvi v industriji v tretjem četrtletju 2011, čeprav so stopnje zelo zmerne. Kazalnik Evropske komisije o zaupanju v industriji je bil v prvih dveh mesecih tretjega četrtletja višji od dolgoročnega povprečja, a je v primerjavi z drugim četrtletjem močno upadel, potem ko je bila ocena podjetij glede ravni naročil in pričakovani proizvodnji slabša (glej graf 55). V prvih dveh mesecih tretjega četrtletja se je zmanjšal tudi indeks PMI o proizvodnji v predelovalnih dejavnostih in je bil prvič od drugega četrtletja 2009 povprečno nižji od teoretičnega praga ničelne rasti (50). Nova naročila v industriji, od katerih bi se morala večina pozneje preliti v proizvodnjo, so v drugem četrtletju 2011 medčetrtletno še naprej naraščala. Naraščanje je bilo še vedno močno na področju skupnih novih naročil, medtem ko se je število novih naročil brez težke transportne opreme v drugem četrtletju le rahlo povečalo. Rezultati anket o tem, kako podjetja ocenjujejo svoja skupna naročila in nova naročila, kot jih objavljata Evropska komisija in Markit, so se je julija in avgusta poslabšali. Podatki na podlagi teh anket so zdaj slabši od povprečja v drugem četrtletju.

Gradbeništvo je v prvem četrtletju 2011 pozitivno prispevalo k rasti skupne dodane vrednosti in deloma nadoknadilo izpad proizvodnje, ki so ga povzročile neugodne vremenske razmere v predhodnem

**Graf 54 Rast in prispevki k rasti
industrijske proizvodnje**

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



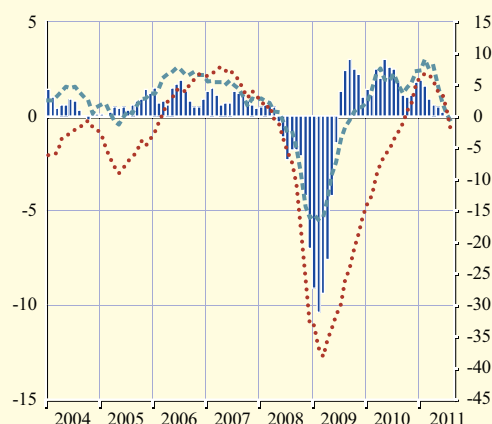
Vira: Eurostat in izračuni ECB.

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

**Graf 55 Industrijska proizvodnja, zaupanje
v predelovalnih dejavnostih in PMI**

(mesečni podatki; desezonirano)

- industrijska proizvodnja¹⁾ (lestvica na levi strani)
- ... zaupanje v predelovalnih dejavnostih²⁾ (lestvica na desni strani)
- PMI³⁾ (lestvica na desni strani)



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.

četrtnetju. V drugem četrtnetju 2011 je rast dodane vrednosti v gradbeništvo obmirovala, kar govori o stabilizaciji gradbeništva, čeprav na nizkih ravneh. Kratkoročni kazalniki kažejo na šibko rast dodane vrednosti v gradbeništvo v tretjem četrtnetju 2011. Indeks PMI za gradbeništvo se je v prvem mesecu tretjega četrtnetja v primerjavi z drugim četrtnetjem močno zmanjšal. Število novih naročil, ki so jih prejela gradbena podjetja v euroobmočju, je julija še bolj upadlo. Anketni kazalnik Evropske komisije o poslovnih tendencah v gradbeništvo je bil v prvih dveh mesecih tretjega četrtnetja rahlo višji kot v drugem četrtnetju, a še vedno nižji od dolgoročnega povprečja.

Dodana vrednost v storitvah se je v drugem četrtnetju 2011 medčetrtnetno povečala za 0,2%, potem ko je že v predhodnem četrtnetju dosegla 0,3-odstotno rast. Med tretjim četrtnetjem 2009 in drugim četrtnetjem 2011, tj. po začetku okrevanja, je četrtnetna rast storitev povprečno znašala 0,3%, povprečna rast BDP pa je bila 0,5%. Rast storitvenih dejavnosti je bila v veliki meri posledica rasti trgovine in prevoznih storitev, medtem ko je bila rast dodane vrednosti finančnih in drugih storitev manjša.

Ankete kažejo na vztrajno rast storitvenih dejavnosti v prvih dveh mesecih tretjega četrtnetja, vendar je bila rast počasnejša kot v drugem četrtnetju. V skladu z anketami PMI so bili poslovna aktivnost in pričakovanja za prihodnje mesece bistveno nižji v prvih dveh mesecih drugega četrtnetja kot v predhodnem četrtnetju, vendar nad povprečno ravniyo posamezne serije od leta 1998 dalje. Anketa Evropske komisije o poslovnih tendencah v storitvenih dejavnostih, ki razkriva bolj postopno okrevanje po recesiji kot serija anket PMI za storitvene dejavnosti, prav tako govori o izrazitem zmanjšanju v juliju in avgustu. Rezultati anket na splošno pričajo o umirjanju dinamike rasti dodane vrednosti storitev v tretjem četrtnetju, a prav tako kažejo, da so podjetja še naprej naklonjena zaposlovanju, kar lahko kaže – poleg standardnega zapoznelega prilagajanja zaposlenosti proizvodnji – da si podjetja šibko dinamiko rasti vsaj za zdaj razlagajo kot začasen pojav in ne kot vztrajno poslabšanje obetov za rast.

TRG DELA

Z naraščanjem povpraševanja je trg dela v euroobmočju med letom 2010 in na začetku leta 2011 začel kazati znake postopnega izboljšanja. Velik del skupne prilagoditve zaposlenosti med krizo je potekal z zmanjšanjem števila opravljenih delovnih ur na zaposlenega in ne z zmanjšanjem števila zaposlenih, saj so podjetja kopicila delovno silo kljub strmemu upadu povpraševanja. Po drugi strani so velik del nedavnega povečanja povpraševanja pokrili z uporabo prostih zmogljivosti v podjetjih, kar je le malo vplivalo na zaposlenost. Zato je že opaziti začetne znake izboljšanja razmer na trgu dela z vidika povečanja števila opravljenih delovnih ur, ki postopoma narašča od drugega četrtnetja 2009, medtem ko je začela rast zaposlenosti okrevati šele v zadnjem četrtnetju 2010. Tako je bila tudi stopnja brezposelnosti v letu 2010 na splošno stabilna, nato se je v prvem četrtnetju letos rahlo znižala in pozneje le malce zvišala, v tem letu pa ostala povprečno na ravni 10%.

Skupno število opravljenih delovnih ur se je v prvem četrtnetju 2011 medčetrtnetno povečalo za 0,3%. Po posameznih sektorjih se je število opravljenih delovnih ur rahlo povečalo v gradbeništvo, potem ko se je v četrtnetju prej močno zmanjšalo – kar potrjuje trenutno šibkost tega sektorja – v industriji (brez gradbeništva) in storitvah pa je bila rast zmerna.

Zaposlenost se je v prvem četrtnetju 2011 medčetrtnetno povečala za 0,1% v primerjavi z 0,2% v prejšnjem četrtnetju. Skupna zaposlenost v storitvah se je v prvem četrtnetju medčetrtnetno povečala za 0,2%, le rahlo manj kot v predhodnem četrtnetju, izguba delovnih mest pa se je nadaljevala v gradbeništvo, kjer se je zaposlenost zmanjšala za 0,8%. Zaposlenost v industriji (brez gradbeništva) se je povečala za 0,3% (glej tabelo 9).

Tabela 9 Rast zaposlenosti

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

	Osebe					Ure				
	Medletne stopnje 2009	2010	Medčetrtnne stopnje 2010 III	2010 IV	2011 I	Medletne stopnje 2009	2010	Medčetrtnne stopnje 2010 III	2010 IV	2011 I
Celotno gospodarstvo	-1,9	-0,5	0,0	0,2	0,1	-3,5	0,4	0,1	0,0	0,3
od tega:										
Kmetijstvo in ribištvo	-2,4	-0,6	0,3	0,4	-1,6	-2,3	-1,2	-0,1	0,0	-0,5
Industrija	-5,7	-3,3	-0,4	-0,2	0,0	-9,0	-1,3	0,2	-0,5	0,6
Razen gradbeništva	-5,2	-3,1	-0,2	0,1	0,3	-9,2	-0,3	0,8	0,1	0,7
Gradbeništvo	-6,7	-3,7	-1,0	-0,9	-0,8	-8,6	-3,3	-0,9	-1,7	0,5
Storitve	-0,5	0,5	0,1	0,3	0,2	-1,6	1,0	0,1	0,2	0,3
Trgovina in promet	-1,8	-0,6	0,0	0,3	0,1	-3,0	0,3	-0,1	0,0	0,0
Finančno posredništvo in poslovne storitve	-2,2	1,0	0,2	0,3	0,9	-3,5	1,7	0,3	0,5	1,1
Javna uprava ¹⁾	1,4	1,1	0,1	0,2	-0,1	1,0	1,4	0,1	0,1	0,1

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

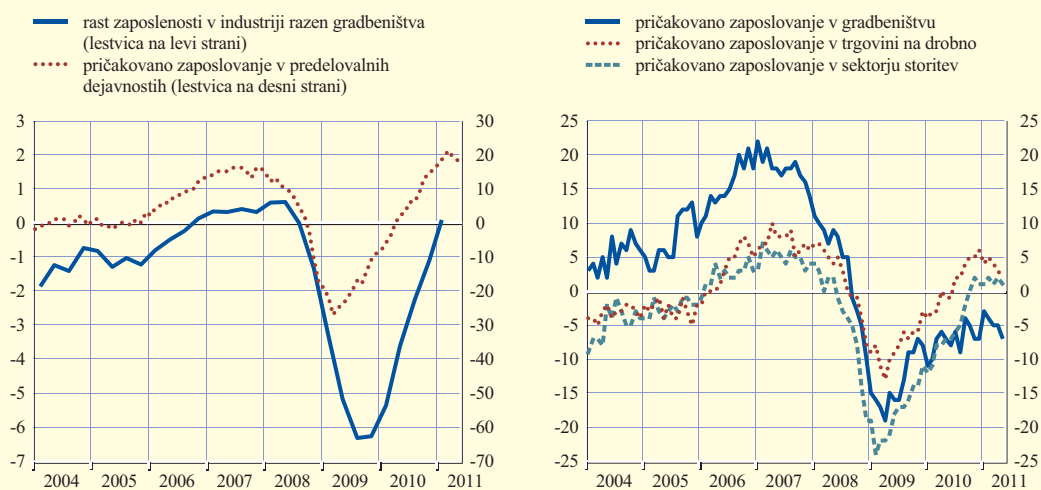
1) Vključuje tudi izobraževanje, zdravstvo in druge storitve.

Poleg razpoložljivih »kvantitativnih« podatkov ankete o pričakovanem zaposlovanju kažejo, da bi morala zaposlenost v tretjem četrtletju 2011 še naprej naraščati. Indeks PMI o pričakovanem zaposlovanju v predelovalnih in storitvenih dejavnostih euroobmočja je julija in avgusta presegel 50, kar kaže na pozitivno rast zaposlenosti. Ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah kažejo podobno sliko (glej graf 56).

Okrevanje gospodarske rasti v euroobmočju skupaj z zmernejšim izboljšanjem zaposlenosti je privedlo tudi do večje rasti produktivnosti. Najnovejši razpoložljivi podatki za prvo četrtletje 2011 namreč kažejo nadaljnjo medletno rast produktivnosti (glej graf 57). Toda pričakovati je, da bo rast produktivnosti upadla, ko se bo rast BDP zmereno okrepila.

Graf 56 Rast zaposlenosti in pričakovano zaposlovanje

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

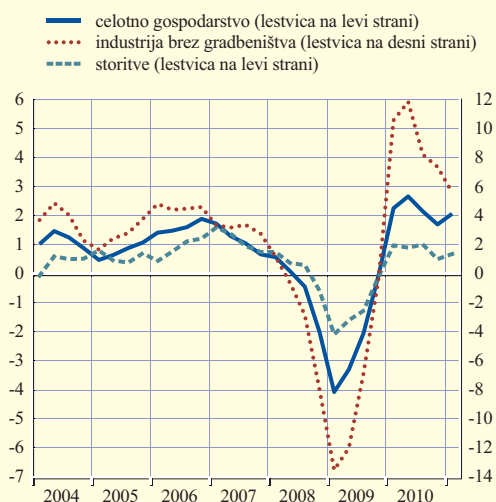


Viri: Eurostat in ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov Evropske komisije.

Opomba: Ravnotežja v odstotkih so prilagojene srednje vrednosti.

Graf 57 Produktivnost dela

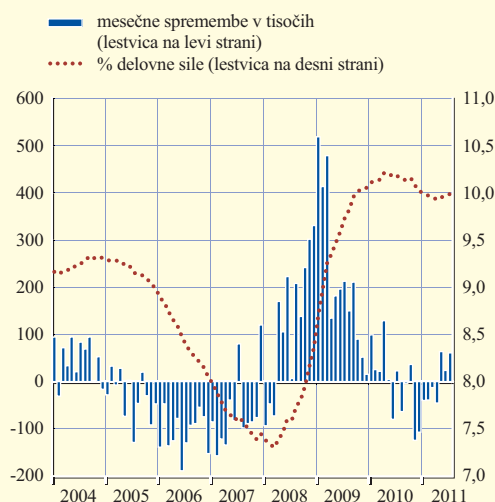
(medletne spremembe v odstotkih)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 58 Brezposelnost

(mesečni podatki, desezonirano)



Vir: Eurostat.

Brezposelnost se je med zadnjo recesijo in še nekaj mesecev pozneje strmo povečala, saj je v začetku leta 2008 znašala 7,3%, sredi leta 2010 pa dosegla najvišjo 10,2-odstotno vrednost (glej graf 58). Od takrat se stopnja brezposelnosti v euroobmočju z okrevanjem gospodarske aktivnosti počasi zmanjšuje in v prvih sedmih mesecih leta 2011 je povprečno dosegla 10,0%.

4.3 GOSPODARSKI OBETI

Realna rast BDP v euroobmočju je v drugem četrtletju 2011 medčetrtletno padla na 0,2%, potem ko je v prvem četrtletju znašala 0,8%. Kot je bilo pričakovano, so začasni dejavniki, ki so pospešili rast v prvem delu leta, popustili in pojavili so se negativni učinki, ki so bili posledica potresa na Japonskem in zapoznelega učinka pretekle rasti cen nafte. Vse kaže, da številna gibanja povzročajo umirjanje osnovne dinamike v euroobmočju, medkatere spadajo upočasnjena svetovna gospodarska rast, s tem povezano znižanje delniških tečajev in manjše zaupanje podjetij ter negativni učinki, ki so posledica napetosti na številnih trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju. Zato lahko pričakujemo, da bo realna rast BDP v drugi polovici tega leta zelo zmerno naraščala. Istočasno je pričakovati, da bo na gospodarsko aktivnost euroobmočja ugodno vplivala sedanja rast svetovnega gospodarstva in tudi akomodativna denarna politika ter razni ukrepi, sprejeti v podporo delovanja finančnega sektorja.

Takšno oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje, pripravljene septembra 2011, ki predvidevajo medletno realno rast BDP med 1,4% in 1,8% v letu 2011 ter med 0,4% in 2,2% v letu 2012 (glej okvir 9). V primerjavi z junijskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema so razponi realne rasti BDP za leti 2011 in 2012 popravljeni navzdol.

Tveganja glede gospodarskih obetov v euroobmočju so v trenutnih razmerah zelo velike negotovosti usmerjena navzdol. Tveganja so v glavnem povezana z napetostmi v nekaterih segmentih finančnih trgov v euroobmočju in na svetovni ravni ter z možnostjo, da se te napetosti prenesejo na realno gospodarstvo euroobmočja. Povezana so tudi z nadaljnjo rastjo cen energentov, protekcionističnimi pritiski in morebitnimi neobvladljivimi popravki svetovnih neravnovesij.

Okvir 9

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki ECB so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 25. avgusta 2011, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje.¹ Povprečna medletna realna rast BDP naj bi bila med 1,4% in 1,8% v letu 2011 ter med 0,4% in 2,2% v letu 2012. Inflacija naj bi v letu 2011 znašala od 2,5% do 2,7% in v letu 2012 od 1,2% do 2,2%.

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 18. avgusta 2011.

Predpostavka o kratkoročnih obrestnih merah je povsem tehnične narave. Kratkoročne obrestne mere se merijo s 3-mesečno obrestno mero EURIBOR, tržna pričakovanja pa so izpeljana iz obrestnih mer terminskih pogodb. S to metodologijo dobimo povprečno raven kratkoročnih obrestnih mer v višini 1,3% v letu 2011 in 1,0% v letu 2012. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 4,2% v letu 2011 in tudi v letu 2012. Prenos s tržnih obrestnih mer na bančne posojilne obrestne mere naj bi v večini delov euroobmočja potekal v skladu s preteklimi gibanji. Prenos naj bi zlasti v državah, kjer obstajajo napetosti na trgih državnih obveznic, spremljali neugodni učinki na bančne premije za kreditno tveganje. Pogoji kreditiranja se bodo predvidoma še naprej postopno normalizirali, vendar naj bi v obdobju projekcij še nekoliko zavirali gospodarsko aktivnost.

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 110,1 USD za sod, v letu 2012 pa 106,5 USD za sod. Cene primarnih surovin brez energentov v ameriških dolarjih² naj bi se v letu 2011 zvišale za 19,6%, v letu 2012 pa znižale 0,8%.

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.

2 Predpostavke o cenah nafte in hrane temeljijo na terminskih cenah do konca obdobja projekcij. Pri cenah drugih primarnih surovin se predpostavlja, da bodo sledile cenam terminskih pogodb do tretjega četrtrletja 2012, potem pa se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

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 18. avgusta 2011. To pomeni, da bo devizni tečaj med eurom in ameriškim dolarjem (EUR/USD) v letu 2011 na ravni 1,42, v letu 2012 pa na ravni 1,43, medtem ko se bo efektivni tečaj eura v povprečju zvišal za 0,2% v letu 2011, v letu 2012 pa znižal za 0,2%.

Predpostavke o fiskalnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav euroobmočja, ki so bili na voljo 19. avgusta 2011. Vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so jih vlade že dovolj podrobno opredelile in bodo verjetno tudi sprejeti.

Predpostavke glede zunanjega okolja

Svetovna rast se je v zadnjih mesecih umirila. Ta upočasnitev delno odraža začasne dejavnike, kot so posledice japonske naravne in jedrske nesreče na tamkajšnje gospodarstvo in svetovne dobavne verige, pa tudi zaviralni učinki visokih cen primarnih surovin na dohodke v najpomembnejših visoko razvitih gospodarstvih. Pričakuje se, da bo postopno pojemanje motenj v dobavnih verigah nekoliko spodbudilo rast v drugi polovici tega leta. Hkrati se pričakuje, da bodo rast zavirali naslednji dejavniki: višje stopnje brezposelnosti od pričakovanih, manjše zaupanje podjetij in potrošnikov v visoko razvitih gospodarstvih ter še naprej šibek stanovanjski trg v ZDA. Poleg tega nedavna sprememba razporeditve na svetovnih finančnih trgih predvidoma ne bo zavrla svetovnega gospodarskega okrevanja, vendar bo to imelo dodaten negativen vpliv prek učinkov zaupanja in premoženja v drugi polovici leta 2011. Na srednji rok se pričakuje, da bodo posledice finančne krize še naprej zavirale okrevanje v visoko razvitih gospodarstvih, kar odraža nujnost bilančnega prilaganja v različnih panogah. Zaradi tega se slabšajo obeti hitrega izboljšanja trga dela v nekaterih visoko razvitih gospodarstvih. Nasprotno se za rast v razvijajočih se tržnih gospodarstvih pričakuje, da bo ostala relativno močna, ob vztrajno prisotni nevarnosti pregrevanja. Svetovni realni BDP zunaj euroobmočja naj bi se v povprečju povečal za 4,1% v letu 2011 in za 4,4% v letu 2012. Rast zunanjega povpraševanja naj bi bila 7,0% v letu 2011 in 6,8% v letu 2012. To so nižje stopnje rasti od junijskih projekcij strokovnjakov Eurosistema zlasti zato, ker so bili obeti za ameriško gospodarstvo popravljeni navzdol.

Projekcije realne rasti BDP

Gospodarska aktivnost v euroobmočju se je v zadnjih mesecih zelo upočasnila v primerjavi s prvim četrtletjem 2011, ko jo je poganjala oživitvev gradbenega sektorja. Tako kot v svetovnem gospodarstvu so tudi v euroobmočju gospodarsko aktivnost zavirali negativni vplivi japonske naravne in jedrske nesreče, pa tudi zakasneli učinki pretekle rasti cen nafte. Osnovni zagon v euroobmočju je upadel tudi zaradi domačih dejavnikov, med katere spadajo nižji tečaji delnic, zaostrena fiskalna politika, strožji pogoji kreditiranja pa tudi večja negotovost, ki se kaže v višjih premijah za tveganje, ki so posledica državne dolžniške krize, ter manjše zaupanje podjetij in potrošnikov. Več teh dejavnikov naj bi se v bližnji prihodnosti ohranilo, zato projekcije kažejo na skromno realno rast BDP v drugi polovici leta 2011. Kasneje naj bi gospodarska aktivnost postopno dobila zagon z izvozom euroobmočja, na katerega bo ugodno vplivalo vse večje zunanje povpraševanje, postopno pa naj bi se okrepilo tudi domače povpraševanje, k čemur naj bi pripomogla akomodativna denarna politika, ukrepi za obnovo delovanja finančnega sistema in sčasoma vpliv močnega svetovnega povpraševanja

Tabela A Makroekonomske projekcije za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)^{1), 2)}

	2010	2011	2012
HICP	1,6	2,5–2,7	1,2–2,2
Realni BDP	1,7	1,4–1,8	0,4–2,2
Zasebna potrošnja	0,8	0,3–0,7	0,0–1,6
Državna potrošnja	0,5	-0,2–0,8	-0,7–0,5
Bruto investicije v osnovna sredstva	-0,8	2,2–3,6	0,8–5,4
Izvoz (blago in storitve)	11,0	5,6–8,4	2,3–9,7
Uvoz (blago in storitve)	9,3	4,7–7,3	2,0–9,2

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

2) Podatki se nanašajo na euroobmočje vključno z Estonijo, z izjemo podatkov o HICP za leto 2010. Povprečna medletna sprememba v odstotkih za HICP za leto 2011 temelji na sestavi euroobmočja, ki Estonijo vključuje že v letu 2010.

na domači dohodek. Po projekcijah bo medletna realna rast BDP v letu 2011 znašala med 1,4% in 1,8%, v letu 2012 pa med 0,4% in 2,2%.

Podrobnejši pregled komponent povpraševanja razkrije, da naj bi dinamika rasti izvoza v države zunaj euroobmočja ostala relativno močna do leta 2012, čeprav naj bi v letu 2012 padla pod stopnjo rasti zunanega povpraševanja, kar je skladno s trendnim upadom tržnega deleža euroobmočja. Po močni oživitvi v prvem četrtletju 2011 naj bi skupne naložbe do konca leta rasle le še zmerno, nato pa naj bi v letu 2012 ponovno dobile zagon. Pričakuje se vztrajna rast podjetniških naložb v obdobju projekcij, k čemur naj bi pripomogla rast dobičkov, nadaljnja rast izvoza in pojav proizvodnih ozkih grl. Stanovanjske naložbe naj bi po drugi strani ostale relativno oslabiljene v vsem obdobju projekcij, kar je mogoče pripisati trenutnemu prilagajanju stanovanjskega trga v nekaterih državah, kar se kaže tudi v skromnih projekcijah rasti stanovanjskih cen. Tudi državne naložbe naj bi do konca leta 2012 padale, kot trenutno kažejo fiskalni konsolidacijski programi, napovedani v več državah euroobmočja.

Rast zasebne potrošnje naj bi bila v letu 2011 precej oslabiljena, nato pa naj bi si v letu 2012 nekoliko opomogla, predvsem skladno z dinamiko rasti realnega razpoložljivega dohodka. Neugodne posledice pretekle rasti cen primarnih surovin bodo verjetno zavirale rast realnega razpoložljivega dohodka do konca leta 2011, nato naj bi se v letu 2012 inflacijski pritiski zmanjšali, rast realnega razpoložljivega dohodka pa oživila. Državna potrošnja naj bi do leta 2012 realno rasla le skromno, kar je mogoče pripisati fiskalnim konsolidacijskim programom, napovedanim v več državah euroobmočja. Pričakuje se, da bo dinamika rasti uvoza iz držav zunaj euroobmočja nekoliko živahnejša v letu 2011, nato pa se bo v letu 2012 umirila, vendar bo v obdobju projekcij uvoz še vedno rasel hitreje kot skupno povpraševanje. Zahvaljujoč nekoliko močnejši rasti izvoza naj bi v obdobju projekcij neto menjava s tujino kljub temu še vedno pozitivno prispevala k rasti BDP, čeprav manj kot v preteklosti.

Projekcije cen in stroškov

Medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, je avgusta 2011 znašala 2,5%. Skupna inflacija naj bi v naslednjih mesecih ostala nad 2%, in sicer zlasti zaradi vpliva, ki ga ima preteklo močno zvišanje cen nafte in drugih primarnih surovin na cene energentov in hrane. Zatem naj bi se glede na sedanje terminske cene rast uvoznih cen primarnih surovin umirila. Domači cenovni pritiski naj bi se nasprotno počasi okrepili, odražajoč rast stroškov

Tabela B Primerjava s projekcijami iz junija 2011

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2011	2012
Realni BDP – junij 2011	1,5–2,3	0,6–2,8
Realni BDP – september 2011	1,4–1,8	0,4–2,2
HICP – junij 2011	2,5–2,7	1,1–2,3
HICP – september 2011	2,5–2,7	1,2–2,2

dela in prenos preteklih skokov cen primarnih surovin, to pa naj bi v obdobju projekcij vodilo k postopni rasti stopnje inflacije brez hrane in energentov. Povprečna medletna skupna inflacija bo po napovedih v letu 2011 znašala od 2,5% do 2,7% in v letu 2012 od 1,2% do 2,2%. Rast sredstev za zaposlene naj bi v obdobju projekcij ostala relativno zmerna, kar je posledica pričakovanega neizrazitega izboljšanja razmer na trgu dela. Ker pa se nominalne plače samo delno in šele z zamikom odzivajo na inflacijo cen življenjskih potrebščin, naj bi se realna sredstva za zaposlene v letu 2011 zmanjšala, nato pa počasi povečala. Ker se bo rast produktivnosti umirila, naj bi rast stroškov dela na enoto proizvoda leta 2011 oživela in se leta 2012 krepila še hitreje. To bo predvidoma omejilo rast profitnih marž v letih 2011 in 2012, tudi zaradi pričakovane zmerne rasti skupnega povpraševanja.

Primerjava s projekcijami iz junija 2011

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu ECB junija 2011, so bili razponi realne rasti BDP euroobmočja za leti 2011 in 2012 popravljeni navzdol. Popravek projekcij za leti 2011 in 2012 odraža nižje zunanje povpraševanje in šibkejšo domačo povpraševanje. Slednjega med drugim zavirajo velika negotovost, manjše zaupanje, nižji tečaji delnic in strožji pogoji kreditiranja. Zdi se, da vsi ti dejavniki odtehtajo pozitivne učinke precejšnjega popravka navzdol pri tehničnih predpostavkah o povprečnih posojilnih obrestnih merah v euroobmočju. Popravek navzdol za leto 2012 odraža tudi učinke dodatnega fiskalnega zaostrovanja v nekaterih državah euroobmočja. Kar zadeva inflacijo, je ostal razpon za leto 2011 nespremenjen, razpon za leto 2012 pa je rahlo zožen, če ga primerjamo s projekcijo iz junija 2011.

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

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP		Inflacija po HICP	
		2011	2012	2011	2012
OECD	maj 2011	2,0	2,0	2,6	1,6
Evropska komisija	maj 2011	1,6	1,8	2,6	1,8
MDS	junij 2011	2,0	1,7	2,6	1,8
Survey of Professional Forecasters	avgust 2011	1,9	1,6	2,6	2,0
Consensus Economics Forecasts	avgust 2011	1,9	1,5	2,6	1,9
Projekcije strokovnjakov ECB	september 2011	1,4–1,8	0,4–2,2	2,5–2,7	1,2–2,2

Viri: Gospodarske napovedi Evropske komisije (pomlad 2011); IMF World Economic Outlook Update (junij 2011); OECD Economic Outlook (maj 2011); napovedi Consensus Economics in 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.

Primerjava z napovedmi drugih institucij

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

Glede na trenutno razpoložljive napovedi drugih organizacij in institucij bo realna rast BDP v euroobmočju po pričakovanjih znašala med 1,6% in 2,0% v letu 2011, kar je rahlo več od razpona iz projekcij strokovnjakov ECB, ter med 1,5% in 2,0% v letu 2012, kar je bliže zgornji meji razpona strokovnjakov ECB. Kar zadeva inflacijo, razpoložljive napovedi kažejo na povprečno medletno inflacijo v višini 2,6% v letu 2011, kar je v okviru razpona iz projekcij strokovnjakov ECB. Napovedi glede inflacije za leto 2012 se gibljejo med 1,6% in 2,0%, kar je prav tako v okviru razpona iz projekcij strokovnjakov ECB.

5 FISKALNA GIBANJA

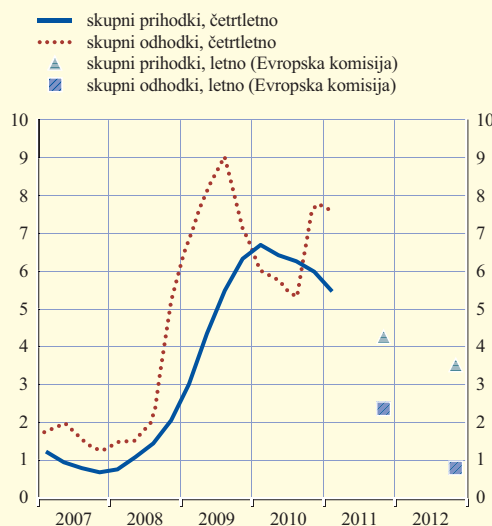
Zadnji statistični podatki o javnih financah v euroobmočju kažejo, da se zniževanje javnofinančnega primanjkljaja v celotnem euroobmočju nadaljuje in da se je delež javnega dolga v BDP le umirjeno povečal. Ob naraščanju negotovosti na finančnih trgih in nadaljnjem širjenju zaskrbljenosti glede vzdržnosti dolga je ob enem več držav euroobmočja napovedalo dodatne načrte konsolidacije, da bi popravile svoj čezmerni primanjkljaj in dosegle vzdržen delež javnega dolga v BDP. Za odločno reševanje težav z zdravjem javnih financ bi si morale vlade prizadevati za zgodnejšo konsolidacijo, ki je del celovite strategije za izboljšanje javnofinančnega položaja in dolgoročnih možnosti za gospodarsko rast, ter okrepiti svoj nacionalni proračunski okvir.

FISKALNA GIBANJA V LETU 2011

Zadnji statistični podatki o javnih financah euroobmočja, ki so na razpolago do prvega četrtnja 2011, kažejo na nadaljnje znižanje javnofinančnega primanjkljaja v celotnem euroobmočju. Kot prikazuje graf 59, je drseča vsota štirih četrtnj, to je akumulirani primanjkljaj v zadnjih štirih četrtnjih,¹ v prvem četrtnju 2011 znašala 5,5% BDP. Leto prej je bila vrednost 6,7% BDP, v zadnjem četrtnju 2010 pa 6,0%. Zmanjševanje proračunskih neravnovesij je v skladu z letošnjimi spomladanskimi napovedmi Evropske komisije, ki so bile objavljene maja 2011, po katerih naj bi se primanjkljaj euroobmočja, ki je leta 2010 znašal 6,0%, v letu 2011 zmanjšal na 4,3%. Graf 60 kaže, da je bilo zmanjšanje deleža javnofinančnega primanjkljaja v prvem četrtnju letos posledica nekoliko manjšega deleža odhodkov v BDP in nekoliko večjega deleža prihodkov v BDP kot v prejšnjem četrtnju. Če bi se ta gibanja nadaljevala, bi bila v skladu z letošnjimi spomladanskimi napovedmi Evropske komisije, po katerih naj bi se delež odhodkov v BDP leta 2011 zmanjšal za 1,3 odstotne točke na 49,1% BDP, delež prihodkov v BDP pa povečal za 0,4 odstotne točke na 44,9% BDP.

Graf 59 Javnofinančni primanjkljaj in spremembe javnega dolga v euroobmočju

(drseče vsote štirih četrtnj kot odstotek BDP)



Vira: izračuni ECB na osnovi podatkov Eurostata in nacionalnih podatkov ter gospodarske napovedi Evropske komisije, pomlad 2011.

Kar zadeva gibanja bruto dolga širše opredeljene države v euroobmočju, podatki do prvega četrtnja 2011 na podlagi drseče sredine štirih četrtnj kažejo na bolj umirjeno rast deleža javnega dolga v BDP kot v prejšnjem četrtnju. To je v skladu z letošnjimi spomladanskimi napovedmi Evropske komisije, po katerih naj bi se delež javnega dolga v BDP v letu 2011 povečal počasneje, in sicer za 2,3 odstotne točke na 87,7% BDP, medtem ko se je leta 2010 povečal za 6,1 odstotne točke. Počasnejše povečanje deleža javnega dolga v BDP v letu 2011 je predvsem posledica precej manjšega primarnega primanjkljaja in manj izrazitih prilagoditev med stanjem in tokovi kot leto prej.

TEKOČA PRORAČUNSKA GIBANJA TER NAČRTI ZA LETO 2012 IN KASNEJE

Evropski svet je sredi junija zaključil prvi »evropski semester« z izdajo mnenj Sveta o programih stabilnosti in konvergenčnih programih držav EU ter o njihovih nacionalnih programih reform.²

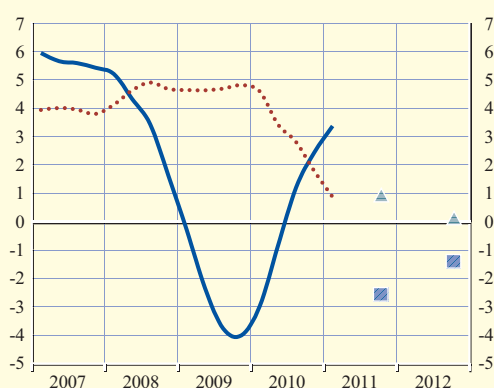
¹ Pri proračunskih gibanjih se analizirajo letne spremembe, da bi se izločili sezonski vplivi.

² Glej tudi okvir 1 z naslovom »Evropski semester« v članku, *Mesečni bilten, ECB, marec 2011*.

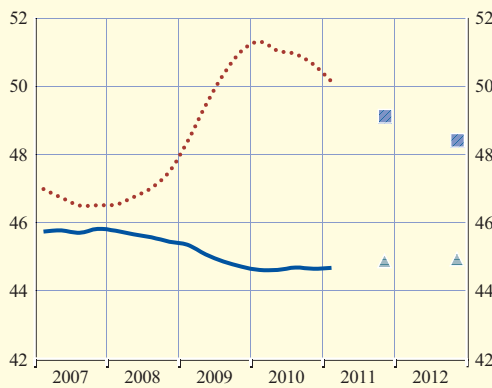
Graf 60 Četrtni javnofinančni statistični podatki financ in projekcije za euroobmočje

- skupni prihodki, četrtno
- ... skupni odhodki, četrtno
- ▲ skupni prihodki, letno (Evropska komisija)
- skupni odhodki, letno (Evropska komisija)

a) Medletna stopnja rasti drsečih vsot štirih četrtnij v odstotkih



b) Drseče vsote štirih četrtnij kot odstotek BDP



Viri: Izračuni ECB na osnovi podatkov Eurostata in nacionalnih podatkov ter gospodarske napovedi Evropske komisije, pomlad 2011.

Opomba: Grafa prikazujeta razvoj skupnih prihodkov in skupnih odhodkov na podlagi drseče vsote štirih četrtnij za obdobje od prvega četrtnja 2007 do prvega četrtnja 2011, poleg tega pa še letne projekcije za leti 2011 in 2012 iz gospodarske napovedi Evropske komisije, pomlad 2011.

Mnenja Sveta pozivajo vlade euroobmočja, naj se strogo držijo proračunskih ciljev, ki so določeni v njihovih programih stabilnosti za leto 2011 ter v memorandumih v državah, ki prejemajo finančno pomoč EU/MDS.³ Hkrati mnenja Sveta pozivajo vlade držav članic, v katerih načrt konsolidacije iz programa stabilnosti kaže na konsolidacijske vrzeli v primerjavi z letošnjimi spomladanskimi napovedmi Evropske komisije, naj okrepijo svoja prizadevanja za konsolidacijo in določijo ukrepe, ki so potrebni za doseganje ciljev iz programa stabilnosti, in do dogovorjenega roka popravijo čezmerni primanjkljaj.

Na podlagi tega in zaradi naraščanja negotovosti na finančnih trgih in nadaljnega širjenja zaskrbljenosti glede vzdržnosti dolga je več držav euroobmočja napovedalo dodatne načrte konsolidacije, da bi popravile svoj čezmerni primanjkljaj in dosegle vzdržen delež javnega dolga v BDP. Krajši pregled novejših proračunskih gibanj v nadaljevanju je omejen na največje države euroobmočja in na države, ki prejemajo finančno pomoč EU/MDS.

Po zadnjih vladnih napovedih naj bi se javnofinančni primanjkljaj v Nemčiji zmanjšal s 4,3% BDP leta 2010 na 1,5% leta 2011, kar je za okoli 1 odstotno točko pod ravniyo iz dopolnitve programa stabilnosti aprila 2011. Izboljšano proračunsko stanje je predvsem posledica ugodnih makroekonomskih obetov in ugodnejših napovedi na strani prihodkov. Nemška vlada sedaj načrtuje dodatno postopno zmanjšanje primanjkljaja na 1% BDP leta 2012, leta 2013 pa na 0,5% BDP. V skladu z ustavno »omejitvijo javnega dolga« naj bi bil proračun širše države uravnotežen od leta 2014 dalje. Delež javnega dolga v razmerju do BDP naj bi se postopno zmanjšal z okoli 83% v letu 2010 na dobrih 70% leta 2015.

3 Ocena dopolnitev programov stabilnosti za leto 2011 je v *Mesečnem biltenu*, ECB, junij 2011.

V Franciji je parlament 6. julija 2011 sprejel dodatno proračunsko zakonodajo, ki obsega predvsem ukrepe na strani prihodkov, pri čemer bo njihov skupni proračunski učinek srednjeročno nevtralen. Med glavnimi ukrepi so ukinitev 50-odstotne kapice na davek od dohodka, ki ga plačujejo posamezniki od skupno zasluženih dohodkov (*bouclier fiscal*), od leta 2012 dalje, in reforma obdavčitve daril in zapuščin, pri čemer se učinki, ki povečujejo prihodke, delno izravnavajo z reformo solidarnostnega davka od premoženja (*impôt de solidarité sur la fortune*). Vlada je 24. avgusta objavila dodaten konsolidacijski sveženj v višini okoli 12,5 milijarde EUR (okoli 0,6% BDP) za obdobje do leta 2012, pri čemer bo 1,5 milijarde EUR imelo učinek v letu 2011. Ta dodatna prizadevanja za konsolidacijo temeljijo predvsem na prihodkih in jih večinoma sestavljajo ukrepi, ki širijo davčno osnovo in zmanjšujejo davčne odhodke. Ukrepi so usmerjeni k temu, da bi zagotovili uresničitev ciljev programa stabilnosti glede primanjkljaja, ki naj bi leta 2011 znašal 5,7% BDP, leta 2012 pa 4,6% BDP, in to v času, ko je rast BDP počasnejša od pričakovane. Vlada je znižala tudi ocene glede rasti, in sicer z 2,0% za leto 2011 in 2,25% za leto 2012 na 1,75% za obe leti.

V Italiji je vlada 5. avgusta 2011 napovedala dodatne ukrepe zaradi zaskrbljenosti finančnih trgov glede prihodnje gospodarske rasti in javnofinančnih gibanj. Med ukrepi so predstavitev cilja uravnoteženega proračuna z leta 2014 na leto 2013 ter vključitev pravila o uravnoteženem proračunu v ustavo. Za spremembo ustave bo potrebna kvalificirana večina v parlamentu, postopek pa bo trajal več mesecev. Kar zadeva proces javnofinančne konsolidacije, je vlada 12. avgusta 2011 sprejela zakon, ki določa ukrepe, s katerimi naj bi do leta 2013 dosegli cilj uravnoteženega proračuna. Te ukrepe, ki so bili deloma spremenjeni v parlamentarni razpravi, naj bi parlament dokončno odobril do sredine septembra. Gre predvsem za zgodnejše izvajanje ukrepov, sprejetih v konsolidacijskem svežnju, ki je bil potrjen julija 2011 in ki zajema veliko zmanjšanje transferjev regijam in lokalni upravi ter zvišanje neposrednih in posrednih davkov. Pomemben del dodatnih prihodkov bo izhajal iz zmanjšanja davčnih odhodkov. Po mnenju ministrstva za finance je izvajanje proračuna v tekočem letu skladno z gotovinskim ciljem za leto 2011 (67 milijard EUR), kar naj bi omogočilo izpolnitev cilja iz programa stabilnosti (primanjkljaj v višini 3,9% BDP).

Vlada v Španiji je avgusta napovedala nove ukrepe, ki vključujejo spremembe v upravljanju davka od dobička pravnih oseb in znižanje izdatkov za farmacevtske izdelke. Ti ukrepi naj bi zagotovili znižanje javnofinančnega primanjkljaja na cilj iz programa stabilnosti (6% BDP). Podatki o izvajanju proračuna letos kažejo, da sta proračuna centralne države in sistema socialne varnosti v glavnem na pravi poti k izpolnitvi letošnjega cilja glede primanjkljaja, medtem ko v proračunih regionalne države prihaja do odmikov. Dodatno se je neto zadolženost širše države v prvem četrtletju 2011 v primerjavi z istim obdobjem leta 2010 nekoliko povečala. Vlada je avgusta ob podpori največje opozicijske stranke predlagala tudi vključitev določb o proračunski stabilnosti v ustavo.

Javnofinančna uspešnost Grčije je v prvi polovici leta 2011 ostala pod pričakovanji. Zato je vlada sprejela novo srednjeročno strategijo fiskalne konsolidacije, pri čemer se ohranjajo cilji glede javnofinančnega primanjkljaja, ki jih predvideva program finančne pomoči EU/MDS. Ta poleg že uvedenih ukrepov vključuje fiskalne ukrepe v višini približno 12½% BDP v obdobju 2011–2015 ter ambiciozen program privatizacije, s katerim naj bi do konca leta 2015 iztržili 50 milijard EUR. Voditelji držav in vlad euroobmočja so se 21. julija 2011 dogovorili o novem programu za obdobje do leta 2014, ki vključuje dodatno uradno financiranje s precej daljšimi zapadlostmi in nižjimi obrestnimi merami ter izjemoma obsežen prostovoljni prispevek zasebnih upnikov.

Na Portugalskem so četrtletni podatki o neto zadolževanju širše države pokazali, da bi morala država sprejeti dodatne ukrepe, da bi bil dosežen javnofinančni cilj v skladu s programom finančne pomoči EU/MDS, ki v letu 2011 znaša 5,9% BDP, in sicer predvsem zaradi odmikov na strani odhodkov. Vlada je zato sprejela številne ukrepe za zvišanje prihodkov, med drugim začasni izredni pribitek na dohodnino in dvig stopenj DDV na energijo, ki začne veljati 1. oktobra 2011. Poleg tega je vlada potrdila zgornjo mejo primarnih državnih odhodkov, kar bo nominalne odhodke v primerjavi z letošnjim letom v letu 2012 zmanjšalo za 10%. Portugalske oblasti so v skladu z zahtevami programa 31. avgusta 2011 objavile svoj srednjeročni načrt konsolidacije za obdobje 2011–2015.

Na Irskem gotovinski podatki za prvih osem mesecev leta kažejo, da je javnofinančni primanjkljaj na dobri poti, da bo izpolnjen cilj iz programa finančne pomoči EU/MDS, ki za leto 2011 znaša 10,6% BDP. V skladu z zahtevami programa je bil konec junija ustanovljen fiskalni svetovadni svet. Irske oblasti morajo pred koncem tega leta predstaviti svoj srednjeročni načrt konsolidacije za obdobje 2012–2015.

V večini drugih držav euroobmočja bi morali okrepiti prizadevanja za konsolidacijo javnih financ, da bi zagotovili pravočasen popravek čezmernega primanjkljaja. Javnofinančne strategije je treba podkrepiti z natančno določenimi ukrepi, zlasti v državah, ki se soočajo z velikim deležem dolga v razmerju do BDP. Izrazita izjema je Finska, za katero kaže, da je na dobri poti, da v letu 2011 zniža svoj javnofinančni primanjkljaj pod 3% BDP, kar je v skladu s postopkom v zvezi s čezmernim primanjkljajem.

OKREPITEV JAVNOFINANČNEGA UPRAVLJANJA

Po intenzivnih pogajanjih med Ekonomsko-finančnim svetom, Evropskim parlamentom in Evropsko komisijo je Evropski parlament 23. junija 2011 sprejel sveženj reform upravljanja, ki obsega šest zakonodajnih predlogov za okrepitev gospodarskega upravljanja v EU in zlasti v euroobmočju. Kar zadeva javnofinančno upravljanje, je dogovor povezan z referenčno vrednostjo javnih odhodkov, številčno referenčno vrednostjo za zmanjšanje zadolženosti, minimalnimi standardi za nacionalni proračunski okvir ter s številnimi ukrepi za boljše spoštovanje Pakta za stabilnost in rast, kot je na primer zgodnejša in bolj postopna uvedba sankcij v primeru držav euroobmočja. Ker pa se Evropski parlament in Evropski svet nista mogla dogovoriti o podaljšanju glasovanja z obratno večino v preventivnem delu Pakta za stabilnost in rast, Evropski parlament junija 2011 uradno ni zaključil prvega branja, pogajanja o tem odprtem vprašanju pa se bodo nadaljevala septembra.

Voditelji držav ali vlad euroobmočja so na vrhu 21. julija 2011 pozvali k hitremu dokončnemu oblikovanju zakonodajnega svežnja o gospodarskem upravljanju. Poleg tega so se države euroobmočja na istem vrhu dogovorile o ukrepih za bolj učinkovite mehanizme stabilnosti, ki so namenjeni državam s hudimi gospodarskimi težavami, kamor sodi sedanja Evropska družba za finančno stabilnost (EFSF), ki jo bo junija 2013 nadomestil Evropski mehanizem za stabilnost. Da bi dosegli večjo prožnost mehanizmov in hkrati zagotovili strogo izpolnjevanje pogojev, je bilo sklenjeno, da lahko ti delujejo na podlagi preventivnega programa, finančne dokapitalizacije finančnih institucij prek posojil državam (tudi v državah euroobmočja, ki nimajo programa) in s posegi na sekundarnih trgih. Nakupi Evropske družbe za finančno stabilnost na sekundarnih trgih, če bi bili potrebni, morajo temeljiti na analizi ECB, ki naj ugotovi obstoj izjemnih okoliščin na finančnih trgih in tveganj za finančno stabilnost.

Predsedniki držav ali vlad euroobmočja so že prej dogovorili, da bodo določili učinkovito posojilno zmogljivost Evropske družbe za finančno stabilnost na ravni 440 milijard EUR in ji dovolili posege na primarnem trgu. Uporaba Evropske družbe za finančno stabilnost pomeni, da bo prišlo do vpliva na javne finance držav, ki ji dajejo jamstva sorazmerno s svojim (prilagojenim) prispevnim ključem v okviru te družbe. Ker si Evropska družba za finančno stabilnost izposoja na trgu v imenu vlad euroobmočja, da pod strogimi pogoji zagotovi posojila državam euroobmočja, ki imajo hude gospodarske težave, te posojilne operacije potekajo prek državnih računov držav garantk. To pomeni, da posojilo državi posojiljemalki za statistične namene ni zabeleženo kot neposredno posojilo Evropske družbe za finančno stabilnost, temveč kot posojilo Evropske družbe za finančno stabilnost državam garantkam, ki nato posodijo denar državi v težavah in to zabeležijo kot terjatev do države prejemnice. Zato se v državah garantkah povečata tako bruto javni dolg kot tudi njihova finančna aktiva. Država prejemnica poleg tega v svoje državne račune zabeleži bruto dolg do držav garantk.

JAVNOFINANČNE POLITIKE EUROOBMOČJA ŠE NAPREJ PRED IZZIVI

V trenutnih gospodarskih razmerah, ko finančni trgi takoj kaznujejo zaskrbljenost glede zdravja javnih financ v posamezni državi in se ta zaskrbljenost razširi tudi na druge države, ki imajo ranljiv javnofinančni položaj, je izredno pomembno, da vse države euroobmočja strogo izpolnijo svoje zaveze v okviru Pakta za stabilnost in rast. Zato je ključno, da države izpolnijo najmanj letošnje obveznosti glede fiskalne konsolidacije v okviru postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem in po potrebi popravijo morebitne odmik. Poleg tega morajo osnutki proračunov za leto 2012, ki se trenutno pripravljajo v večini držav euroobmočja, zagotoviti dovolj ambiciozne in natančno določene ukrepe, osredotočene na strani odhodkov, da bo mogoče izpolniti javnofinančne cilje za leto 2012 in kasneje. Da bi čim prej stabilizirali delež javnega dolga v razmerju do BDP in dosegli vzdržno znižanje, morajo države pospešiti svoja prizadevanja za konsolidacijo. Države, v katerih so gospodarska in javnofinančna gibanja boljša od pričakovanih, morajo ta manevrski prostor v celoti izkoristiti za hitrejše zmanjšanje primanjkljaja in zadolženosti. Vse države euroobmočja bi morale svoje proračunske ukrepe vključiti v celovito strategijo za izboljšanje javnofinančnega položaja in dolgoročnih možnosti za gospodarsko rast ter okrepiti svoj nacionalni proračunski okvir.

STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA



KAZALO¹⁾

PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev za euroobmočje

S5

I 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 Valutna struktura izbranih postavk bilance stanja MFI

S21

2.8 Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov euroobmočja

S22

2.9 Vrednostni papirji v lasti investicijskih skladov po izdajateljih vrednostnih papirjev

S23

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

S24

2.11 Agregirana bilanca stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov euroobmočja

S25

3 RAČUNI EUROOBMOČJA

3.1 Integrirani ekonomski in finančni računi po institucionalnih sektorjih

S26

3.2 Nefinančni računi euroobmočja

S30

3.3 Gospodinjstva

S32

3.4 Nefinančne družbe

S33

3.5 Zavarovalnice in pokojninski skladi

S34

4 FINANČNI TRGI

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

S35

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

S36

4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja

S38

4.4 Delnice, ki kotirajo, in so jih izdali rezidenti euroobmočja

S40

4.5 Obrestne mere 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, POVPRŠEVANJE IN TRG DELA

5.1 HICP, druge cene in stroški

S47

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

S50

5.3 Trg dela

S54

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

6	DRŽAVNE FINANCE	
6.1	Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek	S56
6.2	Javni dolg	S57
6.3	Spremembe javnega dolga	S58
6.4	Četrletni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek	S59
6.5	Četrletni javni dolg in spremembe javnega dolga	S60
7	TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI	
7.1	Povzetek plačilne bilance	S61
7.2	Tekoči in kapitalni račun	S62
7.3	Finančni račun	S64
7.4	Denarni prikaz plačilne bilance	S70
7.5	Blagovna menjava	S71
8	DEVIZNI TEČAJI	
8.1	Efektivni devizni tečaji	S73
8.2	Dvostranski devizni tečaji	S74
9	GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA	
9.1	Gospodarska in finančna gibanja v drugih državah članicah EU	S75
9.2	Gospodarska in finančna gibanja v V ZDA in na Japonskem	S76
	SEZNAM GRAFOV	S77
	TEHNIČNE OPOMBE	S78
	SPLOŠNE OPOMBE	S83

ŠIRITEV EUROOBMOČJA 1. JANUARJA 2011 S PRIDRUŽITVJO ESTONIJE

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

Konvencionalni znaki v tabelah

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



PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev za euroobmočje

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

1. Denarna gibanja in obrestne mere¹⁾

	M ²⁾	M ²⁾	M ^{3(3,3)}	M ^{3(3,3)}	Posojila MFI	Vrednostni papirji	3-mesečna	10-letni
	1	2	3	3-mesečna	rezidentom	razen delnic, ki so jih v	obrestna mera	promptni donos
				(usredinjeno)	euroobmočja,	eurih izdale družbe,	(EURIBOR; % na	(% na leto; konec
					razen MFI in	ki niso MFI ³⁾	leto, povprečja za	obdobja) ⁴⁾
					širše opredeljene		obdobje)	
					države ³⁾			
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,7	1,22	3,76
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	3,9	0,81	3,36
2010 III	7,9	1,8	0,7	-	1,0	1,8	0,87	2,67
IV	4,9	2,2	1,5	-	1,7	2,1	1,02	3,36
2011 I	3,2	2,4	1,9	-	2,4	2,2	1,10	3,66
II	1,6	2,4	2,1	-	2,6	1,7	1,42	3,41
2011 mar.	3,0	2,7	2,2	2,1	2,5	1,6	1,18	3,66
apr.	1,6	2,4	1,9	2,1	2,6	1,7	1,32	3,55
maj	1,2	2,4	2,3	2,0	2,7	1,5	1,43	3,37
jun.	1,2	2,3	1,9	2,1	2,5	2,2	1,49	3,41
jul.	0,9	2,1	2,0	.	2,4	.	1,60	3,06
avg.	.	.	.	.	.	.	1,55	2,76

2. Cene, proizvodnja, povpraševanje in trg delovne sile⁵⁾

	HICP ¹⁾	Cene industrijskih	Stroški dela	Realni BDP	Industrijska	Izkoriščenost	Zaposlenost	Brezposelnost
	1	proizvodov pri	na uro	(sezonsko	proizvodnja razen	zmogljivosti v predelo-	(sezonsko	(% delovne
		proizvajalcih		prilagojeno)	gradbeništva	valnih dejanostih	prilagojeno)	sile sezonsko
						(v %)		prilagojeno)
2009	0,3	-5,1	2,8	-4,3	-14,8	70,9	-1,9	9,6
2010	1,6	2,9	1,5	1,8	7,5	76,9	-0,5	10,1
2010 IV	2,0	4,8	1,5	2,0	8,1	79,1	0,3	10,1
2011 I	2,5	6,5	2,6	2,4	6,5	80,9	0,3	10,0
II	2,8	6,3	.	1,6	4,1	81,3	.	9,9
2011 mar.	2,7	6,8	-	-	5,7	-	-	10,0
apr.	2,8	6,8	-	-	5,3	81,6	-	9,9
maj	2,7	6,2	-	-	4,4	-	-	10,0
jun.	2,7	5,9	-	-	2,7	-	-	10,0
jul.	2,5	6,1	-	-	.	80,9	-	10,0
avg.	2,5	.	-	-	.	-	-	.

3. Zunanja statistika

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače)

	Plačila bilanca (neto transakcije)			Rezerve (stanja ob koncu obdobja)	Neto stanje mednarodnih naložb	Bruto zunanji dolg (v % BDP)	Efektivni devizni tečaj eura: EER-21 ⁶⁾ (indeks: 1999 I = 100)		Menjalni tečaj USD/EUR
	Tekoči račun in kapitalski račun	Blago	Združene neposredne in portfeljske naložbe				Nominalni	Realni (CPI)	
2009	-19,1	37,5	161,3	462,4	-16,5	116,6	111,7	110,6	1,3948
2010	-33,8	19,5	88,6	591,2	-12,9	119,0	104,6	103,0	1,3257
2010 III	-5,1	8,2	-47,8	552,2	-15,1	120,7	102,3	100,8	1,2910
IV	3,6	6,4	92,8	591,2	-12,9	119,0	104,4	102,4	1,3583
2011 I	-27,9	-12,5	121,8	576,6	-13,2	116,9	103,7	101,5	1,3680
II	-27,6	-1,6	165,8	580,9	.	.	106,4	104,2	1,4391
2011 mar.	-0,6	2,9	76,6	576,6	.	.	105,2	103,0	1,3999
apr.	-6,4	-3,5	20,0	571,7	.	.	107,0	104,9	1,4442
maj	-18,2	1,0	51,9	592,7	.	.	106,0	103,8	1,4349
jun.	-3,0	0,9	93,9	580,9	.	.	106,1	103,9	1,4388
jul.	.	.	.	621,6	.	.	105,2	102,6	1,4264
avg.	.	.	.	.	.	.	104,9	102,2	1,4343

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

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

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

2) Letne odstotne spremembe mesečnih podatkov se nanašajo na konec meseca, četrletni 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 bonitetom 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

	12. avgust 2011	19. avgust 2011	26. avgust 2011	2. september 2011
Zlato in terjatve v zlatu	363.250	363.252	363.248	363.248
Terjatve v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	215.946	215.876	214.935	214.286
Terjatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	26.772	27.313	27.901	28.402
Terjatve v eurih do nerezidentov euroobmočja	20.525	20.156	18.750	18.869
Posojila v eurih kreditnim institucijam euroobmočja	548.052	538.694	524.581	513.772
Operacije glavnega refinanciranja	157.073	147.689	133.674	121.669
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	390.830	390.830	390.830	392.055
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Strukturne povratne operacije	0	0	0	0
Odporna ponudba mejnega posojila	6	90	0	14
Posojila v povezavi s pozivi h kritju	143	85	77	33
Druge terjatve v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	52.528	49.095	49.828	50.065
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	491.930	504.668	510.325	523.034
Vrednostni papirji v lasti zaradi uravnavanja denarne politike	155.694	169.985	175.309	188.564
Drugi vrednostni papirji	336.236	334.683	335.015	334.470
Dolg širše opredeljene države v eurih	33.944	33.944	33.944	33.944
Druge sredstva	320.079	323.649	328.122	327.503
Skupaj sredstva	2.073.026	2.076.647	2.071.633	2.073.122

2. Obveznosti

	12. avgust 2011	19. avgust 2011	26. avgust 2011	2. september 2011
Bankovci v obtoku	858.176	854.587	850.189	852.975
Obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	441.489	447.277	431.687	446.983
Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	286.783	244.83	196.998	179.746
Odporna ponudba mejnega depozita	80.214	105.911	121.19	151.097
Vezane vloge	74.000	96.000	110.500	115.500
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Depoziti v povezavi s pozivi h kritju	492	536	2.998	640
Druge obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	3.886	2.180	4.660	4.225
Izdani dolžniški certifikati	0	0	0	0
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	62.044	60.329	70.91	53.348
Obveznosti v eurih do nerezidentov euroobmočja	40.001	44.905	44.596	43.695
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	1.589	1.589	2.083	2.692
Obveznosti v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	11.454	11.863	11.773	11.228
Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	52.170	52.170	52.170	52.170
Druge obveznosti	204.079	203.609	205.427	207.668
Računi prevrednotenja	316.657	316.657	316.657	316.657
Kapital in rezerve	81.481	81.481	81.481	81.481
Skupaj obveznosti	2.073.026	2.076.647	2.071.633	2.073.122

Vir: ECB.

1.2 Ključne obrestne mere ECB

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

Velja od: ¹⁾	Odporna ponudba mejnega depozita		Operacije glavnega refinanciranja			Odporna ponudba mejnega posojila	
			Avkcije s fiksno mero	Avkcije z variabilno mero			
				Fiksna mera	Izklicna obrestna mera		
	Stopnja	Sprememba	Stopnja	Stopnja	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

Vir: ECB.

- 1) Od 1. januarja 1999 do 9. marca 2004 se datum nanaša na odrpno ponudbo mejnega depozita in odrpno 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 odrpno ponudbo mejnega depozita in odrpno 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 zaključuje 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 odrprtih ponudb z 200 na 100 bazičnih točk okrog obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja. Koridor odrprtih 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, začeniši 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 refinanciranja³⁾

Datum poravnave	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcijski postopki s fiksno mero				Ročnost (v dnevih)
				Fiksna obrestna mera	Izključna obrestna mera	Mejna obrestna mera ⁴⁾	Tehtana povprečna obrestna mera	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Operacije glavnega refinanciranja								
2011 25. maj	116.102	241	116.102	1,25	-	-	-	7
1. jun.	110.762	174	110.762	1,25	-	-	-	7
8.	102.442	145	102.442	1,25	-	-	-	7
15.	135.585	235	135.585	1,25	-	-	-	7
22.	186.942	353	186.942	1,25	-	-	-	7
29.	141.461	232	141.461	1,25	-	-	-	7
6. jul.	120.024	185	120.024	1,25	-	-	-	7
13.	153.597	230	153.597	1,50	-	-	-	7
20.	197.070	291	197.070	1,50	-	-	-	7
27.	164.200	193	164.200	1,50	-	-	-	7
3. avg.	172.021	168	172.021	1,50	-	-	-	7
10.	157.073	153	157.073	1,50	-	-	-	7
17.	147.689	139	147.689	1,50	-	-	-	7
24.	133.674	133	133.674	1,50	-	-	-	7
31.	121.669	135	121.669	1,50	-	-	-	7
7. sep.	115.408	126	115.408	1,50	-	-	-	7
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja								
2011 31. mar. ⁵⁾	129.458	290	129.458	1,21	-	-	-	91
13. apr.	83.687	40	83.687	1,25	-	-	-	28
28. ⁵⁾	63.411	177	63.411	1,29	-	-	-	91
11. maj	80.653	60	80.653	1,25	-	-	-	35
26. ⁵⁾	48.131	182	48.131	1,38	-	-	-	98
15. jun.	69.403	60	69.403	1,25	-	-	-	28
30. ⁵⁾	132.219	265	132.219	.	-	-	-	91
13. jul.	67.748	57	67.748	1,50	-	-	-	28
28. ⁵⁾	84.977	165	84.977	.	-	-	-	91
10. avg.	75.751	39	75.751	1,50	-	-	-	35
11. ⁵⁾	49.752	114	49.752	.	-	-	-	203
1. sep. ⁵⁾	49.356	128	49.356	.	-	-	-	91

2. Druge avkcije

Datum poravnave	Vrsta operacije	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcijski postopki s fiksno mero					Poteka (v dnevih)
					Fiksna obrestna mera	Izključna obrestna mera	Najvišja obrestna mera	Mejna obrestna mera ⁴⁾	Tehtana povprečna obrestna mera	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2011 15. jun.	Zbiranje vezanih depozitov	76.714	61	75.000	-	-	1,25	1,25	1,20	7
22.	Zbiranje vezanih depozitov	83.565	56	74.000	-	-	1,25	1,24	1,15	7
29.	Zbiranje vezanih depozitov	75.014	57	74.000	-	-	1,25	1,25	1,17	7
6. jul.	Zbiranje vezanih depozitov	96.009	68	74.000	-	-	1,25	0,90	0,75	7
12.	Zbiranje vezanih depozitov	75.404	119	74.814	-	-	1,25	1,05	1,03	1
13.	Zbiranje vezanih depozitov	91.891	64	74.000	-	-	1,50	1,46	1,39	7
20.	Zbiranje vezanih depozitov	86.144	63	74.000	-	-	1,50	1,40	1,31	7
27.	Zbiranje vezanih depozitov	93.188	69	74.000	-	-	1,50	1,16	1,09	7
3. avg.	Zbiranje vezanih depozitov	86.770	68	74.000	-	-	1,50	0,99	0,92	7
9.	Zbiranje vezanih depozitov	145.149	121	145.149	-	-	1,50	1,30	1,27	1
10.	Zbiranje vezanih depozitov	95.431	65	74.000	-	-	1,50	1,14	1,01	7
17.	Zbiranje vezanih depozitov	123.165	78	96.000	-	-	1,50	1,20	0,96	7
24.	Zbiranje vezanih depozitov	132.874	91	110.500	-	-	1,50	1,15	1,03	7
31.	Zbiranje vezanih depozitov	152.913	98	115.500	-	-	1,50	1,14	1,02	7
7. sep.	Zbiranje vezanih depozitov	173.575	100	129.000	-	-	1,50	1,05	1,00	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 zaključijo dne 28. junija 2000, operacije glavnega refinanciranja Eurosistema opravljale kot avkcijski postopki z variabilno mero. Izključna obrestna mera se nanaša na najnižjo obrestno mero, po kateri lahko nasprotna stran oddaja 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, začeti 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 izključno 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.

1.4 Statistični podatki o obveznih rezervah in likvidnosti

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

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

Osnova za obvezne rezerve dne: ¹⁾	Skupaj	Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 2%		Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 0%		
		Vloge čez noč, vezane vloge oz. z dobo odpoklica do 2 let	Izdani dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo do 2 let	Vezane vloge oz. z dobo odpoklica več kakor 2 leti	Repo posli	Izdani dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo več kakor 2 leti
	1	2	3	4	5	6
2008	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7
2009	18.318,2	9.808,5	760,4	2.475,7	1.170,1	4.103,5
2010	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5
2011 feb.	19.035,7	9.768,4	670,3	2.727,5	1.490,3	4.379,2
mar.	18.868,8	9.700,2	671,9	2.733,9	1.399,8	4.363,0
apr.	18.984,5	9.749,5	662,8	2.740,4	1.475,2	4.356,6
maj	19.172,1	9.787,9	677,0	2.760,6	1.538,4	4.408,3
jun.	19.039,4	9.730,8	643,5	2.778,0	1.491,7	4.395,4

2. Izpolnjevanje obveznih rezerv

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se izteče:	Obvezne rezerve	Tekoči računi kreditnih institucij	Presežne rezerve	Primanjkljaji	Obrestne mere za obvezne rezerve
	1	2	3	4	5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011 12. apr.	209,3	210,5	1,1	0,0	1,00
10. maj	208,3	209,5	1,2	0,0	1,25
14. jun.	206,9	209,0	2,0	0,0	1,25
12. jul.	207,7	210,9	3,1	0,0	1,25
9. avg.	208,8	211,5	2,7	0,0	1,50
13. sep.	207,0	.	.	.	.

3. Likvidnost

Obdobje izpolnjevanja, ki se izteče:	Dejavniki povečevanja likvidnosti					Dejavniki zmanjševanja likvidnosti					Tekoči računi kreditnih institucij	Primarni denar
	Operacije denarne politike Eurosistema					Bankovci v obtoku	Depoziti institucionalnih enot centralne ravni države v Eurosistemu	Drugi dejavniki (neto)				
	Neto sredstva Eurosistema v zlatu in tuji valuti	Operacije glavnega refinanciranja	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	Odprta ponudba mejnega posojila	Druge operacije povečevanja likvidnosti ²⁾				Odprta ponudba mejnega depozita	Druge operacije zmanjševanja likvidnosti ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1.052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2011 8. mar..	550,0	134,4	321,0	7,6	137,9	26,9	80,3	820,9	89,8	-79,9	212,9	1.060,7
12. apr.	544,1	97,3	335,4	0,8	137,6	23,0	79,5	824,4	73,1	-95,2	210,5	1.057,9
10. maj	525,9	109,2	320,5	0,4	136,6	22,8	76,8	833,9	61,3	-111,6	209,5	1.066,1
14. jun.	526,8	114,7	317,9	0,0	135,5	18,4	76,2	836,6	62,6	-107,9	209,0	1.064,0
12. jul.	533,6	146,0	311,6	0,2	134,2	29,5	76,9	846,2	73,4	-111,2	210,9	1.086,6
9. avg.	541,3	171,7	321,5	0,1	133,9	56,7	79,2	854,2	71,4	-104,5	211,5	1.122,4

Vir: ECB.

1) Konec obdobja.

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

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



DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1 Agregirana bilanca stanja MFI euroobmočja¹⁾

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja				Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja				Točke/ delnice skladov denarnega trga ²⁾	Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva ³⁾
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euro- območja	MFI	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euro- območja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Eurosistem													
2009	2.829,9	1.475,5	19,5	0,7	1.455,3	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,8	8,5	321,0
2010	3.212,4	1.537,4	18,6	0,9	1.517,8	574,4	463,8	9,6	101,1	-	18,1	684,3	8,5	389,8
2011 I	3.038,5	1.347,1	18,5	1,0	1.327,6	580,8	468,5	9,8	102,5	-	19,5	670,4	8,5	412,2
II	3.132,7	1.415,7	17,8	1,0	1.396,9	594,9	468,9	10,1	116,0	-	19,4	688,4	8,6	405,6
2011 apr.	3.056,6	1.368,9	18,3	1,0	1.349,7	583,8	468,8	9,6	105,3	-	19,7	669,4	8,5	406,2
maj	3.134,2	1.415,7	18,2	1,0	1.396,5	588,4	472,5	9,8	106,0	-	19,5	696,0	8,6	406,1
jun.	3.132,7	1.415,7	17,8	1,0	1.396,9	594,9	468,9	10,1	116,0	-	19,4	688,4	8,6	405,6
jul. ^(p)	3.245,0	1.474,5	17,8	1,0	1.455,8	578,0	464,8	10,4	102,8	-	19,0	727,8	8,7	437,0
	MFI razen Eurosistema													
2009	31.144,3	17.701,6	1.001,7	10.783,9	5.916,1	5.060,0	1.482,1	1.498,0	2.079,9	85,1	1.236,1	4.252,4	220,7	2.588,3
2010	32.199,8	17.763,0	1.220,1	11.027,8	5.515,2	4.938,6	1.524,1	1.528,7	1.885,8	59,9	1.233,1	4.323,4	223,5	3.658,3
2010 I	31.564,3	17.793,6	1.187,1	11.117,7	5.488,8	4.704,2	1.412,9	1.492,9	1.798,3	64,5	1.202,9	4.277,0	227,4	3.294,8
II	31.742,8	17.889,4	1.152,7	11.225,4	5.511,3	4.695,8	1.458,5	1.473,1	1.764,3	61,6	1.251,5	4.282,9	228,9	3.332,7
2011 apr.	31.758,3	17.865,7	1.178,9	11.141,4	5.545,4	4.694,2	1.419,3	1.499,3	1.775,5	63,6	1.248,6	4.297,9	228,0	3.360,3
maj	32.103,9	17.904,9	1.155,9	11.201,2	5.547,8	4.713,4	1.430,3	1.496,9	1.786,2	65,1	1.256,3	4.436,8	229,0	3.498,4
jun.	31.742,8	17.889,4	1.152,7	11.225,4	5.511,3	4.695,8	1.458,5	1.473,1	1.764,3	61,6	1.251,5	4.282,9	228,9	3.332,7
jul. ^(p)	32.153,8	17.998,9	1.157,4	11.240,0	5.601,6	4.667,2	1.438,2	1.476,3	1.752,7	61,0	1.248,4	4.297,7	229,5	3.651,1

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge rezidentov euroobmočja				Točke/delnice skladov denarnega trga ²⁾	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											
2009	2.829,9	829,3	1.192,0	102,6	22,1	1.067,4	-	0,1	319,8	140,2	348,5
2010	3.212,4	863,7	1.394,4	68,0	8,7	1.317,7	-	0,0	428,5	153,8	372,1
2011 I	3.038,5	848,4	1.264,5	60,8	8,9	1.194,9	-	0,0	402,3	155,0	368,3
II	3.132,7	871,6	1.320,1	72,5	11,2	1.236,3	-	0,0	412,2	157,5	371,4
2011 apr.	3.056,6	858,8	1.268,4	80,0	9,3	1.179,0	-	0,0	405,5	152,1	371,8
maj	3.134,2	862,4	1.313,9	65,4	10,4	1.238,1	-	0,0	423,8	158,4	375,6
jun.	3.132,7	871,6	1.320,1	72,5	11,2	1.236,3	-	0,0	412,2	157,5	371,4
jul. ^(p)	3.245,0	880,4	1.364,2	86,0	8,2	1.269,9	-	0,0	444,6	174,0	381,9
MFI razen Eurosistema											
2009	31.144,3	-	16.469,0	146,0	10.041,4	6.281,6	732,6	4.908,5	1.921,2	4.098,5	3.014,5
2010	32.199,8	-	16.497,6	196,2	10.526,4	5.774,9	612,3	4.845,2	2.045,0	4.220,3	3.979,4
2010 I	31.564,3	-	16.453,8	235,8	10.524,6	5.693,4	632,8	4.873,1	2.079,4	4.018,8	3.506,5
II	31.742,8	-	16.613,8	266,4	10.654,6	5.692,8	609,7	4.903,0	2.155,6	3.973,6	3.487,0
2011 apr.	31.758,3	-	16.576,9	224,4	10.597,9	5.754,6	633,8	4.858,6	2.083,0	4.063,4	3.542,5
maj	32.103,9	-	16.577,6	222,1	10.640,3	5.715,3	631,8	4.899,5	2.121,9	4.191,8	3.681,2
jun.	31.742,8	-	16.613,8	266,4	10.654,6	5.692,8	609,7	4.903,0	2.155,6	3.973,6	3.487,0
jul. ^(p)	32.153,8	-	16.704,0	230,1	10.649,1	5.824,8	599,8	4.893,3	2.190,6	3.973,5	3.792,6

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 euroobmočja¹⁾

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

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja			Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja			Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali drugi rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva ²⁾
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2009	23.862,5	11.805,7	1.021,1	10.784,5	3.355,9	1.850,4	1.505,5	812,7	4.809,2	229,1	2.850,0
2010	25.826,0	12.267,4	1.238,7	11.028,7	3.526,2	1.987,9	1.538,3	799,9	5.007,7	232,0	3.993,0
2011 I	25.327,7	12.324,3	1.205,6	11.118,7	3.384,2	1.881,4	1.502,7	779,0	4.947,4	235,9	3.657,0
II	25.491,3	12.396,9	1.170,5	11.226,4	3.410,5	1.927,3	1.483,1	788,7	4.971,3	237,6	3.686,4
2011 apr.	25.476,0	12.339,5	1.197,1	11.142,4	3.397,1	1.888,1	1.509,0	822,3	4.967,3	236,5	3.713,2
maj	25.808,8	12.376,3	1.174,2	11.202,1	3.409,5	1.902,9	1.506,7	800,0	5.132,8	237,6	3.852,5
jun.	25.491,3	12.396,9	1.170,5	11.226,4	3.410,5	1.927,3	1.483,1	788,7	4.971,3	237,6	3.686,4
jul. ^(p)	25.887,3	12.416,0	1.175,1	11.240,9	3.389,7	1.903,0	1.486,6	782,0	5.025,4	238,2	4.035,9
Transakcije											
2009	-644,8	15,8	29,4	-13,6	365,2	270,2	95,0	12,4	-464,8	7,8	-581,9
2010	600,3	413,0	206,5	206,5	143,9	145,8	-2,0	5,7	-110,0	2,4	145,2
2010 I	-278,4	39,0	-28,3	67,3	-11,0	19,2	-30,1	7,6	81,8	0,9	-396,7
II	191,0	68,0	-37,3	105,3	28,6	49,6	-21,0	14,6	35,6	1,9	42,3
2011 apr.	237,8	26,1	-10,5	36,7	16,1	11,1	5,0	40,8	82,7	0,6	71,4
maj	229,1	17,1	-23,3	40,4	7,1	10,2	-3,1	-18,4	83,1	1,3	138,9
jun.	-275,9	24,8	-3,4	28,2	5,4	28,3	-22,9	-7,8	-130,3	0,0	-168,0
jul. ^(p)	303,4	7,9	4,2	3,7	-9,5	-14,1	4,6	-1,8	-28,6	0,7	334,7

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Gotovina v obtočno	Vloge enot centralne ravnih držav	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 ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2009	23.862,5	769,9	248,6	10.063,5	647,5	2.752,9	1.801,0	4.238,8	3.362,9	-22,5
2010	25.826,0	808,6	264,2	10.535,1	552,4	2.858,3	2.022,2	4.374,1	4.351,5	59,7
2011 I	25.327,7	798,3	296,6	10.533,5	568,2	2.972,3	2.038,3	4.173,8	3.874,8	71,9
II	25.491,3	819,7	339,0	10.665,8	548,1	3.022,7	2.085,6	4.131,1	3.858,4	21,0
2011 apr.	25.476,0	805,4	304,4	10.607,3	570,2	2.977,8	2.042,5	4.215,5	3.914,3	38,6
maj	25.808,8	810,4	287,4	10.650,7	566,7	3.007,4	2.070,0	4.350,2	4.056,8	9,1
jun.	25.491,3	819,7	339,0	10.665,8	548,1	3.022,7	2.085,6	4.131,1	3.858,4	21,0
jul. ^(p)	25.887,3	828,2	316,2	10.657,4	538,8	3.037,8	2.149,7	4.147,5	4.174,5	37,3
Transakcije										
2009	-644,8	45,8	-2,4	286,0	-12,5	-56,4	143,1	-590,3	-505,5	47,4
2010	600,3	38,6	12,8	331,5	-98,2	42,5	113,0	-27,4	132,7	54,8
2010 I	-278,4	-10,1	36,2	-20,0	-4,5	80,0	12,7	-48,0	-344,6	19,8
II	191,0	21,3	42,6	121,2	-19,7	34,4	45,2	-20,2	-2,0	-31,9
2011 apr.	237,8	7,1	8,0	80,3	2,2	12,9	0,7	107,1	42,4	-22,9
maj	229,1	5,0	-17,0	27,7	-3,5	3,8	12,0	73,3	148,8	-21,0
jun.	-275,9	9,2	51,6	13,2	-18,4	17,8	32,5	-200,6	-193,2	12,0
jul. ^(p)	303,4	8,5	-22,8	-14,3	-9,6	0,0	41,1	-22,8	306,5	16,8

Vir: ECB.

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

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

3) Zneski v imetju rezidentov euroobmočja.

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

2.3 Denarna statistika¹⁾

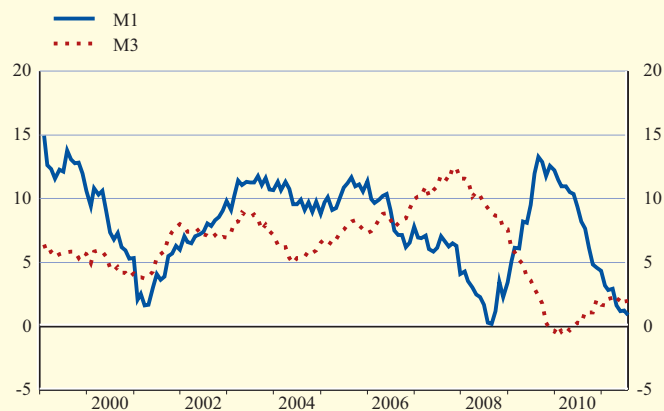
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Denarni agregati²⁾ in protipostavke

	M3				M3 3-mesečne drseče sredine	Dolgoročne finančne obveznosti	Kredit širše opredeljeni državi	Kredit drugim rezidentom euroobmočja			Neto tuja aktiva ³⁾	
	M2		M3-M2	Posojila				Posojila, prilagojena za prodaje in listinjenje ⁴⁾				
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2009	4.498,8	3.701,6	8.200,4	1.134,1	9.334,5	-	6.762,9	2.909,6	13.105,9	10.792,9	-	552,2
2010	4.699,4	3.700,0	8.399,4	1.125,2	9.524,6	-	7.313,3	3.268,6	13.366,8	11.035,2	-	615,3
2011 I	4.714,1	3.743,7	8.457,8	1.132,3	9.590,1	-	7.445,8	3.090,5	13.424,0	11.130,8	-	784,1
II	4.705,7	3.782,4	8.488,1	1.163,4	9.651,5	-	7.544,4	3.062,1	13.466,2	11.195,1	-	840,8
2011 apr.	4.694,4	3.750,7	8.445,1	1.139,7	9.584,7	-	7.482,2	3.073,8	13.440,3	11.145,7	-	776,9
maj	4.691,0	3.786,4	8.477,4	1.171,5	9.649,0	-	7.542,4	3.068,4	13.487,3	11.197,2	-	813,3
jun.	4.705,7	3.782,4	8.488,1	1.163,4	9.651,5	-	7.544,4	3.062,1	13.466,2	11.195,1	-	840,8
jul. ^(p)	4.717,4	3.793,2	8.510,5	1.166,6	9.677,1	-	7.615,1	3.064,9	13.492,9	11.216,1	-	886,4
	Transakcije											
2009	490,4	-368,0	122,5	-160,4	-37,9	-	422,7	307,6	90,1	-14,7	31,2	125,1
2010	195,6	-12,2	183,4	-24,1	159,4	-	265,6	356,5	207,0	204,8	261,7	-82,6
2011 I	14,4	40,4	54,9	-14,0	40,8	-	80,9	-48,4	68,7	72,9	43,7	158,5
II	-5,3	31,9	26,7	13,8	40,5	-	90,7	-26,8	43,2	61,9	69,2	46,0
2011 apr.	-13,8	10,0	-3,8	-2,0	-5,8	-	47,5	-14,3	25,5	27,9	31,8	-9,7
maj	-6,8	25,5	18,7	24,1	42,8	-	24,6	-10,2	30,7	32,1	34,8	15,4
jun.	15,3	-3,6	11,7	-8,3	3,4	-	18,7	-2,3	-13,0	1,9	2,7	40,2
jul. ^(p)	9,1	9,2	18,3	2,4	20,7	-	31,5	12,5	22,1	10,1	23,6	2,0
	Stopnje rasti											
2009	12,2	-9,0	1,5	-11,9	-0,4	-0,2	6,7	11,8	0,7	-0,1	0,3	125,1
2010	4,3	-0,3	2,2	-2,1	1,7	1,8	3,8	12,2	1,6	1,9	2,4	-82,6
2011 I	3,0	2,3	2,7	-1,0	2,2	2,1	3,9	8,0	2,2	2,5	2,8	74,2
II	1,2	3,7	2,3	-0,9	1,9	2,1	4,9	4,7	2,2	2,5	2,8	137,1
2011 apr.	1,6	3,3	2,4	-1,6	1,9	2,1	4,0	7,4	2,3	2,6	2,8	73,7
maj	1,2	3,9	2,4	1,5	2,3	2,0	4,4	5,7	2,6	2,7	3,0	55,2
jun.	1,2	3,7	2,3	-0,9	1,9	2,1	4,9	4,7	2,2	2,5	2,8	137,1
jul. ^(p)	0,9	3,7	2,1	0,9	2,0	.	4,6	4,9	1,9	2,4	2,6	166,6

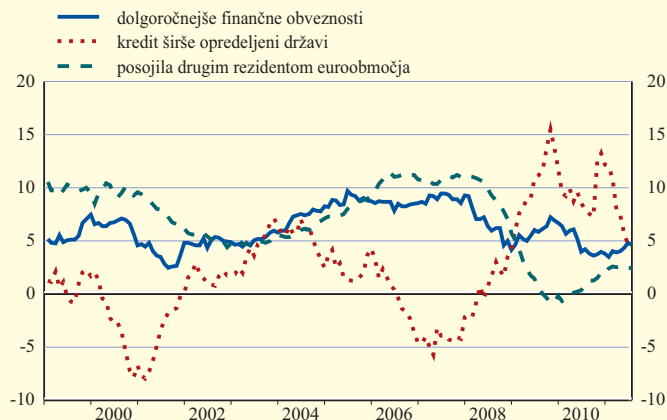
G1 Denarni agregati¹⁾

(letne stopnje rasti; desezonirane)



G2 Protipostavke¹⁾

(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 statistika¹⁾

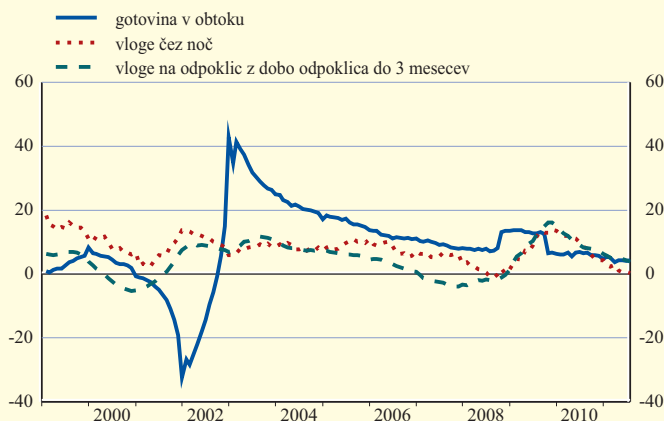
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Komponente denarnih agregatov in dolgoročnejših finančnih obveznosti

	Gotovina v obtoku	Vloge čez noč	Vezane vloge do 2 let	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mesecev	Repo posli	Točke/delnice skladov denarnega trga	Dolžniški vrednostni papirji z zapadlostjo do 2 let	Dolžniški vrednostni papirji z zapadlostjo nad 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica nad 3 mesece	Vezane vloge nad 2 leti	Kapital in rezerve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2009	757,5	3.741,2	1.896,8	1.804,8	334,3	668,1	131,8	2.635,4	132,5	2.207,9	1.787,2
2010	793,6	3.905,8	1.785,1	1.914,9	433,8	570,2	121,2	2.753,6	118,4	2.436,0	2.005,3
2011 I	802,7	3.911,5	1.821,6	1.922,1	410,2	568,5	153,6	2.815,7	119,7	2.469,3	2.041,0
II	815,4	3.890,3	1.844,6	1.937,8	441,2	550,6	171,6	2.845,4	119,7	2.494,2	2.085,1
2011 apr.	802,5	3.891,9	1.827,4	1.923,3	418,4	563,6	157,7	2.818,5	119,7	2.486,6	2.057,4
maj	812,5	3.878,5	1.852,4	1.933,9	457,3	556,1	158,1	2.842,3	119,6	2.489,5	2.091,0
jun.	815,4	3.890,3	1.844,6	1.937,8	441,2	550,6	171,6	2.845,4	119,7	2.494,2	2.085,1
jul. ⁽⁹⁾	816,3	3.901,1	1.849,1	1.944,0	460,7	535,0	170,9	2.855,5	120,0	2.492,6	2.147,0
Transakcije											
2009	44,3	446,1	-605,2	237,2	-12,6	-13,1	-134,7	78,6	9,0	194,0	141,1
2010	36,0	159,6	-125,1	113,0	95,2	-101,2	-18,1	61,9	-14,1	108,2	109,6
2011 I	9,2	5,2	35,6	4,9	-12,3	-22,2	20,4	40,2	1,4	7,2	32,2
II	12,7	-18,0	18,2	13,8	31,4	-17,5	-0,1	31,8	0,0	17,1	41,8
2011 apr.	-0,2	-13,6	10,7	-0,7	8,5	-4,7	-5,8	20,1	0,0	14,5	12,8
maj	10,0	-16,8	14,9	10,7	39,0	-7,5	-7,3	5,8	-0,2	0,9	18,0
jun.	2,9	12,5	-7,4	3,8	-16,1	-5,3	13,0	5,9	0,2	1,6	10,9
jul. ⁽⁹⁾	0,9	8,2	3,0	6,3	19,1	-15,9	-0,8	-4,9	0,3	-2,8	38,9
Stopnje rasti											
2009	6,2	13,5	-24,2	15,1	-3,5	-1,9	-50,4	3,0	7,3	9,7	8,7
2010	4,8	4,3	-6,6	6,3	28,3	-15,1	-13,4	2,3	-10,7	4,7	5,9
2011 I	3,7	2,8	-0,2	4,8	20,8	-13,1	-0,8	2,7	-9,3	3,9	6,7
II	4,1	0,6	3,1	4,2	14,0	-12,4	8,3	4,7	-6,3	4,5	6,2
2011 apr.	4,3	1,1	2,2	4,3	20,0	-13,0	-4,9	3,0	-8,8	3,8	6,6
maj	4,3	0,5	3,1	4,6	29,7	-13,0	-5,1	3,7	-7,9	4,1	6,4
jun.	4,1	0,6	3,1	4,2	14,0	-12,4	8,3	4,7	-6,3	4,5	6,2
jul. ⁽⁹⁾	4,3	0,2	3,5	3,9	20,1	-12,7	6,8	4,4	-4,6	3,1	7,5

G3 Komponente denarnih agregatov¹⁾

(letne stopnje rasti; desezonirane)

**G4 Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti¹⁾**

(letne stopnje rasti; desezonirano)



Vir: ECB.

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

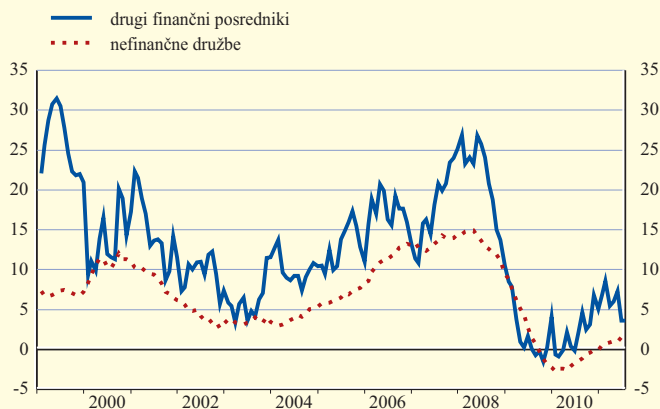
2.4 Posojila MFI: razčlenitev^{1), 2)}

(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

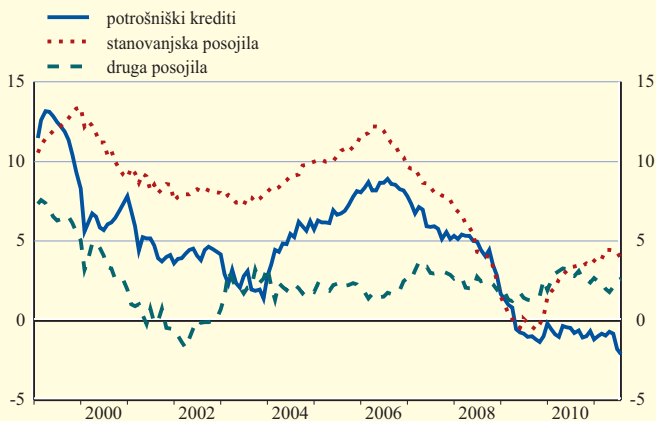
	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Drugi finančni posredniki	Nefinančne družbe					Gospodinjstva ³⁾				
	Skupaj		Posojila, prilagojena glede na prodajo in listinjenje		Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Obratni repo posli centralnim nasprotnim strankam	Potrošniška posojila	Stanovanjska posojila	Druga posojila	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stanja												
2009	89,0	1.060,7	4.690,9	-	1.187,8	937,6	2.565,5	4.952,2	-	631,3	3.546,6	774,3
2010	95,0	1.112,0	4.668,9	-	1.127,3	899,0	2.642,6	5.159,3	-	639,3	3.701,3	818,7
2011 I	87,8	1.108,9	4.706,5	-	1.146,9	883,4	2.676,2	5.227,6	-	637,0	3.762,2	828,5
II	88,8	1.118,4	4.732,5	-	1.175,8	867,3	2.689,4	5.255,4	-	629,4	3.792,7	833,2
2011 apr.	86,0	1.122,7	4.697,9	-	1.147,2	875,9	2.674,8	5.239,2	-	638,0	3.775,6	825,6
maj	87,5	1.142,4	4.713,6	-	1.152,8	879,7	2.681,1	5.253,7	-	636,2	3.786,5	831,0
jun.	88,8	1.118,4	4.732,5	-	1.175,8	867,3	2.689,4	5.255,4	-	629,4	3.792,7	833,2
jul. ^(p)	91,2	1.140,3	4.733,5	-	1.168,2	865,9	2.699,4	5.251,0	-	625,7	3.790,4	834,9
Transakcije												
2009	-13,6	40,8	-107,0	-108,0	-181,2	-18,9	93,2	65,1	99,5	-1,0	51,4	14,7
2010	7,0	52,9	-2,3	45,5	-37,0	-26,2	60,9	147,1	155,8	-7,6	133,7	21,0
2011 I	-3,1	-21,0	37,4	37,2	20,1	-2,9	20,3	59,6	30,5	-1,2	59,0	1,8
II	1,0	3,5	30,4	32,9	30,9	-17,2	16,7	27,0	31,0	-7,1	25,5	8,6
2011 apr.	-1,8	19,5	-2,3	-1,3	3,1	-8,4	2,9	12,6	15,0	0,8	10,8	1,0
maj	1,5	8,9	10,0	10,8	3,8	2,6	3,6	11,7	13,2	-1,8	8,7	4,8
jun.	1,3	-24,8	22,7	23,4	23,9	-11,3	10,1	2,7	2,8	-6,1	6,0	2,8
jul. ^(p)	2,3	18,8	-3,3	-2,4	-9,2	-2,0	7,8	-7,7	4,9	-3,9	-5,0	1,2
Stopnje rasti												
2009	-13,2	4,2	-2,2	-	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-	-0,2	1,5	1,9
2010	8,0	4,9	0,0	1,0	-3,1	-2,8	2,4	2,9	3,1	-1,2	3,8	2,7
2011 I	5,7	5,6	0,9	1,8	0,0	-2,3	2,4	3,4	3,0	-0,9	4,5	2,0
II	5,7	3,5	1,5	2,4	4,3	-3,7	2,1	3,2	2,9	-1,8	4,3	2,5
2011 apr.	1,0	6,1	1,0	1,9	1,4	-3,1	2,3	3,4	3,0	-0,7	4,5	1,8
maj	3,0	7,3	1,0	1,8	1,3	-2,6	2,1	3,4	3,1	-0,8	4,4	2,1
jun.	5,7	3,5	1,5	2,4	4,3	-3,7	2,1	3,2	2,9	-1,8	4,3	2,5
jul. ^(p)	4,1	3,5	1,6	2,3	4,1	-3,5	2,2	3,0	2,8	-2,1	3,9	2,7

G5 Posojila drugim finančnim posrednikom in nefinančnim družbam²⁾ (letne stopnje rasti, ni desezonirano)



G6 Posojila gospodinjstvom²⁾

(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.

2.4 Posojila MFI: razčlenitev^{1), 2)}

(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; ni sezonsirano; 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	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	
													Obratni repo posli central- nim nasprotnim strankam
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stanja												
2010	86,2	66,6	5,2	14,4	1.104,7	142,9	587,7	206,4	310,6	4.668,9	1.120,6	898,6	2.649,7
2011 I	86,8	66,6	5,8	14,5	1.107,7	137,6	581,4	208,6	317,7	4.705,5	1.147,8	883,5	2.674,2
II	91,1	71,2	5,6	14,2	1.131,2	153,1	601,4	203,6	326,2	4.740,6	1.185,0	868,6	2.687,0
2011 maj	91,1	70,9	5,7	14,4	1.149,4	162,9	618,6	209,9	320,9	4.717,8	1.155,0	880,5	2.682,3
jun.	91,1	71,2	5,6	14,2	1.131,2	153,1	601,4	203,6	326,2	4.740,6	1.185,0	868,6	2.687,0
jul. ^(p)	93,9	73,9	5,8	14,2	1.142,5	159,2	609,8	204,0	328,7	4.744,4	1.174,2	867,6	2.702,6
	Transakcije												
2010	6,8	10,1	-1,8	-1,5	54,4	-	17,8	7,1	29,5	-2,6	-37,2	-26,2	60,8
2011 I	4,7	5,0	0,6	-0,9	-14,7	-5,4	-5,6	-11,2	2,1	36,5	27,7	-2,4	11,2
II	4,2	4,6	-0,1	-0,3	17,5	15,6	14,9	-5,0	7,6	39,4	39,2	-16,0	16,2
2011 maj	3,2	3,1	0,3	-0,1	10,9	16,2	6,8	1,4	2,7	11,6	2,9	2,7	6,0
jun.	0,0	0,3	-0,1	-0,2	-19,0	-9,8	-17,0	-6,3	4,3	26,6	30,8	-10,7	6,5
jul. ^(p)	2,7	2,6	0,1	0,0	8,3	6,1	6,7	-0,1	1,7	-0,6	-12,5	-1,6	13,5
	Stopnje rasti												
2010	8,4	17,5	-25,4	-9,1	5,0	-	2,9	3,2	10,4	-0,1	-3,2	-2,8	2,4
2011 I	5,7	11,3	0,3	-14,8	5,5	-	4,6	0,9	9,9	0,9	0,1	-2,3	2,4
II	5,7	11,1	3,3	-15,9	3,6	21,2	2,6	-3,2	10,5	1,5	4,2	-3,7	2,1
2011 maj	3,0	7,8	3,1	-17,1	7,3	-	7,6	1,9	10,5	1,0	1,3	-2,6	2,1
jun.	5,7	11,1	3,3	-15,9	3,6	21,2	2,6	-3,2	10,5	1,5	4,2	-3,7	2,1
jul. ^(p)	4,0	7,9	10,5	-15,2	3,6	18,8	4,1	-3,6	7,6	1,6	4,1	-3,6	2,2

3. Posojila gospodinjstvom³⁾

	Skupaj	Potrošniška posojila				Stanovanjska posojila				Druga posojila				
		Skupaj	Do 1 leta	Nad do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad do 5 let	Nad 5 let	Skupaj		Do 1 leta	Nad do 5 let	Nad 5 let
											Samostojni podjetniki			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanja													
2010	5.168,0	641,7	147,0	186,5	308,2	3.706,9	14,7	54,9	3.637,2	819,4	402,4	146,7	85,7	587,0
2011 I	5.217,6	633,7	140,5	186,9	306,2	3.756,6	14,2	54,0	3.688,4	827,3	401,0	149,6	85,1	592,7
II	5.262,5	633,0	141,9	185,3	305,7	3.791,0	14,6	55,2	3.721,2	838,6	404,2	152,1	87,0	599,4
2011 maj	5.242,9	633,2	139,3	187,7	306,1	3.780,1	14,3	54,7	3.711,1	829,6	402,9	145,1	86,1	598,4
jun.	5.262,5	633,0	141,9	185,3	305,7	3.791,0	14,6	55,2	3.721,2	838,6	404,2	152,1	87,0	599,4
jul. ^(p)	5.259,2	629,0	140,3	184,7	304,0	3.795,7	14,8	55,6	3.725,3	834,5	404,0	146,1	87,0	601,4
	Transakcije													
2010	147,5	-7,7	-4,8	-8,8	5,9	134,2	-0,6	-3,7	138,5	20,9	-	-6,9	-4,5	32,3
2011 I	40,9	-6,9	-6,1	-1,7	0,9	47,8	-0,7	0,0	48,6	0,0	-1,8	-0,6	-1,6	2,1
II	44,1	-0,3	2,5	-2,0	-0,8	29,3	0,5	1,1	27,7	15,1	1,7	5,1	0,2	9,8
2011 maj	14,6	-2,0	0,0	0,1	-2,0	11,1	0,1	0,5	10,6	5,4	1,6	0,3	0,4	4,7
jun.	20,6	0,4	3,0	-2,4	-0,2	10,7	0,3	0,5	9,9	9,6	0,3	7,1	1,0	1,4
jul. ^(p)	-6,7	-4,1	-1,6	-0,6	-1,9	2,0	0,1	0,5	1,5	-4,6	-0,8	-6,3	-0,1	1,8
	Stopnje rasti													
2010	3,0	-1,2	-3,5	-4,5	2,0	3,8	-4,2	-6,2	4,0	2,7	-	-4,6	-5,1	5,9
2011 I	3,4	-0,9	-3,8	-4,1	2,5	4,4	-7,6	-3,7	4,6	2,0	-	-5,0	-5,9	5,1
II	3,2	-1,8	-2,6	-5,0	0,6	4,3	0,0	2,6	4,3	2,5	0,4	0,6	-3,3	3,9
2011 maj	3,4	-0,8	-4,1	-2,9	2,0	4,4	-8,1	-1,9	4,6	2,1	-	-5,3	-6,5	5,4
jun.	3,2	-1,8	-2,6	-5,0	0,6	4,3	0,0	2,6	4,3	2,5	0,4	0,6	-3,3	3,9
jul. ^(p)	2,9	-2,1	-2,1	-5,4	0,0	3,9	-0,1	2,1	3,9	2,6	0,5	0,5	-3,6	4,1

Vir: ECB.

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

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

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

2.4 Posojila MFI, razčlenitev^{1), 2)}

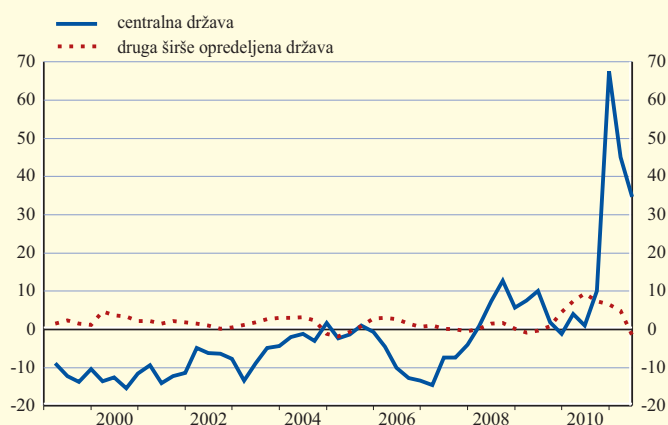
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; ni desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

4. Posojila državi in nerezidentom euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke ³⁾	Nebančne ustanove		
			Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2010	1.220,1	395,8	225,2	553,0	46,1	2.963,0	2.010,9	952,1	49,5	902,6
2011 ^(p)	1.152,7	346,4	223,4	555,6	27,0	2.998,3	2.003,8	994,5	60,1	934,4
2010 III	1.073,9	262,0	223,2	544,1	44,5	2.951,5	1.995,5	955,9	51,9	904,1
IV	1.220,1	395,8	225,2	553,0	46,1	2.963,0	2.010,9	952,1	49,5	902,6
2011 I	1.187,1	357,7	229,6	557,8	41,9	2.934,4	1.957,5	976,9	54,5	922,4
II ^(p)	1.152,7	346,4	223,4	555,6	27,0	2.998,3	2.003,8	994,5	60,1	934,4
Transakcije										
2010	207,3	156,4	14,9	24,1	11,9	5,2	9,9	-5,0	0,5	-5,5
2011 ^(p)	-64,8	-47,4	-2,2	2,5	-18,1	100,2	20,0	80,0	13,0	66,9
2010 III	1,6	7,9	-1,9	-3,8	-0,5	-11,6	-14,2	2,5	3,8	-1,2
IV	138,7	126,7	1,6	8,8	1,5	-17,0	-1,9	-15,1	-2,0	-13,1
2011 I	-28,2	-34,3	4,4	4,9	-3,2	55,7	-1,5	57,0	7,0	50,1
II ^(p)	-36,6	-13,1	-6,5	-2,4	-14,9	44,5	21,6	22,9	6,1	16,8
Stopnje rasti										
2010	20,6	67,5	7,1	4,6	35,1	0,5	0,6	-0,4	0,4	-0,5
2011 ^(p)	8,6	34,6	-1,1	1,4	-38,7	3,6	0,2	7,0	30,9	5,8
2010 III	8,0	10,0	6,5	5,4	43,9	0,9	1,3	-0,5	1,6	-0,6
IV	20,6	67,5	7,1	4,6	35,1	0,5	0,6	-0,4	0,4	-0,5
2011 I	14,3	45,0	9,6	3,4	0,6	0,5	-0,8	2,2	16,0	1,5
II ^(p)	7,1	34,6	-1,1	1,4	-38,7	2,6	0,2	7,0	30,9	5,8

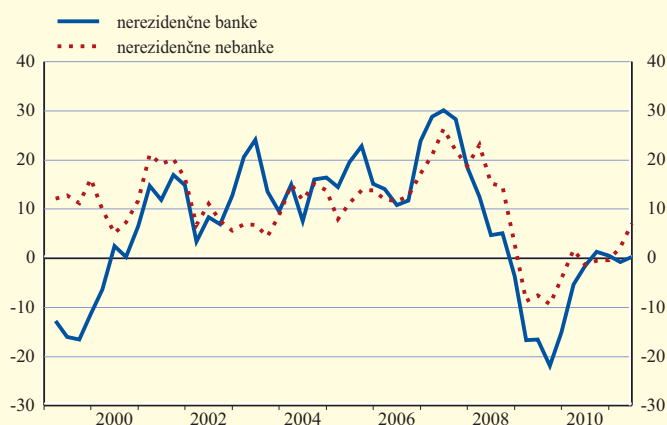
G7 Posojila državi in nerezidentom euroobmočja²⁾

(letne stopnje rasti; ni desezonirano)



G8 Skupaj vloge po sektorjih²⁾

(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)}

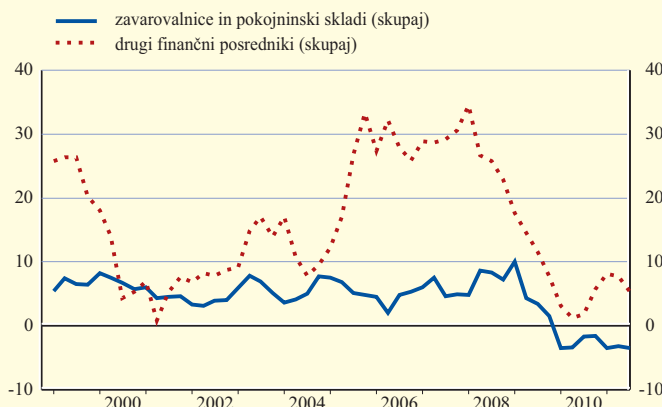
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Vloge finančnih posrednikov

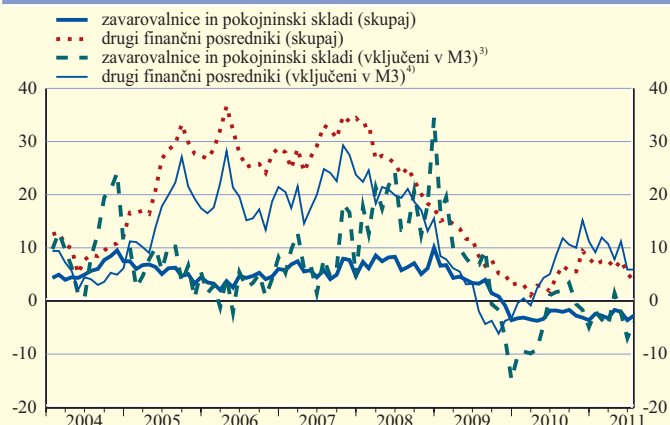
	Zavarovalnice in pokojninski skladi							Drugi finančni posredniki							
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	S centralnimi nasprotnimi strankami
			Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece				Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Stanja															
2009	738,5	84,1	86,9	543,7	2,2	1,4	20,2	1.871,2	311,7	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9	-
2010	716,9	84,5	79,4	528,3	2,6	0,3	21,9	2.167,4	358,3	305,1	1.132,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011 I	710,7	82,9	79,9	526,6	3,0	0,2	18,0	2.157,9	371,0	291,6	1.142,8	11,8	0,5	340,2	240,6
II	708,6	84,6	77,2	524,0	3,2	0,2	19,3	2.210,2	369,7	291,0	1.152,0	12,5	0,3	384,7	290,4
2011 apr.	720,4	85,3	83,1	526,1	3,9	0,2	21,8	2.195,0	376,2	297,8	1.154,8	11,1	0,5	354,6	247,1
maj	714,3	85,3	79,6	525,5	3,8	0,2	19,9	2.231,8	370,1	309,2	1.150,1	12,0	0,2	390,2	288,3
jun.	708,6	84,6	77,2	524,0	3,2	0,2	19,3	2.210,2	369,7	291,0	1.152,0	12,5	0,3	384,7	290,4
jul. ⁽⁹⁾	714,0	83,0	81,6	523,4	3,7	0,2	22,1	2.186,6	359,7	294,4	1.143,9	11,6	0,3	376,8	282,0
Transakcije															
2009	-26,8	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,7	55,4	5,5	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0	-
2010	-26,5	-3,4	-8,2	-16,6	0,2	0,0	1,6	156,8	45,2	-38,6	52,8	-8,0	0,4	105,0	-
2011 I	-0,9	3,2	-0,3	-1,2	0,3	0,0	-2,9	-9,7	15,8	-6,2	-12,9	1,0	0,1	-7,4	-14,3
II	-1,6	1,7	-2,2	-2,7	0,3	0,0	1,3	37,8	-1,7	-8,0	2,6	0,7	-0,3	44,5	49,8
2011 apr.	10,5	2,6	3,7	-0,5	0,9	0,0	3,8	37,3	5,7	7,5	10,3	-0,6	-0,1	14,6	6,6
maj	-6,4	-0,1	-3,6	-0,6	-0,1	0,0	-1,9	24,9	-7,4	2,8	-6,6	0,9	-0,2	35,4	41,1
jun.	-5,7	-0,7	-2,3	-1,5	-0,6	0,0	-0,6	-24,4	-0,1	-18,3	-1,2	0,5	0,0	-5,4	2,1
jul. ⁽⁹⁾	5,2	-1,7	4,2	-0,6	0,5	0,0	2,8	-26,6	-10,9	2,9	-9,3	-0,9	0,0	-8,3	-8,4
Stopnje rasti															
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	-	-11,8	3,1	1,5	-22,0	10,0	30,0	-	27,4	-
2010	-3,6	-3,6	-9,4	-3,0	9,7	-	7,8	8,1	14,5	-11,4	4,9	-48,5	-	41,6	-
2011 I	-3,2	-3,0	-6,3	-2,6	7,1	-	-6,2	7,7	14,0	-5,0	4,5	-47,3	-	28,6	-
II	-3,5	-5,7	-9,2	-2,2	26,4	-	-6,6	5,3	1,0	0,6	4,7	5,4	-	16,1	32,9
2011 apr.	-1,6	-1,5	-1,8	-2,7	37,9	-	25,8	6,2	3,9	1,5	4,4	-53,4	-	22,9	-
maj	-1,9	-4,5	-8,5	-1,8	41,4	-	40,0	7,6	2,0	3,7	4,2	-25,3	-	31,1	-
jun.	-3,5	-5,7	-9,2	-2,2	26,4	-	-6,6	5,3	1,0	0,6	4,7	5,4	-	16,1	32,9
jul. ⁽⁹⁾	-2,7	-7,2	-7,8	-2,2	40,9	-	25,5	3,7	-0,2	-1,7	1,6	-0,8	-	20,2	34,6

G9 Skupaj vloge po sektorjih²⁾

(letne stopnje rasti)

**G10 Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih²⁾**

(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)}

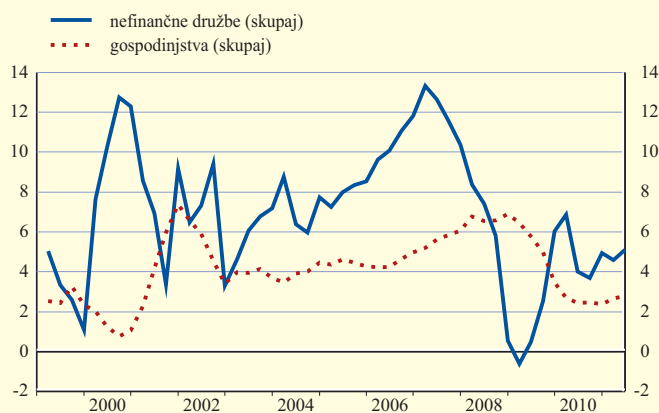
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

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													
2009	1.601,2	999,2	434,5	80,7	68,7	1,7	16,3	5.601,7	2.156,9	996,5	607,1	1.680,2	123,7	37,3
2010	1.671,6	1.034,1	458,7	87,2	75,8	1,5	14,2	5.739,1	2.243,9	901,6	665,0	1.788,5	110,3	29,8
2011 I	1.649,3	1.001,4	463,5	90,8	77,6	2,0	14,0	5.766,9	2.223,8	908,3	681,3	1.811,8	110,3	31,4
II	1.658,3	1.011,3	457,0	94,8	77,3	2,0	15,9	5.822,4	2.257,9	904,1	702,0	1.815,6	109,4	33,5
2011 apr.	1.648,4	998,9	459,5	92,5	78,2	2,0	17,3	5.797,3	2.246,7	904,7	687,9	1.816,0	109,5	32,5
maj	1.654,5	998,9	461,2	94,2	77,8	2,0	20,4	5.793,4	2.232,0	905,1	695,5	1.816,9	109,5	34,3
jun.	1.658,3	1.011,3	457,0	94,8	77,3	2,0	15,9	5.822,4	2.257,9	904,1	702,0	1.815,6	109,4	33,5
jul. ^(p)	1.656,6	1.001,9	461,3	96,2	76,5	2,0	18,7	5.844,9	2.261,8	913,9	705,2	1.819,3	109,5	35,4
	Transakcije													
2009	91,1	112,3	-70,1	15,1	40,8	0,4	-7,4	187,7	320,5	-371,5	85,9	190,5	8,6	-46,3
2010	78,9	40,3	24,1	9,0	7,8	-0,2	-2,1	133,0	81,7	-98,8	58,7	113,6	-14,6	-7,5
2011 I	-33,8	-37,6	2,5	2,1	1,0	0,5	-2,3	17,3	-23,5	2,9	14,3	21,9	0,0	1,7
II	11,8	12,3	-5,2	4,0	-0,9	0,0	1,6	55,7	35,2	-2,8	19,5	2,6	-0,9	2,1
2011 apr.	3,8	1,3	-2,2	1,8	0,0	0,0	3,0	31,3	24,4	-1,9	5,5	3,0	-0,8	1,1
maj	3,6	-1,5	0,9	1,7	-0,4	0,0	3,0	-4,8	-15,2	0,0	7,6	0,9	0,0	1,9
jun.	4,4	12,6	-3,9	0,6	-0,5	0,1	-4,5	29,2	26,0	-0,9	6,4	-1,3	-0,1	-0,8
jul. ^(p)	-3,5	-10,5	3,8	1,3	-0,8	0,0	2,7	21,8	3,5	9,4	3,2	3,7	0,1	1,8
	Stopnje rasti													
2009	6,0	12,7	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,1	16,5	12,8	7,5	-55,4
2010	4,9	4,1	5,5	11,2	11,4	-10,0	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,8	-20,2
2011 I	4,6	2,2	8,8	11,0	6,4	11,6	-4,9	2,7	2,6	-3,3	7,4	5,5	-10,3	-12,9
II	5,1	1,6	11,8	16,7	2,3	-1,4	6,4	2,8	1,3	-0,2	8,5	4,6	-6,4	10,2
2011 apr.	4,1	1,0	10,0	8,3	3,6	8,4	13,5	3,0	2,6	-1,8	7,6	5,3	-9,5	-4,0
maj	4,0	0,0	11,6	8,4	4,3	8,4	34,8	2,7	1,5	-1,0	7,9	5,0	-8,2	6,6
jun.	5,1	1,6	11,8	16,7	2,3	-1,4	6,4	2,8	1,3	-0,2	8,5	4,6	-6,4	10,2
jul. ^(p)	4,8	1,6	10,0	15,6	-0,2	-4,6	35,1	2,9	1,0	1,4	8,4	4,2	-4,6	12,2

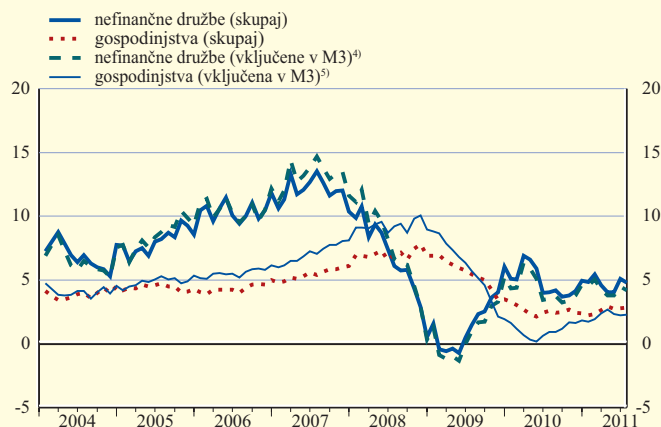
G11 Skupaj vloge po sektorjih²⁾

(letne stopnje rasti)



G12 Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

3) Vključno z nepridobitnimi institucijami, ki opravljajo storitve za gospodinjstva.

4) Vključuje vloge stolpcev 2, 3, 5 in 7.

5) Vključuje vloge stolpcev 9, 10, 12 in 14.

2.5 Vloge pri MFI, razčlenitev^{1), 2)}

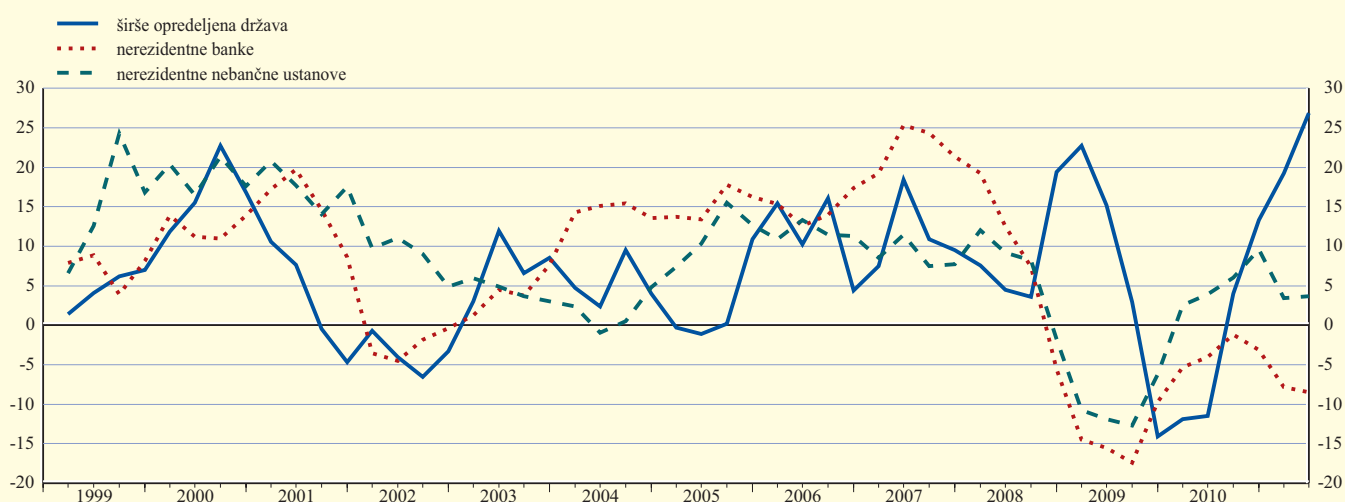
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Vloge države in nerezidentov euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke ³⁾	Nebančne ustanove		
			Institucionalne enote federalne države	Institucionalne enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2010	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3.488,8	2.491,9	996,9	45,9	950,9
2011	521,5	266,4	55,0	112,6	87,5	3.280,8	2.295,9	984,7	47,7	937,0
2010 III	421,4	176,2	58,7	111,9	74,5	3.580,9	2.597,2	983,7	48,0	935,7
IV	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3.488,8	2.491,9	996,9	45,9	950,9
2011 I	475,6	235,8	52,3	108,7	78,8	3.314,1	2.346,7	967,4	41,4	925,9
II ^(p)	521,5	266,4	55,0	112,6	87,5	3.280,8	2.295,9	984,7	47,7	937,0
Transakcije										
2010	50,0	47,4	4,3	-4,9	2,9	0,1	-82,5	82,6	7,5	75,1
2011	96,1	74,3	7,4	1,5	12,9	-96,9	-115,3	18,2	2,8	15,4
2010 III	9,3	8,8	4,3	-2,0	-1,8	16,1	4,1	12,0	2,2	9,9
IV	5,4	19,3	-11,0	-2,3	-0,5	-102,5	-107,7	5,1	-2,7	7,8
2011 I	50,4	43,4	4,7	-2,4	4,7	-77,5	-73,5	-4,1	-3,6	-0,5
II ^(p)	45,7	30,9	2,7	3,9	8,2	-19,4	-41,8	22,2	6,4	15,8
Stopnje rasti										
2010	13,3	32,2	9,8	-4,3	4,1	0,3	-3,2	9,6	12,7	9,3
2011	15,4	29,9	1,2	-2,5	14,0	-5,4	-8,5	3,6	5,0	3,6
2010 III	4,0	10,9	15,0	-9,3	4,2	0,7	-1,2	6,0	14,4	5,5
IV	13,3	32,2	9,8	-4,3	4,1	0,3	-3,2	9,6	12,7	9,3
2011 I	19,2	41,4	4,0	-1,3	9,2	-4,7	-7,8	3,4	-10,5	4,2
II ^(p)	26,8	61,3	1,2	-2,5	14,0	-5,1	-8,5	3,6	5,0	3,6

G13 Vloge države in nerezidentov euroobmočja²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

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

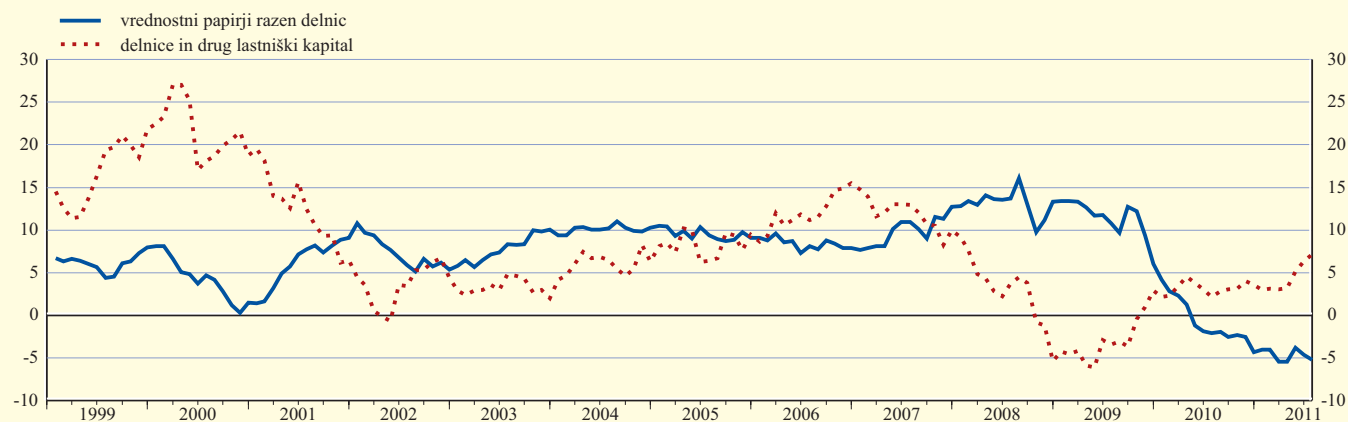
2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI, razčlenitev^{1), 2)}

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

	Vrednostni papirji razen delnic							Delnice in drug lastniški kapital				
	Skupaj	MFI		Širše opredeljena država		Drugi rezidenti euroobmočja		Nerezidenti euroobmočja	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Nerezidenti euroobmočja
		Euro	Druge valute	Euro	Druge valute	Euro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2009	6.207,8	1.970,8	109,1	1.466,1	16,0	1.458,6	39,4	1.147,8	1.516,3	435,0	801,1	280,2
2010	5.993,1	1.778,4	107,4	1.507,7	16,4	1.500,9	27,8	1.054,5	1.535,9	445,3	787,8	302,8
2011 I	5.741,6	1.695,9	102,5	1.393,0	19,9	1.464,2	28,7	1.037,5	1.504,7	437,2	765,6	301,9
II	5.664,2	1.674,3	90,0	1.437,7	20,7	1.448,3	24,7	968,4	1.563,6	476,0	775,4	312,1
2011 apr.	5.695,1	1.680,7	94,8	1.400,3	19,0	1.474,6	24,8	1.001,0	1.557,9	439,9	808,7	309,2
maj	5.717,8	1.686,9	99,3	1.410,8	19,5	1.471,3	25,5	1.004,4	1.570,9	469,6	786,7	314,6
jun.	5.664,2	1.674,3	90,0	1.437,7	20,7	1.448,3	24,7	968,4	1.563,6	476,0	775,4	312,1
jul. ^(p)	5.635,1	1.660,5	92,2	1.417,6	20,6	1.451,9	24,3	967,9	1.560,8	479,3	769,1	312,3
	Transakcije											
2009	354,9	83,5	16,6	231,0	-3,2	103,0	-12,0	-64,0	43,0	29,1	11,6	2,3
2010	-269,3	-167,1	-7,2	42,7	-2,1	10,3	-14,6	-131,3	54,0	27,8	5,2	20,9
2011 I	-26,5	-24,0	1,0	8,7	4,4	-32,7	2,3	13,9	1,3	1,0	6,7	-6,4
II	-30,7	-33,7	5,9	44,6	1,0	-17,5	-3,7	-27,3	62,7	36,8	14,5	11,4
2011 apr.	-4,3	-16,5	4,4	8,3	-0,4	8,4	-3,2	-5,4	49,7	1,8	40,8	7,1
maj	25,4	4,6	9,7	7,5	-0,1	-3,3	0,0	7,0	17,5	30,5	-18,4	5,3
jun.	-51,9	-21,7	-8,2	28,7	1,5	-22,6	-0,5	-29,0	-4,5	4,5	-7,9	-1,1
jul. ^(p)	-33,8	-13,8	0,3	-12,5	-0,7	5,2	-0,9	-11,5	3,5	4,7	-1,8	0,6
	Stopnje rasti											
2009	6,0	4,4	17,6	18,7	-15,8	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,8
2010	-4,3	-8,5	-5,7	2,9	-11,5	0,7	-35,0	-11,1	3,6	6,4	0,6	7,5
2011 I	-5,4	-10,1	-4,5	-1,0	13,9	-0,3	-25,6	-9,6	3,0	3,7	3,2	1,7
II	-4,6	-9,3	7,1	1,1	22,8	-1,9	1,9	-9,5	6,3	9,9	5,6	2,9
2011 apr.	-5,4	-10,3	0,9	-1,1	12,3	-0,2	-33,6	-9,6	3,2	1,4	4,2	3,7
maj	-3,8	-9,1	16,4	0,2	16,0	0,1	3,1	-7,1	5,1	6,2	4,4	5,3
jun.	-4,6	-9,3	7,1	1,1	22,8	-1,9	1,9	-9,5	6,3	9,9	5,6	2,9
jul. ^(p)	-5,2	-8,9	13,5	0,4	24,4	-3,6	-3,1	-10,9	7,1	11,5	5,7	4,4

G14 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI¹⁾

(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							Skupaj					
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Posojila														
	Rezidentom euroobmočja														
2009	5.916,10	-	-	-	-	-	-	11.785,50	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010	5.515,20	-	-	-	-	-	-	12.247,80	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4	
2011	Q1	5.488,80	-	-	-	-	-	12.304,80	96,3	3,7	1,8	0,2	1,1	0,4	
	Q2	5.511,30	-	-	-	-	-	12.378,10	96,2	3,8	1,8	0,2	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	Q1	1.957,5	46,9	53,1	29,9	3,0	3,2	976,9	40,2	59,8	41,5	1,2	3,4	7,1	
	Q2	2.003,8	45,2	54,8	31,9	2,7	3,2	10,0	994,5	41,4	58,6	39,8	1,4	3,6	6,8
	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	3.052,8	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4	
2011	Q1	1.798,3	94,3	5,7	3,2	0,2	0,3	2.905,9	98,3	1,7	0,9	0,2	0,1	0,4	
	Q2	1.764,3	94,9	5,1	2,9	0,1	0,3	2.931,5	98,4	1,6	0,8	0,1	0,1	0,4	
	Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja														
2009	546,6	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	601,2	35,0	65,0	38,5	4,2	0,9	15,2	
2010	535,1	50,9	49,1	26,1	0,3	0,5	17,2	519,4	32,9	67,1	41,6	3,8	0,8	13,2	
2011	Q1	526,4	50,5	49,5	26,6	0,3	1,1	511,1	33,7	66,3	39,5	4,8	0,7	13,0	
	Q2	476,9	54,2	45,8	23,0	0,4	0,6	491,8	32,8	67,2	40,3	5,2	0,7	12,1	
	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	Q1	5.693,4	92,5	7,5	4,3	0,3	1,4	10.760,4	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4	
	Q2	5.692,8	92,5	7,5	4,3	0,2	1,5	10.921,0	97,1	2,9	1,9	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	2.491,9	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	Q1	2.346,7	53,5	46,5	30,0	2,1	1,9	8,1	967,4	58,3	41,7	29,5	1,4	1,5	4,4
	Q2	2.295,9	53,4	46,6	29,8	2,2	1,9	8,0	984,7	58,7	41,3	29,3	1,3	1,4	4,5

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 I	5.133,2	82,0	18,0	9,6	1,6	2,0	2,4
	5.155,8	81,9	18,1	9,6	1,6	2,2	2,4

Vir: ECB.

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

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

3) Za nerezidente euroobmočja se izraz „MFI“ nanaša na ustanove, podobne MFI euroobmočja.

4) Vključno s postavkami, izraženimi v nacionalnih denominacijah eura.

2.8 Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov euroobmočja¹⁾

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

1. Sredstva

	Skupaj	Vloge in terjatve iz naslova posojil	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drugi lastniški kapital razen investicijskih točk/skladov/delnic skladov denarnega trga	Investicijski skladi/točka/delnice skladov denarnega trga	Nefinančna sredstva	Druge sredstva (vključno z izvedenimi finančnimi instrumenti)
	1	2	3	4	5	6	7
Stanja							
2010 dec.	6.275,5	367,6	2.365,5	1.987,5	871,0	220,9	463,0
2011 jan.	6.295,4	381,8	2.354,1	1.984,0	866,5	221,7	487,4
feb.	6.376,1	390,5	2.371,2	2.012,6	873,1	223,4	505,3
mar.	6.332,2	387,5	2.353,9	1.973,7	877,4	221,3	518,4
apr.	6.371,0	390,7	2.353,7	1.991,3	887,8	222,0	525,6
maj	6.421,2	390,1	2.398,9	1.991,7	895,0	223,1	522,4
jun. ^(p)	6.315,8	386,5	2.380,2	1.953,4	881,0	222,5	492,3
Transakcije							
2010 IV	35,9	-11,0	47,7	49,9	17,1	-3,0	-64,8
2011 I	112,3	19,4	28,1	15,0	7,4	2,4	39,9
II ^(p)	40,8	0,1	31,2	15,9	10,8	3,8	-21,1

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Posojila in prejete vloge	Izdane delnice investicijskih skladov			Druge obveznosti (vključno z izvedenimi finančnimi instrumenti)	
			Skupaj	V imetju rezidentov euroobmočja	V imetju nerezidentov euroobmočja		
							Investicijski skladi
	1	2	3	4	5	6	7
	Stanja						
2010 dec.	6.275,5	115,6	5.761,9	4.469,8	660,5	1.292,1	398,0
2011 jan.	6.295,4	119,2	5.760,2	4.472,1	658,3	1.288,0	416,1
feb.	6.376,1	124,0	5.817,7	4.514,2	663,2	1.303,5	434,4
mar.	6.332,2	127,1	5.763,8	4.471,1	663,2	1.292,6	441,4
apr.	6.371,0	125,9	5.805,3	4.503,2	675,8	1.302,1	439,8
maj	6.421,2	126,5	5.850,5	4.526,1	681,9	1.324,4	444,2
jun. ^(p)	6.315,8	118,8	5.758,2	4.449,7	670,7	1.308,5	438,9
	Transakcije						
2010 IV	35,9	-11,8	81,2	32,4	16,0	48,7	-33,5
2011 I	112,3	12,1	57,6	27,8	2,7	29,8	42,7
II ^(p)	40,8	-12,5	59,6	17,0	9,5	42,6	-6,3

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	Odpri skladi	Zapri skladi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2010 nov.	5.650,3	1.830,7	1.644,1	1.365,9	261,1	107,7	440,9	5.569,5	80,8	1.152,5
dec.	5.761,9	1.814,6	1.724,0	1.398,6	264,4	109,5	450,9	5.678,9	82,9	1.106,5
2011 jan.	5.760,2	1.808,9	1.718,9	1.402,4	264,9	109,4	455,7	5.674,8	85,4	1.090,4
feb.	5.817,7	1.821,8	1.740,3	1.418,1	266,6	110,6	460,4	5.732,3	85,4	1.097,9
mar.	5.763,8	1.807,2	1.706,1	1.409,4	267,3	110,9	462,9	5.678,8	85,0	1.077,4
apr.	5.805,3	1.797,0	1.723,1	1.425,3	267,8	111,3	480,8	5.720,6	84,6	1.070,8
maj	5.850,5	1.824,1	1.726,8	1.434,7	269,3	113,3	482,2	5.765,7	84,8	1.090,1
jun. ^(p)	5.758,2	1.804,9	1.683,0	1.414,2	267,9	110,5	477,6	5.672,6	85,6	1.049,7
	Transakcije									
2010 dec.	29,4	-5,1	13,2	13,3	2,9	2,3	2,8	28,3	1,1	-35,2
2011 jan.	27,4	7,8	9,5	7,6	0,9	0,4	1,2	26,5	0,8	-9,6
feb.	21,5	10,0	3,9	5,7	0,4	0,7	0,8	21,6	-0,1	8,8
mar.	8,7	4,1	-6,1	2,6	0,6	0,8	6,8	8,8	0,0	-8,7
apr.	32,7	-0,1	14,0	4,1	0,7	0,9	13,1	32,8	-0,1	6,0
maj	23,7	8,6	8,3	4,2	-0,2	-0,2	3,0	24,0	-0,2	7,9
jun. ^(p)	3,1	0,6	1,4	-0,8	2,6	-0,5	-0,2	1,4	1,8	-34,7

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 skladov¹⁾ po izdajateljih vrednostnih papirjev
(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja, transakcije znotraj obdobja)**1. Vrednostni papirji razen delnic**

	Skupaj		Euroobmočje					Tujina			
	Skupaj	MFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe		Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2010 III	2.342,2	1.469,2	384,7	720,8	193,3	6,4	164,1	873,0	242,5	330,4	16,3
IV	2.365,5	1.430,1	374,8	690,7	193,7	6,1	164,8	935,4	246,9	365,2	16,1
2011 I	2.353,9	1.429,6	383,1	675,4	200,1	5,5	165,6	924,3	246,3	354,4	14,1
II ^(p)	2.380,2	1.424,4	383,4	672,7	194,8	5,7	167,8	955,8	245,9	365,7	17,9
	Transakcije										
2010 IV	47,7	-7,4	-3,3	-8,4	0,7	-0,2	3,8	55,2	6,4	29,8	-1,9
2011 I	28,1	12,5	9,8	-7,3	8,0	0,0	2,0	15,6	1,9	2,9	-1,0
II ^(p)	31,2	-8,0	0,0	-7,9	-2,5	0,5	1,9	37,6	8,1	11,6	3,2

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										
2010 III	1.792,0	711,8	80,2	-	36,2	24,2	571,2	1.080,2	153,2	314,6	67,2
IV	1.987,5	751,2	77,8	-	39,4	25,2	608,8	1.236,2	171,4	355,7	83,7
2011 I	1.973,7	782,9	89,2	-	41,9	26,1	625,7	1.190,8	167,2	365,2	71,0
II ^(p)	1.953,4	770,9	82,9	-	41,3	26,1	620,5	1.182,5	166,2	361,9	77,1
	Transakcije										
2010 IV	49,9	4,9	4,5	-	1,9	-0,6	-0,8	45,0	5,1	3,4	6,7
2011 I	15,0	11,6	5,5	-	2,4	-0,9	4,6	3,4	-0,5	16,0	-3,9
II ^(p)	15,9	-3,9	-2,5	-	1,3	0,3	-3,0	19,8	2,0	7,4	7,0

3. Investicijske točke/skladi/delnice skladov denarnega trga

	Skupaj		Euroobmočje					Tujina			
	Skupaj	MFI ²⁾	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki ²⁾	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe		Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2010 III	826,7	703,1	77,1	-	626,0	-	-	123,6	21,4	34,3	0,4
IV	871,0	736,5	76,0	-	660,5	-	-	134,5	23,8	38,1	0,6
2011 I	877,4	741,1	78,0	-	663,2	-	-	136,2	22,6	41,3	0,5
II ^(p)	881,0	749,9	79,2	-	670,7	-	-	131,0	22,1	41,6	0,4
	Transakcije										
2010 IV	17,1	14,1	-1,9	-	16,0	-	-	3,0	0,5	1,4	0,1
2011 I	7,4	4,8	2,1	-	2,7	-	-	2,6	-0,9	3,3	-0,1
II ^(p)	10,8	10,1	0,7	-	9,5	-	-	0,7	0,3	1,1	0,0

Vir: ECB.

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

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

Druga sredstva		Skupaj	Vloge in terjatve iz naslova posojil	Olistinjena posojila						Izdana zunaj euroobmočja	Vrednostni papirji razen delnic	Druga olistinjena sredstva	Delnice in drug lastniški kapital	Druga sredstva
				Skupaj	Izdana v euroobmočju									
					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	I	2.290,8	358,3	1.440,7	1.135,4	552,3	137,6	25,0	7,3	135,4	280,4	99,3	43,5	68,6
	II	2.285,6	363,1	1.437,2	1.131,6	563,7	140,5	24,7	6,4	133,8	278,7	101,3	41,1	64,2
	III	2.284,8	350,1	1.467,2	1.173,9	576,3	133,8	24,6	6,4	128,6	260,2	100,3	41,4	65,7
	IV	2.350,0	373,4	1.522,1	1.238,2	601,2	125,0	22,7	6,0	130,2	251,6	92,5	41,9	68,6
2011	I	2.254,7	352,8	1.482,7	1.194,3	590,4	131,8	23,0	5,9	127,6	240,3	89,0	36,8	53,1
	II	2.206,0	337,4	1.458,8	1.173,5	581,0	136,0	21,9	5,2	122,1	232,0	89,3	36,4	52,1
Transakcije														
2010	II	-21,7	1,4	-13,0	-12,5	-	2,4	-0,9	-0,4	-1,6	-2,0	1,0	-3,2	-5,9
	III	-3,9	-12,2	24,2	33,0	-	-2,1	-0,6	-0,1	-6,1	-16,5	-0,5	0,4	0,7
	IV	44,8	24,5	24,4	30,1	-	-4,7	-2,1	-0,4	1,4	-5,5	-0,9	-0,6	3,0
2011	I	-92,2	-23,2	-36,2	-44,2	-	9,1	0,6	0,0	-1,8	-10,1	-2,4	-4,9	-15,3
	II	-56,7	-12,3	-26,8	-23,1	-	2,5	-0,9	-0,3	-5,0	-9,4	0,0	0,0	-8,2

2. Obveznosti do virov sredstev

		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	I	2.290,8	99,1	1.982,6	96,0	1.886,6	48,4	160,7
	II	2.285,6	107,6	1.960,8	91,1	1.869,7	45,0	172,2
	III	2.284,8	119,9	1.946,7	86,5	1.860,2	43,2	175,0
	IV	2.350,0	134,3	1.969,9	93,5	1.876,4	42,6	203,2
2011	I	2.254,7	133,1	1.886,5	83,9	1.802,6	37,7	197,4
	II	2.206,0	132,7	1.845,0	83,2	1.761,8	35,5	192,8
		Transakcije						
2010	II	-21,7	6,0	-23,0	-5,1	-17,9	-2,8	-1,9
	III	-3,9	11,6	-10,3	-4,2	-6,1	-0,1	-5,1
	IV	44,8	15,9	23,9	5,7	18,3	-2,1	7,1
2011	I	-92,2	-0,9	-79,0	-9,9	-69,1	-4,5	-7,8
	II	-56,7	-0,1	-48,6	-5,2	-43,4	-0,8	-7,2

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

		Olistinjena posojila, ki so jih izdale MFI v euroobmočju						Vrednostni papirji razen delnic						
		Skupaj	Sektor posojilojemalcev v euroobmočju					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	I	1.135,4	820,3	215,0	20,3	14,8	7,6	57,3	280,4	151,3	47,9	103,5	41,1	129,0
	II	1.131,6	812,7	216,1	19,6	14,7	7,6	61,0	278,7	149,1	50,5	98,7	44,8	129,6
	III	1.173,9	828,9	221,4	18,4	15,0	7,0	83,2	260,2	140,6	47,4	93,2	37,4	119,6
	IV	1.238,2	853,2	251,4	17,4	15,2	7,1	94,0	251,6	131,7	45,6	86,1	35,6	119,9
2011	I	1.194,3	804,3	250,9	17,1	15,4	7,2	99,4	240,3	125,6	42,4	83,2	36,1	114,7
	II	1.173,5	784,9	251,6	18,2	15,4	9,8	93,7	232,0	124,7	43,0	81,8	35,2	107,2
		Transakcije												
2010	II	-12,5	-11,9	-3,5	0,0	-0,1	0,0	3,0	-2,0	2,9	-0,2	3,1	3,0	-4,8
	III	33,0	10,1	1,2	-0,8	0,2	-0,6	22,9	-16,5	-10,0	-2,5	-7,5	-6,9	-6,5
	IV	30,1	16,5	14,0	-1,6	-0,2	0,1	1,4	-5,5	-5,3	-1,1	-4,2	-2,2	-0,2
2011	I	-44,2	-52,5	3,4	-0,5	0,0	0,0	5,3	-10,1	-6,0	-3,2	-2,8	-0,3	-4,1
	II	-23,1	-22,1	0,5	0,6	-0,2	2,6	-4,4	-9,4	-0,5	-0,4	-0,1	-1,1	-8,9

Vir: ECB.

1) Posojila, olistinjena z uporabo družb, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev, ki ostanejo v bilanci stanja MFI, tj. za katera priznanje ni bilo odpravljeno. Odprava ali neodprava priznanja teh posojil v bilanci stanja MFI je odvisna od veljavnih 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	Q2	6.321,4	767,1	463,5	2.243,6	981,8	1.225,0	90,3	246,5	148,2	155,5
	Q3	6.261,6	762,8	458,6	2.280,3	932,4	1.184,9	87,3	251,1	149,3	154,9
	Q4	6.153,5	799,8	478,1	2.292,1	819,2	1.085,2	93,9	245,7	184,9	154,8
2009	Q1	6.184,1	796,3	494,0	2.359,1	785,1	1.068,8	102,0	244,1	177,8	156,9
	Q2	6.330,6	782,0	489,0	2.382,4	817,9	1.199,0	89,9	248,6	166,2	155,6
	Q3	6.557,3	783,3	485,7	2.443,8	794,7	1.389,1	86,8	252,0	167,3	154,5
	Q4	6.642,9	787,8	480,6	2.459,9	802,2	1.455,9	83,7	256,2	163,6	153,1
2010	Q1	6.860,7	785,5	488,9	2.565,7	814,8	1.530,6	85,7	266,2	175,2	148,1
	Q2	6.886,6	786,6	491,7	2.596,0	794,2	1.516,4	85,5	271,4	195,5	149,3
	Q3	7.051,9	784,3	499,7	2.674,1	810,9	1.556,1	84,0	272,7	221,0	149,2
	Q4	6.965,2	775,6	503,0	2.609,2	829,2	1.576,4	75,1	270,2	176,7	149,9
2011	Q1	7.025,5	778,5	506,5	2.653,6	829,8	1.576,9	72,1	277,7	179,6	150,9

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	Q2	2.243,6	1.814,2	511,1	947,0	212,6	13,1	130,4	429,4
	Q3	2.280,3	1.848,8	516,8	971,0	218,5	8,8	133,6	431,5
	Q4	2.292,1	1.873,9	505,6	1.013,3	207,5	11,4	136,2	418,2
2009	Q1	2.359,1	1.939,1	529,7	1.036,5	224,1	13,6	135,3	420,0
	Q2	2.382,4	1.988,5	537,4	1.053,2	244,4	15,5	138,0	393,8
	Q3	2.443,8	2.039,1	557,7	1.093,7	233,5	15,3	138,8	404,6
	Q4	2.459,9	2.051,0	542,6	1.112,2	240,0	16,7	139,5	409,0
2010	Q1	2.565,7	2.147,9	573,7	1.184,6	228,2	15,9	145,5	417,8
	Q2	2.596,0	2.173,0	574,5	1.195,3	238,4	16,4	148,4	423,0
	Q3	2.674,1	2.243,5	586,2	1.243,6	244,4	18,7	150,6	430,6
	Q4	2.609,2	2.183,9	581,9	1.211,0	222,2	17,3	151,5	425,3
2011	Q1	2.653,6	2.234,9	607,2	1.205,4	253,9	18,5	149,9	418,7

3. Obveznosti do virov sredstev in neto vrednost

		Obveznosti do virov sredstev								Neto vrednost		
		Skupaj	Prejeta posojila	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drug lastniški kapital	Versicherungstechnische Rückstellungen						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	Q2	6.176,2	338,3	28,9	504,7	5.163,3	2.945,6	1.362,5	855,3	141,0	145,2	
	Q3	6.172,8	330,8	29,7	473,9	5.188,3	2.945,5	1.394,0	848,8	150,1	88,7	
	Q4	6.119,4	347,9	31,7	421,4	5.176,3	2.913,6	1.434,4	828,3	142,1	34,1	
2009	Q1	6.124,0	345,4	31,8	378,1	5.226,8	2.936,9	1.443,9	846,0	141,9	60,2	
	Q2	6.206,3	317,7	33,1	394,4	5.321,7	3.011,4	1.463,5	846,8	139,4	124,3	
	Q3	6.353,4	298,3	36,1	439,1	5.436,2	3.101,0	1.489,4	845,7	143,8	203,8	
	Q4	6.429,9	278,4	39,5	435,2	5.524,6	3.170,4	1.513,0	841,1	152,1	213,1	
2010	Q1	6.613,0	288,1	40,3	453,7	5.676,6	3.253,9	1.557,0	865,6	154,4	247,8	
	Q2	6.651,4	294,4	41,7	425,6	5.732,9	3.283,8	1.582,8	866,3	156,8	235,1	
	Q3	6.765,1	310,9	40,5	432,6	5.829,1	3.342,6	1.624,2	862,3	151,9	286,8	
	Q4	6.803,0	278,3	42,2	440,6	5.893,5	3.380,4	1.651,6	861,5	148,3	162,3	
2011	Q1	6.917,5	296,8	40,0	458,5	5.975,0	3.412,3	1.675,1	887,6	147,2	108,0	

Vit: ECB.



RAČUNI EUROOBMOČJA

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

Poraba	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
2011 I						
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						548
Trgovinski saldo ¹⁾						11
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)						
Davki minus subvencije na proizvode						
Bruto domači proizvod (tržne cene)						
Sredstva za zaposlene	1.079	107	685	53	234	
Drugi davki minus subvencije na proi zvodnjo	22	5	10	4	4	
Potrošnja stalnega kapitala	360	100	200	11	48	
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek ¹⁾	587	280	272	36	0	
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek						
Sredstva za zaposlene						6
Davki minus subvencije na proizvode						
Dohodek od lastnine	648	35	258	289	66	92
Obresti	362	33	63	200	66	50
Drugi dohodki od lastnine	286	2	195	89	0	43
Neto nacionalni dohodek ¹⁾	1.929	1.566	98	49	215	
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek						
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	236	208	22	6	0	2
Socialni prispevki	417	417				1
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	451	1	17	34	398	1
Drugi tekoči transferji	198	69	24	46	58	8
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	44	33	10	1	1	1
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	44			44		0
Drugo	110	36	15	1	58	6
Neto razpoložljivi dohodek ¹⁾	1.891	1.408	62	58	363	
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek						
Izdatki za končno potrošnjo	1.823	1.338			484	
Izdatki za individualno potrošnjo	1.636	1.338			298	
Izdatki za kolektivno potrošnjo	187				187	
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	14	0	0	14	0	0
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino ¹⁾	68	84	62	44	-122	49
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Bruto investicije	477	137	286	10	45	
Bruto investicije v osnovna sredstva	433	132	247	10	45	
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	44	4	39	0	0	
Potrošnja stalnega kapitala						
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	0	-2	2	0	0	0
Kapitalski transferji	30	7	0	2	21	5
Davki na kapital	6	5	1	0		0
Drugi kapitalski transferji	24	2	-1	2	21	5
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala) ¹⁾	-46	54	-10	43	-134	46
Statistična napaka	0	7	-7	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	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
2011 I						
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						558
<i>Trgovinski saldo</i>						
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	2.048	492	1.167	104	286	
Davki minus subvencije na proizvode	240					
Bruto domači proizvod (tržne cene) ²⁾	2.289					
Sredstva za zaposlene						
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo						
Potrošnja stalnega kapitala						
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek</i>						
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek	587	280	272	36	0	
Sredstva za zaposlene	1.082	1.082				3
Davki minus subvencije na proizvode	261				261	1
Dohodek od lastnine	647	240	85	302	20	93
Obresti	356	54	38	256	7	56
Drugi dohodki od lastnine	291	185	46	47	13	38
<i>Neto nacionalni dohodek</i>						
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek	1.929	1.566	98	49	215	
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	237				237	1
Socialni prispevki	417	1	17	48	350	1
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	449	449				3
Drugi tekoči transferji	161	87	11	46	18	45
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	44			44		1
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	43	35	8	1	0	1
Drugo	74	53	3	0	18	42
<i>Neto razpoložljivi dohodek</i>						
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek	1.891	1.408	62	58	363	
Izdatki za končno potrošnjo						
Izdatki za individualno potrošnjo						
Izdatki za kolektivno potrošnjo						
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	14	14				0
<i>Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino</i>						
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino	68	84	62	44	-122	49
Bruto investicije						
Bruto investicije v osnovna sredstva						
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov						
Potrošnja stalnega kapitala	360	100	200	11	48	
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev						
Kapitalski transferji	33	13	14	1	5	2
Davki na kapital	6				6	0
Drugi kapitalski transferji	26	13	14	1	-1	2
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)</i>						
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	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
2011 I								
Začetna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva	18.857	16.632	32.325	14.887	6.652	3.748	16.637	
Denarno zlato in SDR			420					
Gotovina in vloge	6.631	1.902	9.223	2.337	800	709	3.778	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	40	81	555	322	40	43	647	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	1.365	244	6.048	2.431	2.577	492	3.647	
Posojila	77	2.955	13.276	3.511	487	521	1.801	
od katerih dolgoročna	59	1.672	10.206	2.454	352	440	.	
Delnice in drug lastniški kapital	4.560	7.775	1.910	6.001	2.366	1.340	6.083	
Delnice, ki kotirajo na borzi	796	1.487	419	2.082	426	267	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	2.229	5.929	1.180	2.963	412	884	.	
Delnice vzajemnih skladov	1.535	359	310	956	1.527	188	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	5.702	174	3	0	233	4	233	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	482	3.501	889	284	150	639	449	
Neto finančna vrednost								
Finančni račun, transakcije s finančnimi sredstvi								
Skupaj transakcije s finančnimi sredstvi	78	45	-188	112	101	31	192	
Denarno zlato in SDR			-1				1	
Gotovina in vloge	3	-27	-230	-42	12	42	-69	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	19	3	-44	10	3	-9	60	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	24	18	35	49	54	-15	18	
Posojila	1	17	95	17	2	4	39	
od katerih dolgoročna	1	1	44	0	2	19	.	
Delnice in drug lastniški kapital	-27	35	-8	63	19	-7	130	
Delnice, ki kotirajo na borzi	-1	-12	-9	5	-2	-5	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	-14	53	2	55	3	-2	.	
Delnice vzajemnih skladov	-12	-6	-1	3	19	0	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	62	5	0	0	9	0	-5	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	-4	-6	-35	15	3	15	18	
Spremembe neto finančne vrednosti								
Račun drugih sprememb, finančna sredstva								
Skupaj druge spremembe finančnih sredstev	-30	155	-84	-100	-35	3	-228	
Denarno zlato in SDR			-17					
Gotovina in vloge	7	-6	-38	5	-3	0	-108	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	-1	-1	3	0	0	0	-21	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	-15	0	-38	-44	-32	-4	-25	
Posojila	-3	-15	-29	-39	-1	0	24	
od katerih dolgoročna	-3	-2	-21	-19	0	0	.	
Delnice in drug lastniški kapital	34	161	31	-19	3	9	-101	
Delnice, ki kotirajo na borzi	19	96	4	-12	11	6	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	21	71	33	3	-4	1	.	
Delnice vzajemnih skladov	-7	-7	-6	-10	-4	2	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	-36	0	0	0	-2	0	3	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	-16	16	3	-4	-1	-2	0	
Spremembe neto finančne vrednosti								
Končna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva	18.905	16.832	32.053	14.898	6.718	3.783	16.600	
Denarno zlato in SDR			403					
Gotovina in vloge	6.641	1.868	8.955	2.300	809	752	3.601	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	59	83	515	332	43	34	685	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	1.374	262	6.046	2.436	2.599	473	3.641	
Posojila	75	2.957	13.342	3.489	489	526	1.864	
od katerih dolgoročna	56	1.672	10.229	2.434	353	459	.	
Delnice in drug lastniški kapital	4.567	7.971	1.933	6.045	2.388	1.341	6.112	
Delnice, ki kotirajo na borzi	814	1.571	414	2.076	435	268	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	2.236	6.053	1.215	3.020	411	883	.	
Delnice vzajemnih skladov	1.516	347	304	949	1.541	190	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	5.729	179	3	0	239	4	231	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	461	3.512	857	295	152	653	467	
Neto finančna vrednost								

Vir: ECB.

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

Obveznosti	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
2011 I								
Začetna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.657	26.373	31.446	14.277	6.778	8.990	14.796
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			30	22.423	26	0	260	2.641
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			70	633	77	0	694	254
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			805	4.514	2.736	33	5.801	2.917
Posojila		6.077	8.414		3.164	267	1.722	2.985
od katerih dolgoročna		5.718	5.969		1.657	116	1.361	.
Delnice in drug lastniški kapital		7	13.091	2.700	8.206	422	7	5.600
Delnice, ki kotirajo na borzi			3.814	456	225	124	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		7	9.276	1.138	2.412	297	7	.
Delnice vzajemnih skladov				1.107	5.569			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		34	335	66	1	5.910	1	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		539	3.628	1.110	67	147	504	399
<i>Neto finančna vrednost⁽¹⁾</i>	-1.420	12.199	-9.741	879	610	-126	-5.241	
Finančni račun, transakcije z obveznostmi								
Skupaj transakcije z obveznostmi		17	62	-181	66	96	165	146
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			1	-306	-2	0	-8	3
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			6	31	0	0	-12	17
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			7	56	-34	0	157	-3
Posojila		10	43		24	8	32	58
od katerih dolgoročna		17	11		23	1	35	.
Delnice in drug lastniški kapital		0	55	-1	88	1	0	62
Delnice, ki kotirajo na borzi			10	4	8	0	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		0	45	5	25	1	0	.
Delnice vzajemnih skladov				-9	55			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0	0	1	0	71	0	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		6	-49	38	-11	16	-5	10
<i>Spremembe neto finančne vrednosti⁽¹⁾</i>	-46	62	-17	-7	45	5	-134	46
Račun drugih sprememb, obveznosti								
Skupaj druge spremembe obveznosti		-2	195	-131	-31	-41	-74	-218
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			0	-85	0	0	0	-57
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			0	-10	-1	0	0	-7
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			-36	-60	20	-2	-72	-8
Posojila		-3	-7		4	-3	-1	-54
od katerih dolgoročna		-7	-1		8	1	-2	.
Delnice in drug lastniški kapital		0	265	21	-80	16	0	-105
Delnice, ki kotirajo na borzi			99	30	17	7	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		0	167	11	-36	9	0	.
Delnice vzajemnih skladov				-20	-62			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0	0	0	0	-35	0	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		2	-28	4	26	-17	-1	12
<i>Ostale spremembe neto finančne vrednosti⁽¹⁾</i>	-7	-28	-40	47	-69	6	77	-10
Končna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.672	26.630	31.134	14.312	6.833	9.080	14.725
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			30	22.032	24	0	252	2.587
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			76	653	76	0	682	264
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			775	4.509	2.723	31	5.886	2.906
Posojila		6.084	8.451		3.193	272	1.753	2.989
od katerih dolgoročna		5.729	5.979		1.687	118	1.395	.
Delnice in drug lastniški kapital		7	13.411	2.721	8.214	439	7	5.557
Delnice, ki kotirajo na borzi			3.923	490	251	131	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		7	9.487	1.154	2.401	307	7	.
Delnice vzajemnih skladov				1.077	5.562			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		35	336	67	1	5.946	1	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		547	3.551	1.152	82	145	499	421
<i>Neto finančna vrednost⁽¹⁾</i>	-1.473	12.233	-9.798	919	586	-115	-5.298	

Vir: ECB.

3.2 Nefinančni računi euroobmočja (se nadaljuje)

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Poraba	2006	2007	2008	2009 II – 2010 I	2009 III – 2010 II	2009 IV – 2010 III	2010 I – 2010 IV	2010 II – 2011 I
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)								
Davki minus subvencije na proizvode								
Bruto domači proizvod (tržne cene)								
Sredstva za zaposlene	4.271	4.451	4.434	4.436	4.453	4.468	4.488	4.514
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo	137	132	114	111	112	118	115	118
Potrošnja stalnega kapitala	1.325	1.388	1.404	1.404	1.408	1.415	1.423	1.431
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek¹⁾</i>	2.333	2.309	2.102	2.128	2.161	2.180	2.206	2.240
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek								
Sredstva za zaposlene								
Davki minus subvencije na proizvode								
Dohodek od lastnine	3.688	3.964	2.977	2.840	2.761	2.751	2.793	2.833
Obresti	2.115	2.360	1.618	1.497	1.433	1.407	1.406	1.420
Drugi dohodki od lastnine	1.573	1.604	1.359	1.342	1.328	1.344	1.387	1.412
<i>Neto nacionalni dohodek¹⁾</i>	7.735	7.795	7.518	7.558	7.628	7.688	7.740	7.814
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek								
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	1.113	1.123	1.014	1.013	1.022	1.028	1.037	1.050
Socialni prispevki	1.597	1.668	1.675	1.678	1.683	1.688	1.699	1.709
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.602	1.672	1.789	1.809	1.821	1.829	1.837	1.842
Drugi tekoči transferji	736	768	769	773	770	771	764	765
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	183	187	182	182	180	179	178	177
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	184	189	183	183	181	180	179	178
Drugo	369	392	403	408	409	412	407	410
<i>Neto razpoložljivi dohodek¹⁾</i>	7.641	7.692	7.409	7.445	7.515	7.570	7.626	7.698
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek								
Izdatki za končno potrošnjo	6.914	7.166	7.170	7.206	7.245	7.291	7.336	7.384
Izdatki za individualno potrošnjo	6.198	6.414	6.385	6.419	6.457	6.502	6.547	6.593
Izdatki za kolektivno potrošnjo	716	752	785	786	789	789	789	791
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	64	70	65	63	61	60	58	58
<i>Neto varčevanje¹⁾</i>	727	526	239	239	269	279	289	314
Račun kapitala								
Neto varčevanje								
Bruto investicije	2.033	2.044	1.712	1.695	1.734	1.762	1.788	1.839
Bruto investicije v osnovna sredstva	1.985	2.011	1.767	1.744	1.751	1.761	1.773	1.800
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	48	33	-55	-49	-17	1	15	39
Potrošnja stalnega kapitala								
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	-1	1	1	2	1	2	1	1
Kapitalski transferji	154	155	187	195	188	200	208	194
Davki na kapital	24	24	34	34	30	29	25	25
Drugi kapitalski transferji	130	131	153	161	158	170	183	169
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)¹⁾</i>	35	-123	-61	-42	-47	-58	-65	-83

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 II – 2010 I	2009 III – 2010 II	2009 IV – 2010 III	2010 I – 2010 IV	2010 II – 2011 I
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	8.066	8.279	8.053	8.079	8.133	8.180	8.233	8.303
Davki minus subvencije na proizvode	963	948	893	895	910	930	939	954
Bruto domači proizvod (tržne cene) ²⁾	9.029	9.228	8.946	8.974	9.044	9.110	9.172	9.257
Sredstva za zaposlene								
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo								
Potrošnja stalnega kapitala								
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek</i>								
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek	2.333	2.309	2.102	2.128	2.161	2.180	2.206	2.240
Sredstva za zaposlene	4.279	4.457	4.440	4.442	4.459	4.474	4.495	4.520
Davki minus subvencije na proizvode	1.107	1.087	1.024	1.024	1.037	1.061	1.067	1.085
Dohodek od lastnine	3.705	3.906	2.929	2.804	2.731	2.723	2.764	2.802
Obresti	2.084	2.309	1.569	1.454	1.395	1.369	1.365	1.383
Drugi dohodki od lastnine	1.620	1.597	1.360	1.350	1.337	1.355	1.399	1.419
<i>Neto nacionalni dohodek</i>								
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek	7.735	7.795	7.518	7.558	7.628	7.688	7.740	7.814
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	1.121	1.132	1.020	1.019	1.026	1.033	1.042	1.056
Socialni prispevki	1.596	1.666	1.674	1.678	1.683	1.688	1.698	1.709
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.595	1.664	1.783	1.803	1.815	1.823	1.831	1.835
Drugi tekoči transferji	642	666	662	661	657	655	650	650
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	184	189	183	183	181	180	179	178
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	182	186	180	180	178	177	175	175
Drugo	276	292	298	298	299	298	296	298
<i>Neto razpoložljivi dohodek</i>								
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek	7.641	7.692	7.409	7.445	7.515	7.570	7.626	7.698
Izdatki za končno potrošnjo								
Izdatki za individualno potrošnjo								
Izdatki za kolektivno potrošnjo								
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	64	70	65	63	61	60	58	58
<i>Neto varčevanje</i>								
Račun kapitala								
Neto varčevanje	727	526	239	239	269	279	289	314
Bruto investicije								
Bruto investicije v osnovna sredstva								
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov								
Potrošnja stalnega kapitala	1.325	1.388	1.404	1.404	1.408	1.415	1.423	1.431
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev								
Kapitalski transferji	169	164	196	206	199	212	220	206
Davki na kapital	24	24	34	34	30	29	25	25
Drugi kapitalski transferji	145	140	162	172	169	182	195	180
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)</i>								

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 II – 2010 I	2009 III – 2010 II	2009 IV – 2010 III	2010 I – 2010 IV	2010 II – 2011 I
Dohodek, varčevanje in spremembe neto vrednosti								
Sredstva za zaposlene (+)	4.279	4.457	4.440	4.442	4.459	4.474	4.495	4.520
Bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek (+)	1.487	1.530	1.474	1.470	1.471	1.476	1.481	1.494
Prihodki od obresti (+)	315	347	242	224	215	211	210	214
Odhodki za obresti (–)	218	247	146	134	129	127	127	129
Drugi prihodki dohodka od lastnine (+)	805	817	730	721	715	720	728	741
Drugi odhodki dohodka od lastnine (–)	10	10	10	10	10	10	10	10
Tekoči davki na dohodek in premoženje (–)	852	892	860	858	859	863	867	876
Neto socialni prispevki (–)	1.593	1.663	1.670	1.673	1.678	1.683	1.694	1.704
Neto socialni prejemki (+)	1.590	1.659	1.778	1.798	1.810	1.818	1.826	1.830
Neto prihodki tekočih transferjev (+)	62	69	74	73	72	71	69	69
= Bruto razpoložljivi dohodek	5.865	6.067	6.051	6.054	6.066	6.088	6.112	6.148
Izdatki za končno potrošnjo (–)	5.105	5.269	5.187	5.212	5.242	5.282	5.325	5.367
Spremembe neto vrednosti v pokojninskih skladih (+)	63	69	65	63	60	59	58	58
= Bruto varčevanje	823	868	929	905	885	865	845	839
Potrošnja stalnega kapitala (–)	367	384	385	386	387	389	391	394
Neto prihodki kapitalskih transferjev (+)	14	2	14	11	10	9	14	13
Druge spremembe neto vrednosti ¹⁾ (+)	1.476	-2.235	-454	690	759	954	1.019	657
= Spremembe neto vrednosti¹⁾	1.945	-1.749	103	1.220	1.266	1.440	1.486	1.115
Naložbe, financiranje in spremembe neto vrednosti								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	643	637	547	537	540	544	548	556
Potrošnja stalnega kapitala (–)	367	384	385	386	387	389	391	394
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	420	457	-16	-89	-77	-24	55	118
Gotovina in vloge	351	438	120	63	63	89	120	142
Delnice skladov denarnega trga	37	-6	-43	-74	-73	-84	-50	-37
Dolžniški vrednostni papirji ²⁾	32	26	-93	-78	-67	-29	-15	14
Dolgoročno finančno premoženje	173	17	536	629	601	503	420	331
Vloge	-31	-29	90	118	110	88	59	44
Dolžniški vrednostni papirji	84	21	36	27	35	-1	4	42
Delnice in drug lastniški kapital	-89	-105	184	233	212	177	135	45
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	-4	30	111	130	133	100	96	44
Delnice vzajemnih skladov	-85	-135	73	104	80	77	39	1
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	209	130	225	251	244	239	223	201
Glavne postavke financiranja (–)								
Posojila	384	236	118	135	144	142	150	147
<i>od katerih posojila pri MFI euroobmočja</i>	283	83	65	108	135	134	147	169
Druge spremembe v premoženju (+)								
Nefinančno premoženje	1.445	-890	-742	-71	478	810	872	666
Finančno premoženje	70	-1.383	280	739	275	127	133	-26
Delnice in drug lastniški kapital	29	-1.131	81	427	77	5	91	60
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	8	-244	176	266	172	115	78	-8
Preostali neto tokovi (+)	-54	33	1	-4	-21	11	-2	11
= Spremembe neto vrednosti¹⁾	1.945	-1.749	103	1.220	1.266	1.440	1.486	1.115
Bilanca stanja								
Nefinančno premoženje (+)	27.402	26.765	26.185	26.237	26.690	27.042	27.214	27.064
Finančno premoženje (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	5.263	5.804	5.778	5.739	5.781	5.768	5.840	5.881
Gotovina in vloge	4.851	5.322	5.474	5.446	5.506	5.498	5.598	5.598
Delnice skladov denarnega trga	280	315	239	232	216	203	190	208
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	131	167	65	61	59	66	52	75
Dolgoročno finančno premoženje	12.151	10.735	11.580	11.864	11.724	11.973	12.130	12.154
Vloge	965	913	974	1.003	1.014	1.020	1.033	1.043
Dolžniški vrednostni papirji	1.275	1.302	1.386	1.392	1.373	1.367	1.353	1.358
Delnice in drug lastniški kapital	5.125	3.848	4.145	4.267	4.103	4.253	4.370	4.359
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	3.686	2.806	2.917	2.987	2.847	2.952	3.025	3.051
Delnice vzajemnih skladov	1.438	1.042	1.228	1.280	1.256	1.301	1.345	1.308
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	4.786	4.672	5.074	5.203	5.235	5.333	5.375	5.395
Preostalo neto finančno premoženje (+)	327	322	298	268	288	310	306	281
Obveznosti (–)								
Posojila	5.569	5.801	5.914	5.925	5.993	6.019	6.077	6.084
<i>od katerih posojila pri MFI euroobmočja</i>	4.831	4.914	4.968	4.986	5.140	5.159	5.213	5.256
= Neto vrednost	39.574	37.825	37.928	38.182	38.491	39.073	39.413	39.297

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 II – 2010 I	2009 III – 2010 II	2009 IV – 2010 III	2010 I – 2010 IV	2010 II – 2011 I
Dohodek in varčevanje								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene) (+)	4.656	4.771	4.528	4.545	4.589	4.626	4.672	4.726
Sredstva za zaposlene (–)	2.726	2.847	2.793	2.790	2.801	2.813	2.832	2.855
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (–)	80	77	63	59	59	64	60	61
= Bruto poslovni presežek (+)	1.849	1.847	1.672	1.696	1.730	1.749	1.780	1.810
Potrošnja stalnega kapitala (–)	741	778	789	788	789	792	796	799
= Neto poslovni presežek (+)	1.108	1.069	883	908	941	957	984	1.011
Prihodki dohodka od lastnine (+)	620	630	491	484	477	480	503	506
Prihodki od obresti	215	232	159	150	145	142	140	142
Drugi prihodki dohodka od lastnine	405	398	332	335	332	339	363	363
Odhodki za obresti in najemnine (–)	363	415	293	274	263	258	259	261
= Neto podjetniški dohodek (+)	1.365	1.285	1.080	1.119	1.155	1.180	1.229	1.255
Razdeljeni dohodek (–)	1.003	1.042	921	910	905	918	956	975
Odhodki za davke na dohodek in premoženje (–)	211	198	126	126	132	133	137	141
Prihodki od socialnih prispevkov (+)	63	67	69	69	68	68	68	69
Odhodki za socialne prejemke (–)	62	65	67	67	68	68	68	68
Odhodki neto drugih tekočih transferjev (–)	48	53	53	53	54	54	54	54
= Neto varčevanje	105	-7	-17	32	65	75	81	85
Naložbe, financiranje in varčevanje								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	379	341	79	78	126	151	177	216
Bruto investicije v osnovna sredstva (+)	1.072	1.090	923	914	930	940	955	976
Potrošnja stalnega kapitala (–)	741	778	789	788	789	792	796	799
Neto pridobitve drugih nefinančnih sredstev (+)	48	29	-55	-48	-15	3	18	40
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	167	72	94	91	22	22	17	9
Gotovina in vloge	153	15	87	97	57	51	68	61
Delnice skladov denarnega trga	-20	33	41	4	-22	-28	-41	-39
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	34	24	-35	-10	-14	-1	-9	-13
Dolgoročno finančno premoženje	725	693	254	213	243	319	394	383
Vloge	-13	36	10	-3	-6	-4	-19	-10
Dolžniški vrednostni papirji	51	-29	14	0	4	-1	1	14
Delnice in drug lastniški kapital	414	342	121	95	51	85	182	189
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	273	344	108	122	193	240	230	191
Preostalo neto finančno premoženje (+)	173	-34	-16	85	88	97	29	34
Glavne postavke financiranja (–)								
Dolg	901	694	94	113	127	230	214	227
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	537	395	-116	-99	-94	-38	-41	-19
od katerega dolžniški vrednostni papirji	33	49	84	103	83	69	63	39
Delnice in drug lastniški kapital	370	309	250	240	204	205	245	254
Delnice, ki kotirajo na borzi	58	6	67	67	47	37	31	31
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	312	303	183	173	157	168	214	223
Neto terjatve iz kapitalskih transferjev (–)	69	74	81	80	80	79	75	74
= Neto varčevanje	105	-7	-17	32	65	75	81	85
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva								
Kratkoročno finančno premoženje	1.801	1.891	1.973	1.934	1.916	1.940	1.989	1.954
Gotovina in vloge	1.507	1.538	1.632	1.601	1.608	1.625	1.693	1.666
Delnice skladov denarnega trga	176	206	228	215	198	196	188	181
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	118	148	113	118	110	119	107	107
Dolgoročno finančno premoženje	10.703	9.111	10.120	10.406	10.287	10.637	10.968	11.187
Vloge	208	239	223	224	233	243	208	202
Dolžniški vrednostni papirji	231	197	208	217	224	224	218	238
Delnice in drug lastniški kapital	7.989	6.090	6.981	7.183	6.948	7.249	7.587	7.790
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	2.276	2.585	2.708	2.782	2.882	2.921	2.955	2.957
Preostalo neto finančno premoženje	294	292	233	248	199	207	77	170
Obveznosti								
Dolg	8.609	9.298	9.433	9.497	9.584	9.625	9.625	9.638
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	4.472	4.871	4.707	4.711	4.727	4.705	4.676	4.696
od katerega dolžniški vrednostni papirji	649	705	817	866	875	891	875	851
Delnice in drug lastniški kapital	14.356	11.056	12.329	12.531	11.979	12.594	13.091	13.411
Delnice, ki kotirajo na borzi	5.061	2.935	3.517	3.590	3.316	3.542	3.814	3.923
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	9.295	8.121	8.812	8.941	8.663	9.052	9.276	9.487

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 II – 2010 I	2009 III – 2010 II	2009 IV – 2010 III	2010 I – 2010 IV	2010 II – 2011 I
Finančni račun, finančne transakcije								
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	22	79	-53	-65	-18	-2	-11	-21
Gotovina in vloge	7	57	-33	-21	2	6	-9	-9
Delnice skladov denarnega trga	4	15	-1	-11	0	-2	-6	-12
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	11	7	-19	-33	-21	-6	4	0
Dolgoročno finančno premoženje	230	113	304	329	277	266	227	205
Vloge	47	-9	19	1	-6	-6	-8	5
Dolžniški vrednostni papirji	108	50	112	125	145	163	153	131
Posojila	-15	37	11	12	12	14	31	27
Delnice, ki kotirajo na borzi	-1	3	-68	-74	-71	4	2	0
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	22	14	-7	-1	0	2	8	10
Delnice vzajemnih skladov	69	18	239	266	197	88	40	32
Preostalo neto finančno premoženje (+)	6	21	6	25	16	20	16	-6
Glavne postavke financiranja (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	3	4	5	3	5	2	0	0
Posojila	-2	24	-20	-11	-4	15	11	6
Delnice in drug lastniški kapital	4	5	0	-1	2	2	2	2
Zavarovalne tehnične rezervacije	245	124	232	275	266	259	241	210
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah	212	121	227	262	255	249	227	200
življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov								
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	34	4	4	12	11	10	14	10
= Spremembe neto finančne vrednosti zaradi transakcij	9	56	40	24	6	5	-23	-39
Račun drugih sprememb								
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	-13	-506	187	287	120	72	77	26
Drugo neto finančno premoženje	-35	56	36	68	86	77	-19	-52
Druge spremembe obveznosti (-)								
Delnice in drug lastniški kapital	-20	-174	11	73	22	-16	-5	-5
Zavarovalne tehnične rezervacije	30	-263	190	272	182	122	91	3
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah	18	-251	185	271	179	123	94	6
življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov								
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	12	-12	5	2	3	-1	-3	-2
= Druge spremembe neto finančne vrednosti	-58	-12	22	9	3	42	-28	-25
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	318	399	340	354	370	363	335	335
Gotovina in vloge	163	224	195	196	206	203	190	186
Delnice skladov denarnega trga	91	104	95	100	104	102	90	92
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	63	71	50	58	59	58	55	57
Dolgoročno finančno premoženje	5.467	5.089	5.648	5.822	5.806	5.941	5.934	5.992
Vloge	594	599	616	615	610	615	610	623
Dolžniški vrednostni papirji	2.203	2.252	2.427	2.514	2.546	2.620	2.561	2.584
Posojila	411	446	456	462	467	470	487	489
Delnice, ki kotirajo na borzi	684	397	409	426	401	423	426	435
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	415	419	411	408	405	399	412	411
Delnice vzajemnih skladov	1.161	975	1.330	1.398	1.376	1.414	1.438	1.450
Preostalo neto finančno premoženje (+)	175	241	223	243	256	274	236	245
Obveznosti (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	19	23	30	31	31	30	33	31
Posojila	244	273	253	265	271	284	267	272
Delnice in drug lastniški kapital	583	415	425	442	411	416	422	439
Zavarovalne tehnične rezervacije	5.295	5.156	5.578	5.732	5.774	5.873	5.910	5.946
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah	4.472	4.342	4.754	4.891	4.930	5.032	5.074	5.097
življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov								
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	822	814	824	841	844	841	835	849
= Neto finančno premoženje	-182	-138	-76	-51	-55	-25	-126	-115

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.

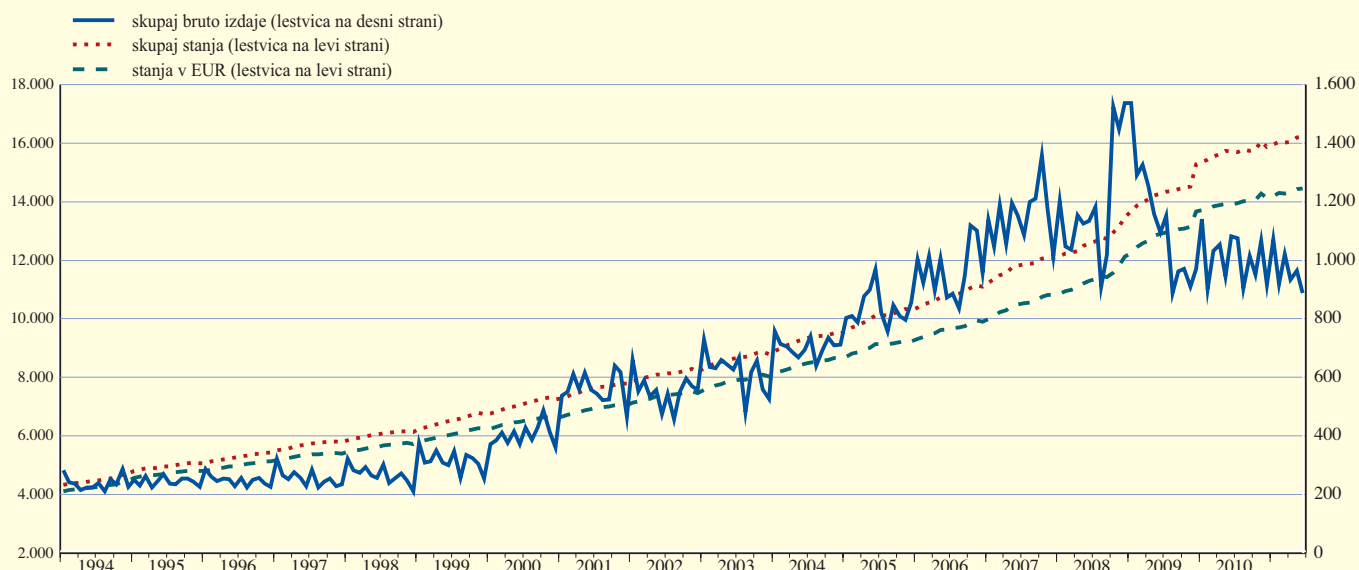


FINANČNI TRGI

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⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Neto izdaje	6-mesečne stopnje rasti
Skupaj												
2010 jun.	16.167,6	1.049,8	7,6	13.905,9	984,3	-1,7	15.709,3	1.081,9	-12,4	3,6	8,0	2,6
jul.	16.189,6	1.009,8	22,9	13.952,9	970,1	48,0	15.683,5	1.076,0	15,2	3,2	47,4	2,4
avg.	16.254,3	841,1	65,0	14.014,8	800,7	62,3	15.789,5	903,1	82,1	3,6	143,4	4,4
sep.	16.272,8	985,1	18,8	14.032,7	908,6	18,1	15.743,8	1.013,6	4,7	3,1	48,5	3,7
okt.	16.280,3	888,0	10,1	14.070,2	843,2	40,1	15.782,0	950,3	52,7	3,2	23,9	3,4
nov.	16.459,9	993,0	180,9	14.268,9	954,0	199,8	16.065,7	1.067,0	239,0	4,3	211,6	6,3
dec.	16.297,2	876,7	-161,3	14.123,4	844,0	-144,0	15.874,8	916,5	-183,0	3,6	-136,1	4,4
2011 jan.	16.376,7	1.005,0	78,7	14.198,1	954,4	73,9	15.947,8	1.070,1	91,6	3,7	102,5	5,1
feb.	16.476,6	866,3	100,7	14.289,7	813,5	92,6	16.039,5	919,2	97,6	4,1	50,2	3,8
mar.	16.478,2	978,9	2,0	14.284,1	912,0	-5,4	16.018,6	1.019,9	3,5	3,4	-11,4	3,0
apr.	16.498,6	888,1	20,9	14.331,2	849,4	47,7	16.044,6	934,0	51,0	3,2	23,3	3,1
maj	16.610,4	921,3	110,1	14.433,6	866,0	100,7	16.201,6	963,6	126,7	3,6	59,7	1,1
jun.	16.646,7	843,3	36,4	14.461,0	791,5	27,3	16.220,6	888,2	24,6	3,9	42,9	3,4
Dolgoročni												
2010 jun.	14.652,1	272,9	28,9	12.513,8	245,7	29,8	14.105,0	265,7	23,8	5,0	5,9	4,1
jul.	14.686,5	261,6	35,5	12.549,0	241,3	36,4	14.082,5	268,7	14,5	4,7	57,1	3,4
avg.	14.717,8	140,8	32,1	12.580,2	127,4	32,0	14.148,0	152,8	43,5	4,7	104,4	4,7
sep.	14.721,6	268,6	4,1	12.594,3	228,4	14,4	14.105,5	258,8	4,4	4,1	37,9	3,7
okt.	14.758,9	222,2	37,5	12.643,6	195,4	49,4	14.161,2	233,3	65,7	4,0	58,1	3,7
nov.	14.903,3	338,6	145,4	12.802,9	322,0	160,3	14.393,2	360,5	191,4	4,8	159,9	6,2
dec.	14.860,9	186,9	-39,8	12.778,3	179,8	-21,9	14.336,0	193,9	-49,9	4,7	-48,4	5,4
2011 jan.	14.928,0	308,9	68,6	12.829,1	277,9	52,2	14.383,7	320,1	67,8	4,8	122,4	6,3
feb.	15.033,8	283,8	106,1	12.924,5	252,8	95,9	14.471,3	284,8	92,1	5,0	40,7	5,3
mar.	15.046,9	305,1	13,7	12.944,3	269,0	20,3	14.466,6	303,3	17,1	4,3	10,0	4,9
apr.	15.100,8	302,5	54,2	13.009,7	278,3	65,7	14.513,8	308,7	68,8	4,3	53,4	4,8
maj	15.187,5	277,5	85,6	13.089,3	246,4	78,4	14.630,0	269,3	90,7	4,5	24,9	2,8
jun.	15.244,6	253,6	56,6	13.144,1	222,4	54,3	14.684,7	251,3	58,1	4,7	42,4	4,1

G15 Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja (v milijardah EUR)



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

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

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

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

1. Stanja in bruto izdaje

	Stanja						Bruto izdaje ¹⁾					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2009	15.286	5.371	3.225	804	5.418	469	1.126	734	68	80	215	29
2010	15.875	5.246	3.289	854	5.932	554	1.007	625	79	69	205	29
2010 III	15.744	5.419	3.213	847	5.735	529	998	631	77	65	196	29
IV	15.875	5.246	3.289	854	5.932	554	978	566	110	64	206	32
2011 I	16.019	5.347	3.255	828	6.024	564	1.003	592	89	58	220	43
II	16.221	5.359	3.262	836	6.166	596	929	550	84	59	192	43
2011 mar.	16.019	5.347	3.255	828	6.024	564	1.020	588	102	61	218	51
apr.	16.045	5.337	3.254	827	6.059	567	934	520	99	54	216	46
maj	16.202	5.394	3.260	845	6.119	584	964	592	85	67	177	42
jun.	16.221	5.359	3.262	836	6.166	596	888	538	68	58	182	42
	Kratkoročne											
2009	1.638	733	89	71	714	31	876	635	25	63	133	20
2010	1.539	572	122	67	724	53	758	534	34	57	115	19
2010 III	1.638	743	94	72	689	41	771	545	31	55	118	21
IV	1.539	572	122	67	724	53	715	484	38	52	117	24
2011 I	1.552	618	113	71	700	51	700	462	41	49	118	30
II	1.536	582	118	72	702	62	652	440	30	50	102	31
2011 mar.	1.552	618	113	71	700	51	717	461	57	47	117	34
apr.	1.531	604	117	67	694	50	625	415	29	44	105	32
maj	1.572	620	120	77	698	56	694	478	33	55	98	31
jun.	1.536	582	118	72	702	62	637	426	28	52	102	29
	Dolgoročne ²⁾											
2009	13.649	4.638	3.136	733	4.704	438	251	99	44	17	82	9
2010	14.336	4.674	3.167	788	5.207	500	248	91	46	12	90	10
2010 III	14.105	4.676	3.119	776	5.046	488	227	86	46	9	78	8
IV	14.336	4.674	3.167	788	5.207	500	263	83	72	11	89	8
2011 I	14.467	4.730	3.143	757	5.324	513	303	130	48	10	102	13
II	14.685	4.777	3.144	765	5.465	535	276	110	54	9	90	12
2011 mar.	14.467	4.730	3.143	757	5.324	513	303	127	44	14	101	17
apr.	14.514	4.733	3.138	760	5.365	518	309	105	70	9	111	14
maj	14.630	4.773	3.140	768	5.421	528	269	114	53	12	79	11
jun.	14.685	4.777	3.144	765	5.465	535	251	112	40	7	80	12
	Od tega: dolgoročna fiksna obrestna mera											
2009	8.800	2.564	1.026	599	4.261	351	172	60	18	16	72	6
2010	9.470	2.635	1.089	671	4.697	377	156	50	13	10	77	6
2010 III	9.305	2.627	1.062	658	4.590	369	141	48	12	8	68	5
IV	9.470	2.635	1.089	671	4.697	377	143	43	19	11	65	6
2011 I	9.628	2.701	1.096	656	4.787	388	195	78	12	8	87	9
II	9.854	2.740	1.132	666	4.912	404	173	61	21	8	74	9
2011 mar.	9.628	2.701	1.096	656	4.787	388	202	73	15	12	90	12
apr.	9.652	2.705	1.094	660	4.801	391	184	68	18	9	80	9
maj	9.782	2.731	1.120	668	4.862	401	181	58	31	11	71	10
jun.	9.854	2.740	1.132	666	4.912	404	156	58	14	5	72	7
	Od tega: dolgoročna spremenljiva obrestna mera											
2009	4.409	1.786	2.043	124	371	85	62	28	25	1	6	2
2010	4.393	1.760	1.973	108	431	121	78	34	29	1	10	4
2010 III	4.357	1.768	1.979	109	382	117	73	30	33	1	6	3
IV	4.393	1.760	1.973	108	431	121	102	33	44	1	22	2
2011 I	4.343	1.739	1.928	95	458	123	87	42	29	1	11	4
II	4.327	1.763	1.866	92	477	129	83	43	22	1	13	4
2011 mar.	4.343	1.739	1.928	95	458	123	85	45	24	2	9	5
apr.	4.356	1.742	1.915	94	482	124	102	31	40	0	26	4
maj	4.327	1.757	1.878	93	474	125	67	50	8	1	6	2
jun.	4.327	1.763	1.866	92	477	129	79	48	18	2	6	5

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.

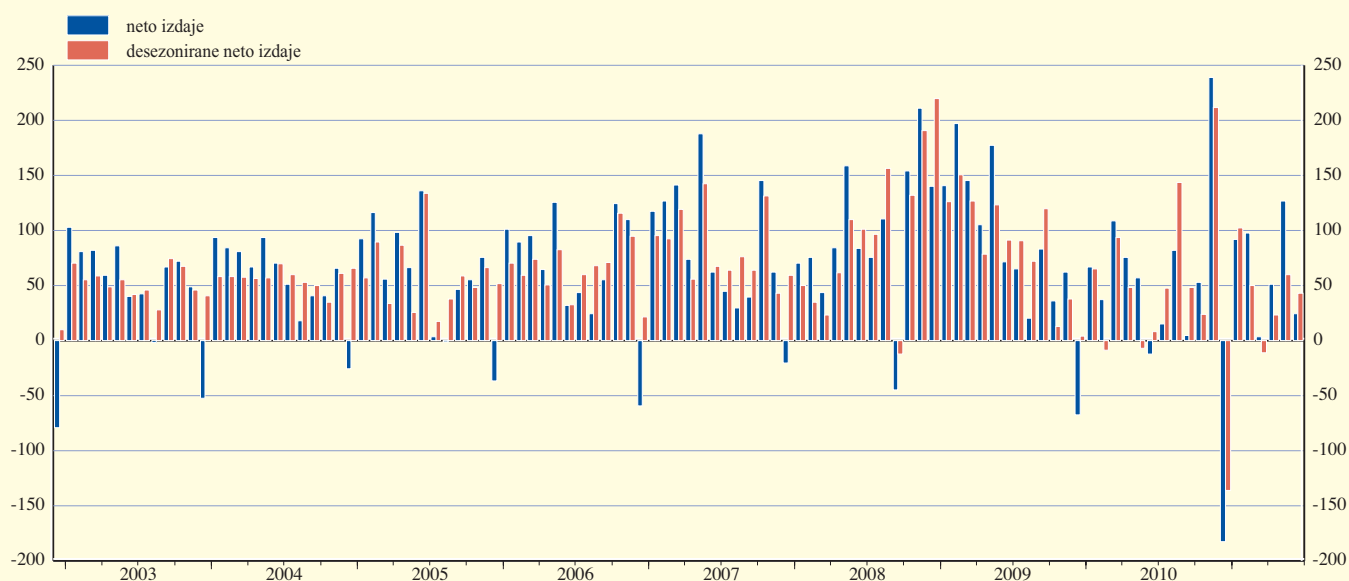
2) Preostala razlika med vsoto dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev in dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev s fiksno in spremenljivo obrestno mero sestoji iz brezakupskih obveznic in učinkov prevrednotenja.

4.2 Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, s členitvijo po sektorju izdajatelja in vrsti instrumenta (v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; transakcije v tem obdobju; nominalna vrednost)

2. Neto izdaje

	Nedesezonirano ¹⁾						Desezonirano ¹⁾					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Skupaj												
2009	86,3	10,2	18,3	8,8	44,9	4,1	86,1	10,1	17,9	8,5	45,4	4,2
2010	45,3	-1,2	4,4	5,1	31,6	5,3	44,8	-1,5	4,4	5,1	31,8	4,9
2010 III	34,0	2,7	1,6	2,6	22,4	4,6	79,8	12,1	25,4	5,0	31,2	6,1
IV	36,2	-19,9	24,2	1,3	22,9	7,7	33,1	-9,7	-12,0	4,3	48,0	2,5
2011 I	64,2	42,9	-19,8	4,4	32,5	4,3	47,1	26,8	-1,9	3,2	11,0	8,0
II	67,5	3,6	2,7	2,7	47,5	11,0	42,0	-0,6	-2,5	-1,3	34,9	11,5
2011 mar.	3,5	8,5	-38,7	5,5	5,5	22,7	-11,4	-3,1	-28,5	6,6	-7,4	20,9
apr.	51,0	2,9	3,4	1,4	37,7	5,6	23,3	-8,1	2,0	-2,7	27,9	4,2
maj	126,7	39,1	1,0	14,7	56,8	15,1	59,7	15,3	-12,4	8,8	31,3	16,8
jun.	24,6	-31,2	3,7	-8,2	47,9	12,4	42,9	-8,9	2,8	-10,1	45,6	13,4
Kratkoročne												
2009	87,0	14,9	21,5	12,8	33,0	4,7	86,9	15,1	21,2	12,8	33,1	4,7
2010	53,9	1,8	1,7	5,5	41,3	3,5	54,0	1,8	1,6	5,5	41,5	3,5
2010 III	20,8	-1,4	1,9	3,1	16,7	0,6	66,5	6,3	24,1	4,9	28,8	2,4
IV	69,1	-5,3	14,8	3,0	53,1	3,6	56,5	6,7	-20,9	4,5	64,1	2,1
2011 I	59,0	27,3	-16,0	2,3	40,5	4,9	57,7	17,8	2,4	2,9	30,0	4,7
II	72,5	15,3	0,7	2,5	46,7	7,3	40,2	5,1	-3,8	-1,3	33,1	7,1
2011 mar.	17,1	3,7	-35,6	6,3	31,1	11,7	10,0	-6,8	-23,5	7,8	23,2	9,3
apr.	68,8	14,8	-0,9	5,5	43,2	6,2	53,4	4,6	-1,2	3,2	41,6	5,1
maj	90,7	26,3	-2,4	4,4	53,0	9,5	24,9	6,4	-13,5	-0,4	22,0	10,4
jun.	58,1	4,9	5,4	-2,4	44,0	6,2	42,4	4,3	3,4	-6,7	35,5	5,8

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 ustrežna mesečna povprečja.

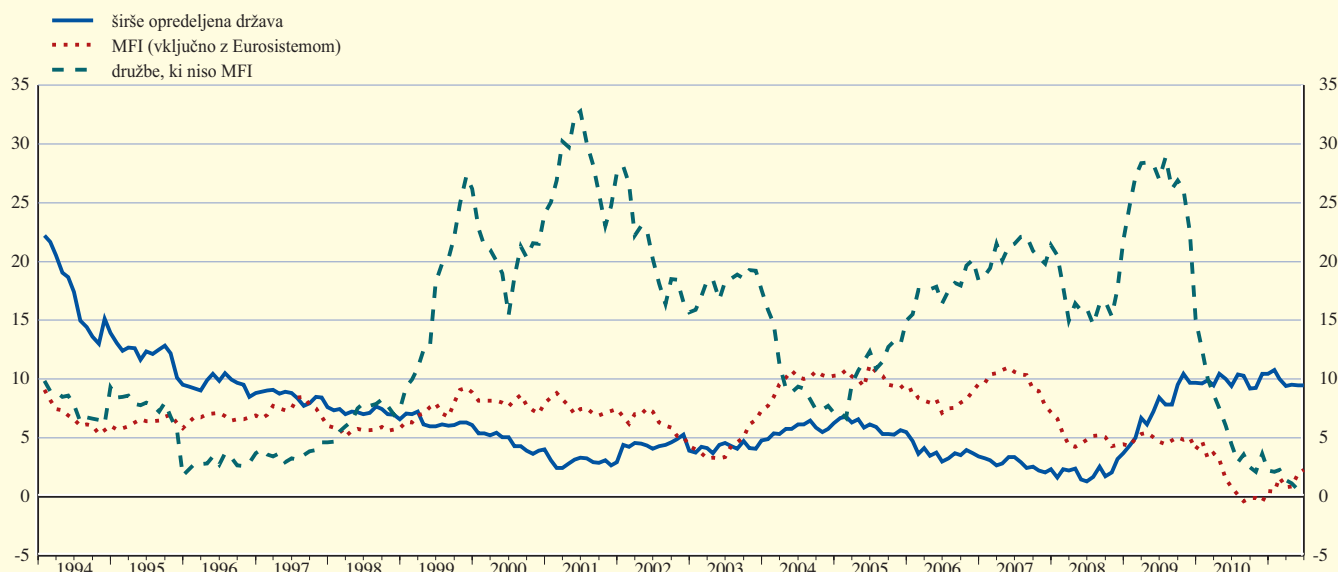
4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja¹⁾

(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 jun.	3,6	-0,5	1,4	12,6	7,4	10,3	2,6	-0,9	0,8	8,4	5,3	14,6
jul.	3,2	-1,0	0,3	10,4	7,6	10,8	2,4	-2,5	0,5	8,1	6,2	17,1
avg.	3,6	-0,4	1,4	10,6	7,5	10,9	4,4	0,5	5,3	5,3	6,6	15,2
sep.	3,1	-0,4	0,7	8,9	6,5	12,0	3,7	-0,4	5,3	4,0	5,8	17,1
okt.	3,2	0,0	0,3	8,7	6,4	11,7	3,4	-2,1	4,2	3,9	7,0	17,7
nov.	4,3	0,1	2,5	8,6	8,1	12,8	6,3	0,2	7,8	4,3	10,5	18,5
dec.	3,6	-0,3	1,6	7,6	7,0	13,1	4,4	0,3	2,5	6,8	8,5	10,3
2011 jan.	3,7	0,0	1,7	7,2	7,1	13,4	5,1	2,6	2,9	6,3	8,0	10,1
feb.	4,1	1,6	2,3	5,5	6,7	11,9	3,8	2,8	-0,6	5,6	6,6	8,9
mar.	3,4	0,7	1,3	4,8	5,9	14,5	3,0	2,0	-2,5	5,5	6,1	12,2
apr.	3,2	0,4	1,2	3,3	6,0	14,6	3,1	3,1	-1,8	2,8	5,0	11,7
maj	3,6	1,7	0,4	4,2	6,1	17,4	1,1	3,2	-6,6	4,1	1,9	16,6
jun.	3,9	1,7	0,8	4,0	6,5	16,1	3,4	3,0	-0,8	1,4	4,7	22,8
Dolgoročni												
2010 jun.	5,0	0,8	1,6	16,1	9,0	13,1	4,1	-0,7	0,6	10,6	9,5	13,4
jul.	4,7	0,2	0,5	12,9	10,3	11,4	3,4	-3,2	0,7	9,0	10,3	10,8
avg.	4,7	-0,4	1,2	13,1	10,2	11,1	4,7	-1,1	4,4	6,9	9,9	9,6
sep.	4,1	-0,1	0,4	11,4	8,9	11,9	3,7	-1,5	4,3	5,6	7,4	10,0
okt.	4,0	-0,1	0,1	10,7	9,0	11,3	3,7	-1,8	3,3	5,7	8,4	10,3
nov.	4,8	-0,5	2,2	9,8	10,4	11,1	6,2	0,0	7,1	6,8	10,8	12,3
dec.	4,7	0,5	0,6	9,0	10,5	9,4	5,4	1,7	0,6	7,5	11,6	5,6
2011 jan.	4,8	0,4	0,7	8,2	11,0	8,6	6,3	4,1	0,7	7,4	11,7	6,4
feb.	5,0	1,6	1,2	6,6	10,1	8,8	5,3	4,5	-1,9	6,2	10,3	8,1
mar.	4,3	0,8	0,4	5,8	9,4	9,3	4,9	3,2	-3,4	5,9	11,5	8,5
apr.	4,3	0,9	0,2	5,0	9,5	9,7	4,8	3,5	-2,8	4,4	10,5	9,1
maj	4,5	2,0	-0,4	5,1	9,1	12,8	2,8	3,9	-7,5	3,4	7,5	13,2
jun.	4,7	2,3	0,1	4,3	9,4	10,1	4,1	2,9	-0,3	1,3	7,4	14,8

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

(letne spremembe v odstotkih)

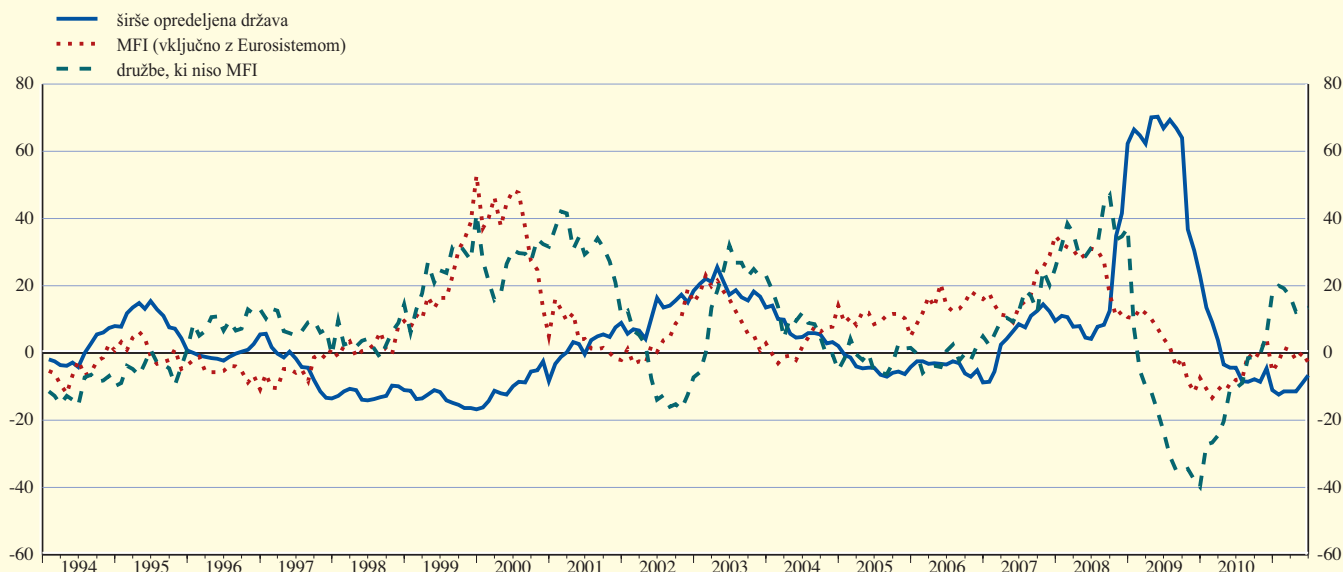


Vir: ECB.

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 euroobmočja¹⁾ (nadaljevanje)
(spremembe v odstotkih)

	Dolgoročna fiksna obrestna mera						Dolgoročna spremenljiva obrestna mera					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
V vseh valutah skupaj												
2009	9,5	7,2	17,2	25,4	8,0	5,4	12,2	1,6	36,7	-1,8	-0,3	22,2
2010	8,8	5,8	6,4	19,8	9,9	8,8	-0,5	-3,9	0,7	-1,3	6,4	27,4
2010 III	7,6	3,2	3,3	16,3	10,2	7,4	-1,5	-3,9	-1,5	-2,0	4,5	29,1
IV	7,0	2,8	3,2	12,5	9,8	7,3	-0,2	-3,3	-0,8	-1,0	12,2	25,6
2011 I	6,9	3,3	3,2	9,2	9,7	5,9	0,5	-1,8	-1,8	-1,2	19,0	19,9
II	6,5	4,5	3,8	6,4	8,2	8,5	-0,2	-2,1	-4,1	-1,2	23,6	18,4
2011 jan.	7,0	2,6	3,0	10,0	10,4	5,8	0,5	-1,8	-1,7	-0,4	17,9	18,6
feb.	6,8	4,2	3,1	8,4	9,2	6,0	1,1	-1,3	-1,3	-2,5	20,9	19,0
mar.	6,5	3,9	3,1	7,3	8,8	6,6	-0,3	-3,2	-2,7	-1,0	20,7	18,9
apr.	6,1	3,8	2,8	6,2	8,1	7,1	0,1	-2,6	-3,2	-1,4	25,2	19,0
maj	6,8	5,0	4,7	6,6	8,0	10,5	-0,5	-1,4	-5,2	-1,0	22,2	20,9
jun.	7,0	5,8	4,7	5,3	8,3	9,5	-0,3	-1,2	-5,3	-1,6	25,7	12,3
V Eurih												
2009	10,1	9,1	20,4	23,7	8,2	4,4	14,6	3,7	39,2	-2,3	-0,4	21,4
2010	9,1	5,6	7,5	20,2	10,0	8,3	-0,3	-3,3	0,5	-1,7	5,9	26,1
2010 III	8,0	2,8	4,4	16,6	10,3	7,3	-1,3	-3,2	-1,8	-2,7	4,1	28,4
IV	7,2	1,6	4,3	12,8	10,0	6,7	0,2	-2,4	-1,2	-1,4	12,3	26,4
2011 I	7,0	2,2	3,4	9,5	9,9	4,8	1,0	-0,1	-2,6	-1,7	19,1	21,0
II	6,7	3,7	4,1	6,4	8,5	7,9	0,5	-0,6	-4,2	-2,3	23,5	18,1
2011 jan.	7,1	1,3	3,2	10,4	10,7	4,4	0,9	-0,1	-2,7	-0,6	18,1	19,7
feb.	6,9	3,1	3,3	8,7	9,4	4,9	1,7	0,7	-2,0	-2,8	21,0	20,0
mar.	6,6	3,1	2,9	7,5	9,0	5,2	0,2	-1,5	-3,5	-2,3	20,7	19,2
apr.	6,2	3,0	3,0	6,0	8,4	6,3	0,9	-1,2	-3,2	-2,7	25,3	18,9
maj	6,9	4,2	5,3	6,5	8,3	10,3	0,4	0,1	-5,1	-2,2	22,2	21,0
jun.	7,1	4,8	5,1	6,0	8,5	9,1	0,5	0,0	-4,9	-2,1	25,5	10,6

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 euroobmočja¹⁾

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

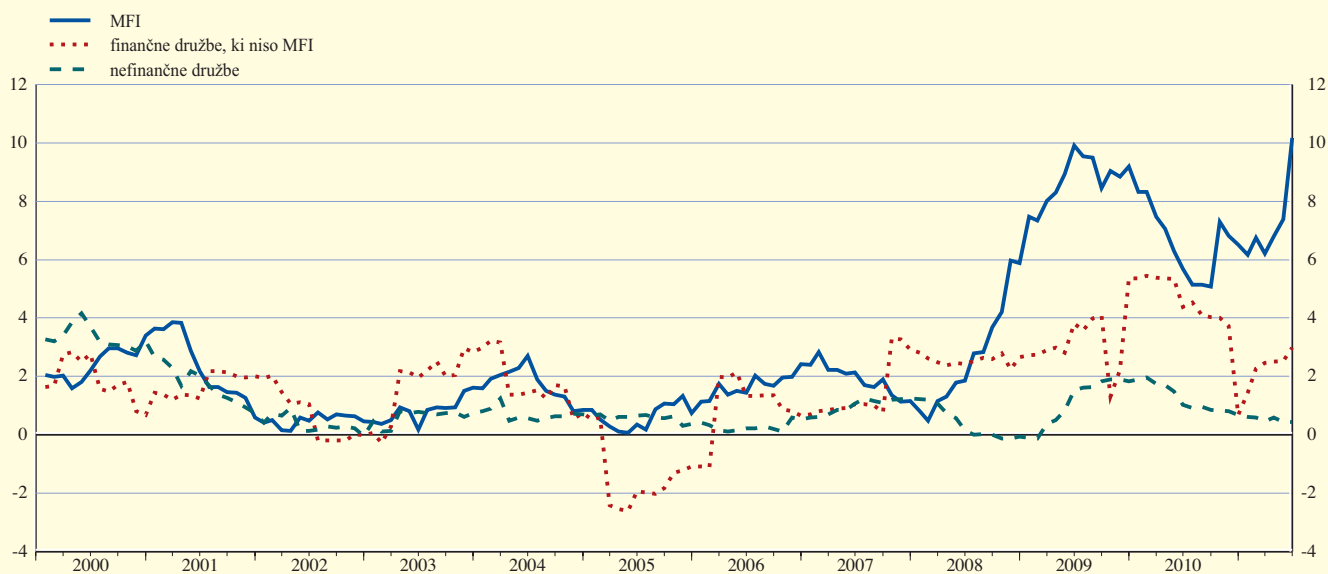
1. Stanja in letne stopnje rasti

(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 jun.	3.557,5	101,8	2,7	445,3	9,9	280,9	3,8	2.831,3	1,5
jul.	3.842,8	102,0	2,7	505,7	9,6	302,5	3,6	3.034,6	1,6
avg.	4.041,3	102,0	2,7	568,4	9,5	323,1	4,0	3.149,8	1,6
sep.	4.210,4	102,1	2,8	588,4	8,4	353,6	4,1	3.268,3	1,8
okt.	4.065,1	102,3	2,7	563,3	9,0	328,3	1,3	3.173,5	1,9
nov.	4.079,4	102,6	2,7	563,8	8,8	319,9	2,2	3.195,7	1,9
dec.	4.411,1	103,0	3,0	566,0	9,2	350,9	5,4	3.494,2	1,8
2010 jan.	4.243,3	103,1	2,9	516,7	8,3	340,7	5,4	3.385,9	1,9
feb.	4.162,0	103,2	3,0	499,3	8,3	339,2	5,4	3.323,5	2,0
mar.	4.474,9	103,4	2,8	543,6	7,5	365,2	5,4	3.566,0	1,8
apr.	4.409,6	103,4	2,7	508,4	7,1	345,7	5,4	3.555,5	1,7
maj	4.093,9	103,5	2,4	445,9	6,3	322,7	5,3	3.325,4	1,5
jun.	4.055,1	103,7	1,9	446,4	5,7	315,5	4,4	3.293,2	1,0
jul.	4.256,6	103,7	1,7	519,8	5,1	338,0	4,5	3.398,8	0,9
avg.	4.121,7	103,7	1,7	479,3	5,1	314,4	4,1	3.328,0	0,9
sep.	4.345,8	103,8	1,6	487,0	5,1	326,6	4,0	3.532,1	0,9
okt.	4.531,5	104,2	1,8	514,4	7,3	333,5	4,0	3.683,6	0,8
nov.	4.409,7	104,3	1,7	437,8	6,8	312,5	3,7	3.659,4	0,8
dec.	4.593,9	104,3	1,3	458,4	6,5	331,2	0,7	3.804,3	0,7
2011 jan.	4.757,8	104,4	1,3	514,3	6,2	363,3	1,4	3.880,2	0,6
feb.	4.846,3	104,6	1,4	535,0	6,8	378,9	2,3	3.932,4	0,6
mar.	4.767,8	104,7	1,2	491,7	6,2	363,2	2,5	3.913,0	0,5
apr.	4.910,5	104,9	1,4	497,5	6,8	371,5	2,5	4.041,5	0,6
maj	4.796,3	104,9	1,3	475,9	7,4	356,2	2,5	3.964,2	0,4
jun.	4.741,1	105,3	1,6	475,4	10,2	350,5	3,0	3.915,1	0,4

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

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

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

4.4 Delnice, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja

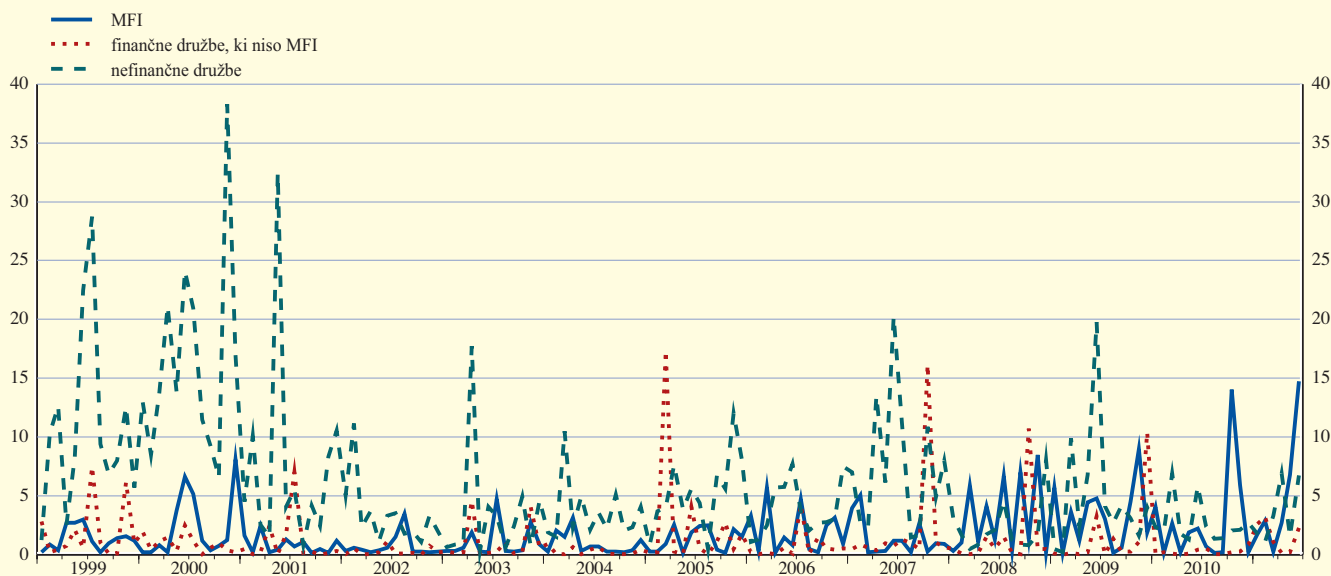
(v milijardah EUR; tržna vrednost)

2. Transakcije v mesecu

	Skupaj			MFI			Finančne družbe, ki niso MFI			Nefinančne družbe		
	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009 jun.	27,8	2,0	25,8	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	19,7	1,8	18,0
jul.	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,1	4,0
avg.	4,0	3,3	0,7	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	3,3	-0,6
sep.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,2	4,2	0,2	3,9
okt.	7,8	0,3	7,5	4,5	0,0	4,5	0,2	0,0	0,2	3,1	0,2	2,8
nov.	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
dec.	16,2	0,2	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010 jan.	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
feb.	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
mar.	9,6	0,6	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.	8,3	1,5	6,8	5,9	0,0	5,9	0,2	0,1	0,2	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.	9,7	0,5	9,2	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,9	0,5	6,3
maj	8,5	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,1
jun.	23,7	1,3	22,4	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7

G20 Bruto izdaje delnic, ki kotirajo, po sektorju izdajatelja

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



Vir: ECB.

4.5 Obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila rezidentov euroobmočja¹⁾ (se nadaljuje)

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

1. Obrestne mere za vloge (novi posli)

	Vloge gospodinjstev						Vloge nefinančnih družb				Repo posli
	Čez noč	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
2010 avg.	0,43	2,21	2,54	2,36	1,50	1,91	0,45	1,01	2,01	2,22	0,70
sep.	0,43	2,25	2,76	2,28	1,55	1,85	0,46	1,11	2,18	2,81	0,71
okt.	0,43	2,35	2,75	2,80	1,54	1,82	0,49	1,18	2,36	2,53	0,94
nov.	0,44	2,33	2,65	2,67	1,54	1,83	0,50	1,16	2,45	2,41	0,90
dec.	0,43	2,27	2,77	2,59	1,55	1,84	0,50	1,19	2,56	2,60	1,07
2011 jan.	0,43	2,38	2,61	2,77	1,53	1,85	0,54	1,29	2,42	2,52	1,02
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	2,93	3,07	1,67	1,91	0,63	1,65	2,78	3,08	1,30
jun.	0,49	2,58	3,25	3,14	1,70	1,92	0,67	1,78	2,82	2,94	1,47
jul.	0,52	2,74	3,16	3,09	1,70	1,93	0,66	1,77	2,66	2,99	1,43

2. Obrestne mere za posojila gospodinjstvom (novi posli)

		Potrošniški krediti					Stanovanjska posojila					Druga posojila po začetno fiksni obrestni meri		
		Po začetno fiksni obrestni meri			Letni odstotek stroškov ⁴⁾		Po začetno fiksni obrestni meri				Letni odstotek stroškov ⁴⁾	Po začetno fiksni obrestni meri		
		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let			Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let 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
2010 avg.	8,00	16,52	5,38	6,26	7,87	7,37	2,84	3,62	3,95	3,81	3,76	3,24	4,55	3,94
sep.	8,09	16,56	5,52	6,18	7,87	7,33	2,75	3,56	3,84	3,74	3,62	3,13	4,33	3,90
okt.	8,01	16,53	5,36	6,03	7,71	7,17	2,76	3,55	3,78	3,69	3,61	3,21	4,34	4,04
nov.	8,01	16,59	5,39	6,08	7,64	7,17	2,80	3,53	3,76	3,70	3,65	3,28	4,40	3,97
dec.	8,00	16,59	5,16	5,95	7,24	6,89	2,78	3,52	3,80	3,71	3,68	3,36	4,32	3,96
2011 jan.	8,05	16,73	5,09	6,13	7,83	7,20	2,94	3,69	3,91	3,84	3,83	3,21	4,24	4,08
feb.	8,08	16,81	5,38	6,13	7,83	7,31	2,96	3,83	4,06	3,92	3,90	3,36	4,63	4,30
mar.	8,03	16,88	5,44	6,22	7,82	7,32	3,01	3,82	4,15	4,01	3,93	3,43	4,69	4,43
apr.	8,11	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	8,17	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.	8,22	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

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

	Revolving posojila in prekoračitve stanja	Druga posojila do 1 milijona EUR po začetno fiksni obrestni meri						Druga posojila nad 1 milijon EUR po začetno fiksni obrestni meri						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010 avg.	3,87	3,67	4,21	4,37	4,62	4,10	3,82	2,19	2,69	2,84	3,02	3,70	3,58	
sep.	3,91	3,70	4,02	4,29	4,58	4,05	3,71	2,20	2,56	2,63	2,88	3,42	3,61	
okt.	3,94	3,73	4,14	4,37	4,60	4,06	3,77	2,25	2,65	2,86	3,08	3,52	3,40	
nov.	3,96	3,82	4,32	4,43	4,67	4,09	3,72	2,36	2,71	2,80	3,44	3,62	3,44	
dec.	3,99	3,81	3,99	4,42	4,64	4,09	3,73	2,52	2,83	2,69	3,02	3,54	3,48	
2011 jan.	4,11	3,82	4,07	4,35	4,63	4,03	3,88	2,37	2,90	2,64	3,55	3,67	3,85	
feb.	4,12	3,98	4,21	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	4,39	4,63	5,00	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.	4,45	4,38	4,79	4,79	5,10	4,68	4,44	2,87	3,45	3,46	3,98	4,09	3,24	

Vir: ECB.

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

2) Za to kategorijo instrumentov se prekrivajo novi in obstoječi posli. Konec obdobja. Podatki od junija 2010 niso nujno popolnoma primerljivi s podatki pred tem datumom zaradi metodoloških sprememb, ki izhajajo iz izvajanja uredb ECB/2008/32 in ECB/2009/7 (ki spreminjata uredbo ECB/2001/18).

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

4) Letna odstotna stopnja stroškov zajema skupne stroške posojila. Skupni stroški obsegajo komponento obrestnih mer in komponento drugih (sorodnih) stroškov, kakor so stroški poizvedb, administracije, priprave dokumentov in garancij.

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

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

4. Obrestne mere za vloge (obstoječi posli)

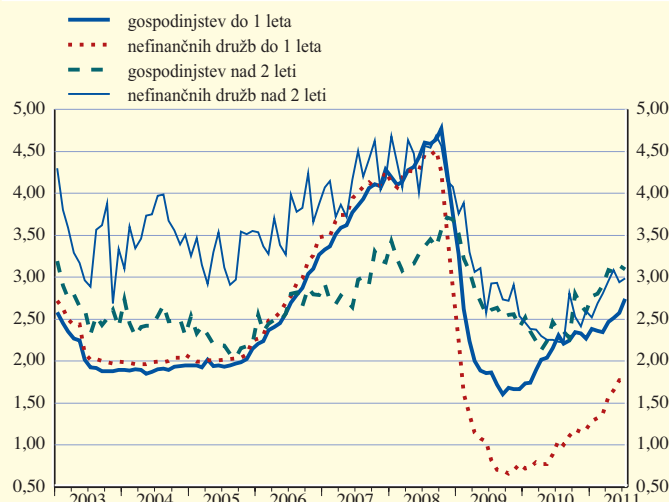
	Vloge gospodinjstev						Vloge nefinančnih družb				Repo posli
	Čez noč	Vezane:		Na odpoklic z dobo odpoklica:		Čez noč	Vezane:				
		do 2 let	nad 2 leti	do 3 mesecev	nad 3 mesece		do 2 let	nad 2 leti			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9		
2010 avg.	0,43	2,17	2,72	1,50	1,91	0,45	1,57	3,11	1,25		
sep.	0,43	2,19	2,74	1,55	1,85	0,46	1,62	3,07	1,26		
okt.	0,43	2,22	2,70	1,54	1,82	0,49	1,68	3,07	1,29		
nov.	0,44	2,25	2,72	1,54	1,83	0,50	1,70	3,11	1,33		
dec.	0,43	2,28	2,71	1,55	1,84	0,50	1,76	3,09	1,50		
2011 jan.	0,43	2,31	2,72	1,53	1,85	0,54	1,78	3,07	1,55		
feb.	0,44	2,34	2,73	1,60	1,86	0,52	1,79	3,09	1,59		
mar.	0,45	2,38	2,71	1,61	1,88	0,54	1,84	3,13	1,65		
apr.	0,46	2,40	2,73	1,65	1,90	0,61	1,93	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	2,53	2,77	1,70	1,93	0,66	2,13	3,11	1,94		

5. Obrestne mere za posojila (obstoječi posli)

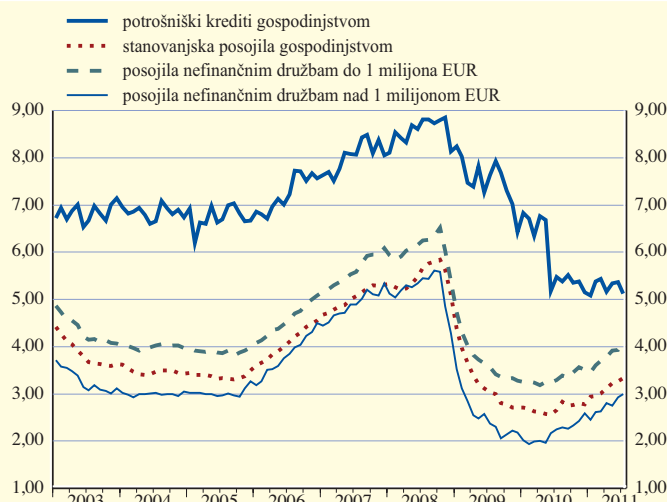
	Posojila gospodinjstvom						Posojila nefinančnim družbam			
	Stanovanjska posojila, z dospelostjo:			Potrošniški krediti in druga posojila, z dospelostjo:			Z dospelostjo:			
	do 1 leta 1	nad 1 in do 5 let 2	nad 5 let 3	do 1 leta 4	nad 1 in do 5 let 5	nad 5 let 6	do 1 leta 7	nad 1 in do 5 let 8	nad 5 let 9	
2010 avg.	3,79	3,89	3,81	7,79	6,46	5,20	3,37	3,29	3,34	
sep.	3,83	3,88	3,83	7,89	6,45	5,21	3,42	3,29	3,37	
okt.	3,80	3,86	3,82	7,86	6,45	5,19	3,48	3,34	3,38	
nov.	3,77	3,86	3,84	7,73	6,47	5,20	3,50	3,39	3,41	
dec.	3,73	3,83	3,81	7,71	6,41	5,18	3,49	3,41	3,42	
2011 jan.	3,71	3,80	3,80	7,82	6,40	5,17	3,60	3,44	3,42	
feb.	3,68	3,81	3,82	7,86	6,43	5,20	3,64	3,47	3,47	
mar.	3,72	3,80	3,84	7,89	6,40	5,19	3,68	3,49	3,48	
apr.	3,82	3,78	3,84	7,91	6,43	5,23	3,77	3,59	3,54	
maj	3,81	3,78	3,85	7,88	6,38	5,23	3,84	3,64	3,56	
jun.	3,87	3,78	3,86	7,92	6,45	5,28	3,92	3,73	3,63	
jul.	4,02	3,79	3,90	8,02	6,47	5,31	3,95	3,80	3,69	

G21 Nove vezane vloge

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

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

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



Vir: ECB.

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

4.6 Obrestne mere denarnega trga

(odstotki na leto; povprečje za obdobje)

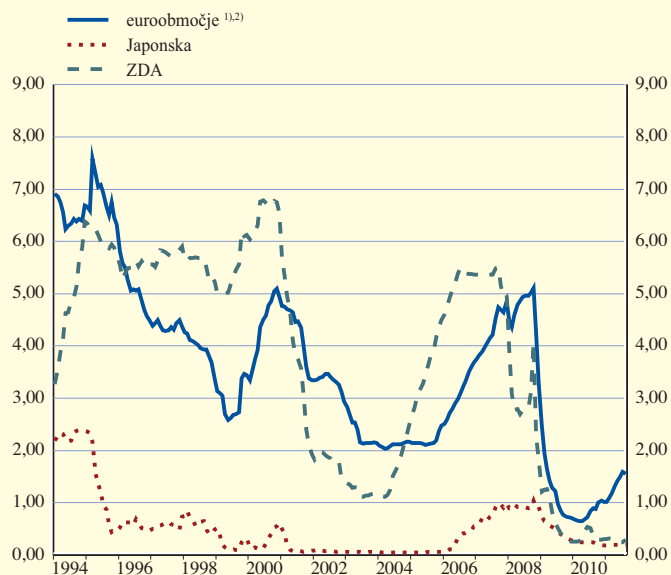
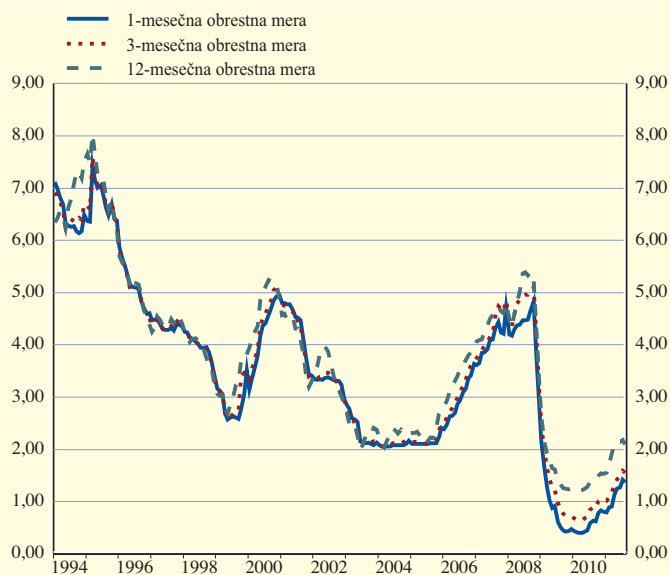
	Euroobmočje ^{1), 2)}					ZDA	Japonska
	Depoziti čez noč (EONIA)	1-mesečni depoziti (EURIBOR)	3-mesečni depoziti (EURIBOR)	6-mesečni depoziti (EURIBOR)	12-mesečni depoziti (EURIBOR)	3-mesečni depoziti (LIBOR)	3-mesečni depoziti (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2010 II	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
III	0,45	0,61	0,87	1,13	1,40	0,39	0,24
IV	0,59	0,81	1,02	1,25	1,52	0,29	0,19
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
2010 avg.	0,43	0,64	0,90	1,15	1,42	0,36	0,24
sep.	0,45	0,62	0,88	1,14	1,42	0,29	0,22
okt.	0,70	0,78	1,00	1,22	1,50	0,29	0,20
nov.	0,59	0,83	1,04	1,27	1,54	0,29	0,19
dec.	0,50	0,81	1,02	1,25	1,53	0,30	0,18
2011 jan.	0,66	0,79	1,02	1,25	1,55	0,30	0,19
feb.	0,71	0,89	1,09	1,35	1,71	0,31	0,19
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

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.

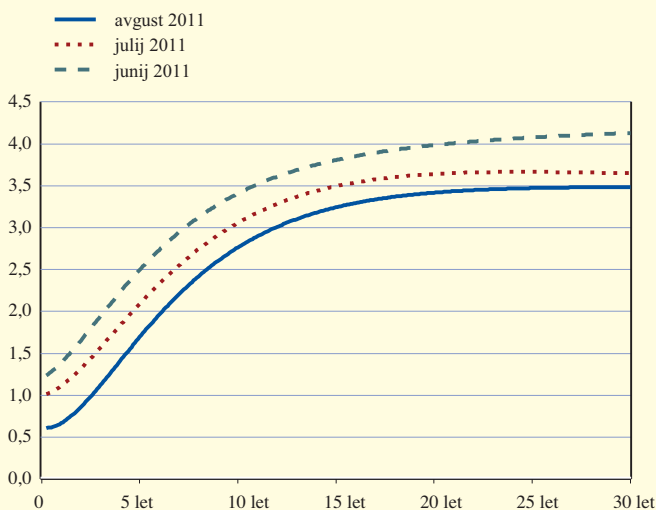
4.7 Krivulje donosnosti v euroobmočju¹⁾

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

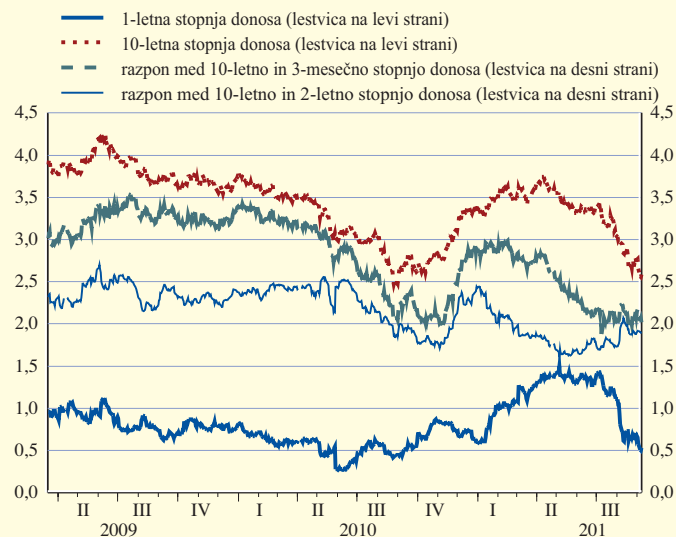
	Promptne stopnje donosa						Trenutne termske stopnje donosa					
	3 meseci	1 leto	2 leti	5 let	7 let	10 let	10 let - 3 meseci (razpon)	10 let - 2 leti (razpon)	1 leto	2 leti	5 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2010 II	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
III	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
IV	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
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
2010 avg.	0,43	0,45	0,62	1,47	1,97	2,48	2,05	1,85	0,55	1,09	2,87	3,70
sep.	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
okt.	0,75	0,84	1,06	1,89	2,36	2,86	2,11	1,80	1,02	1,57	3,21	4,09
nov.	0,63	0,72	0,99	2,02	2,58	3,11	2,48	2,12	0,92	1,62	3,62	4,35
dec.	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 jan.	0,65	1,03	1,48	2,55	3,03	3,49	2,84	2,01	1,51	2,34	3,96	4,62
feb.	0,69	1,08	1,53	2,55	3,02	3,49	2,80	1,96	1,56	2,37	3,91	4,67
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

G25 Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju²⁾

(odstotki na leto, konec obdobja)

**G26 Promptne stopnje donosa in razponi v euroobmočju²⁾**

(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.

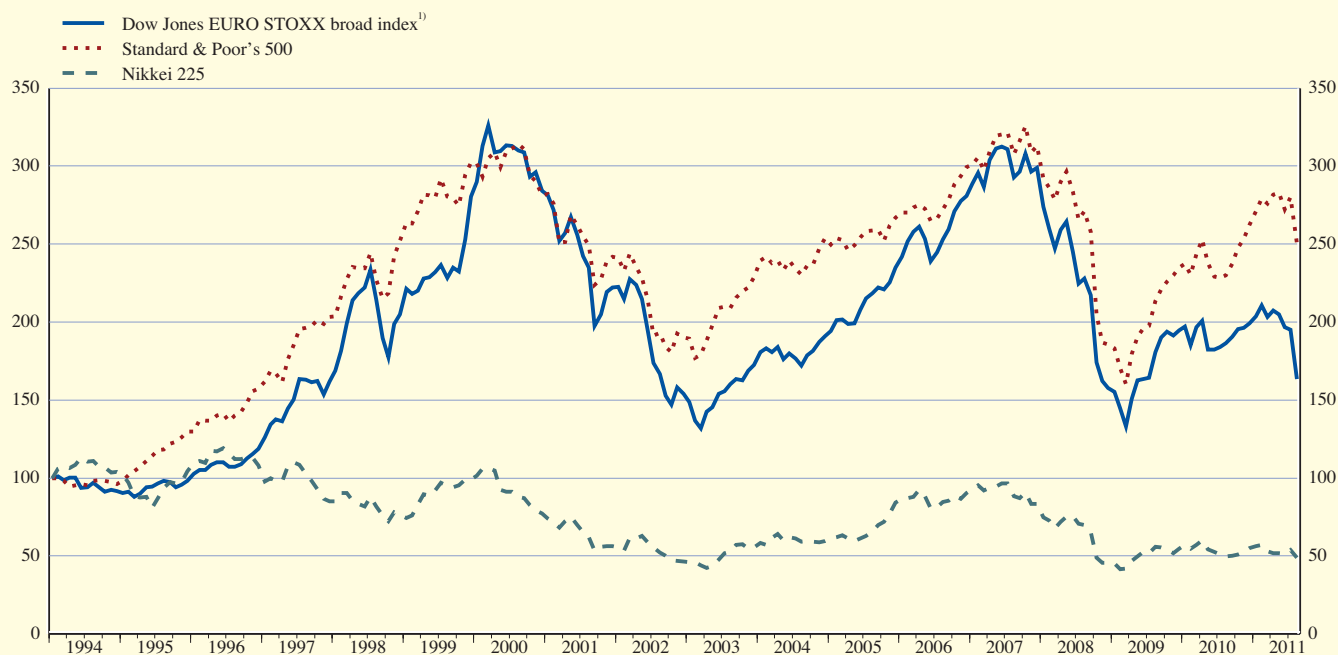
4.8 Indeksi na trgu vrednostnih papirjev

(stopnje indeksa v točkah; povprečje za obdobje)

	Indeksi Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												ZDA	Japonska
	Primerjalni indeks		Indeksi glavnih sektorjev gospodarstva										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Širši indeks	50	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Industrija	Tehnologija	Gospodarske javne službe	Telekomunikacije	Zdravstveno varstvo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	313,7	3319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1220,7	12151,6
2009	234,2	2521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9321,6
2010	265,5	2779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1140,0	10006,5
2010 II	261,1	2735,7	446,3	163,7	312,9	305,0	178,8	334,3	229,1	349,6	372,2	412,0	1134,6	10345,9
III	259,5	2715,9	445,8	165,2	323,0	294,5	181,6	327,0	210,7	325,9	387,6	391,4	1096,2	9356,0
IV	273,4	2817,8	513,8	176,1	361,3	309,9	175,7	361,9	227,0	333,0	399,2	405,0	1204,6	9842,4
2011 I	285,5	2932,9	532,7	175,5	366,3	341,1	185,0	388,0	249,6	347,7	396,7	415,0	1302,5	10285,3
II	281,2	2862,7	552,0	169,6	370,7	328,8	175,2	391,5	239,7	333,7	385,0	448,4	1318,3	9609,4
2010 avg.	258,9	2712,2	441,5	163,2	315,6	296,0	183,7	324,9	206,8	328,5	392,2	383,1	1087,3	9268,2
sep.	264,6	2766,1	460,9	171,6	332,4	298,4	183,0	331,9	212,9	329,0	400,9	401,8	1122,1	9346,7
okt.	271,3	2817,7	489,1	175,1	346,1	304,9	183,2	346,0	223,7	331,4	410,5	405,4	1171,6	9455,1
nov.	272,2	2809,6	509,9	176,3	359,9	307,4	174,4	358,5	222,9	335,0	403,0	405,0	1198,9	9797,2
dec.	276,5	2825,6	540,1	176,8	376,5	316,7	170,0	379,7	234,1	332,6	385,3	404,6	1241,5	10254,5
2011 jan.	282,8	2900,7	531,1	178,1	375,3	335,1	178,0	385,8	246,1	346,2	390,7	411,8	1282,6	10449,5
feb.	292,3	3015,7	540,5	179,0	369,7	348,0	193,5	393,1	257,6	359,0	402,9	418,7	1321,1	10622,3
mar.	281,9	2890,4	527,4	170,1	355,0	340,5	184,1	385,7	245,9	339,1	396,8	414,6	1304,5	9852,4
apr.	287,5	2947,2	557,3	172,5	366,6	343,8	182,4	397,9	250,0	346,9	402,8	435,4	1331,5	9644,6
maj	284,0	2885,8	557,0	171,7	374,9	330,4	176,3	395,5	246,5	337,8	386,4	457,8	1338,3	9650,8
jun.	272,9	2766,6	542,5	164,9	370,0	314,3	168,0	382,0	224,1	318,3	368,2	450,3	1287,3	9541,5
jul.	270,5	2743,5	550,7	160,8	384,4	317,4	160,6	375,7	221,0	307,8	360,0	467,4	1325,2	9996,7
avg.	226,9	2297,2	443,7	141,1	329,7	268,6	129,0	307,3	189,7	258,4	329,3	420,7	1185,3	9072,9

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 potrebščin¹⁾

	Skupaj					Skupaj (desezorirano, sprememba v odstotkih glede na prejšnje obdobje)						Zaznamek: Nadzorovane cene ²⁾	
	Indeks: 2005 = 100	Skupaj		Blago	Storitve	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Industrijsko blago razen energentov	Energenti (ni des.)	Storitve	Skupaj HICP brez nadzorovanih cen	Nadzoro- vane cene
		Skupaj brez nepredelane hrane in energentov											
% od skupaj v 2011	100,0	100,0	82,3	58,6	41,4	100,0	11,9	7,4	28,9	10,4	41,4	88,8	11,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,2
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
2010 II	110,1	1,6	0,9	1,9	1,2	0,6	0,2	0,7	0,2	3,9	0,2	1,6	1,4
III	109,9	1,7	1,0	2,0	1,4	0,3	0,5	0,5	0,1	0,0	0,5	1,7	2,0
IV	110,8	2,0	1,1	2,5	1,3	0,5	0,6	0,6	0,3	2,0	0,3	2,0	2,3
2011 I	111,3	2,5	1,3	3,1	1,6	1,0	0,8	0,5	0,0	6,3	0,5	2,4	3,4
II	113,1	2,8	1,8	3,3	1,9	0,9	1,1	0,3	0,6	2,8	0,6	2,7	3,6
2011 mar.	112,5	2,7	1,5	3,4	1,6	0,6	0,4	0,2	0,7	2,5	0,2	2,6	3,5
apr.	113,1	2,8	1,8	3,4	2,0	0,4	0,4	-0,1	0,2	1,5	0,3	2,7	3,7
maj	113,1	2,7	1,7	3,4	1,8	0,0	0,5	0,2	0,1	-0,6	0,0	2,6	3,6
jun.	113,1	2,7	1,8	3,2	2,0	0,0	0,2	-0,2	0,0	-0,5	0,3	2,6	3,6
jul.	112,4	2,5	1,5	2,9	2,0	0,0	0,5	-0,2	-0,9	0,8	0,2	2,4	3,5
avg. ³⁾	.	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Blago						Storitve					
	Hrana (vključno z alkoholnimi pijačami in tobačnimi izdelki)			Industrijsko blago			Stanovanjske storitve		Prevoz	Komunikacije	Rekreacija in osebne storitve	Razno
	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Skupaj	Industrijsko blago razen energentov	Energenti		Najemnine				
% od skupaj v 2011	19,3	11,9	7,4	39,3	28,9	10,4	10,1	6,0	6,5	3,2	14,6	7,0
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2010 II	0,9	0,8	1,0	2,4	0,5	8,1	1,8	1,5	2,3	-0,9	0,8	1,5
III	1,5	0,9	2,3	2,2	0,5	7,3	1,8	1,6	2,5	-0,8	1,0	1,5
IV	1,9	1,3	2,7	2,9	0,8	9,2	1,6	1,3	1,9	-0,8	1,2	1,5
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
2011 feb.	2,3	2,0	2,7	3,4	0,1	13,1	1,8	1,3	2,2	-0,4	1,6	1,9
mar.	2,4	2,5	2,2	4,0	0,9	13,0	1,8	1,3	2,3	-0,6	1,5	2,2
apr.	2,2	2,8	1,4	4,0	1,0	12,5	1,8	1,4	3,2	-0,9	2,2	2,2
maj.	2,8	3,2	2,4	3,6	1,0	11,1	1,9	1,4	3,1	-1,0	1,7	2,1
jun.	2,7	3,1	2,0	3,5	0,9	10,9	1,9	1,5	3,4	-1,2	2,2	2,0
jul.	2,6	3,4	1,3	3,1	0,0	11,8	1,9	1,5	3,4	-1,6	2,2	2,0

Vir: Eurostat in izračuni ECB.

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

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

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

5.1 HICP, druge cene in stroški

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

2. Cene v industriji in gradbeništvu ter cene stanovanj

	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih razen gradbeništva										Gradbeništvo ¹⁾	Cene stanovanj ²⁾
	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj		Industrija brez gradbeništva in energentov						Energenti		
		Predelovalne dejavnosti	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Proizvodi za investicije	Proizvodi za široko porabo						
						Skupaj	Trajni	Netrajni				
% od skupaj v 2005	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,2	1,2	4,2	4,8
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,3
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-2,9
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	2,0	1,9
2010 II	111,5	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	0,0	0,6	-0,1	7,2	2,4	1,7
III	112,3	4,0	3,7	2,3	4,8	0,7	0,6	1,1	0,5	8,7	2,5	2,7
IV	113,5	4,8	4,6	3,1	5,9	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	2,8	2,9
2011 I	116,7	6,5	6,3	4,4	7,9	1,3	2,5	1,8	2,6	12,5	4,2	2,3
II	118,5	6,3	5,8	4,3	6,8	1,4	3,4	1,9	3,7	11,9	.	.
2011 feb.	116,7	6,6	6,4	4,5	8,2	1,4	2,5	1,8	2,6	12,6	-	-
mar.	117,6	6,8	6,7	4,6	8,1	1,4	2,8	1,8	3,0	13,0	-	-
apr.	118,6	6,8	6,3	4,5	7,3	1,4	3,4	2,0	3,5	13,2	-	-
maj	118,4	6,2	5,6	4,2	6,6	1,2	3,5	1,9	3,8	11,8	-	-
jun.	118,4	5,9	5,5	4,1	6,3	1,4	3,4	1,8	3,7	10,7	-	-
jul.	118,9	6,1	5,9	4,1	6,3	1,4	3,4	1,8	3,6	11,9	-	-

3. Cene primarnih surovin in deflatorji BDP

	Cena nafte ³⁾ (EUR za sod)	Cene primarnih surovin razen energentov						Deflatorji BDT							
		Uteženo z uvozom ⁴⁾			Uteženo s porabo ⁵⁾			Skupaj (desenzonirani indeks: 2000 = 100)	Skupaj	Domače povpraševanje				Izvoz ⁶⁾	Uvoz ⁶⁾
		Skupaj	Hrana	Brez hrane	Skupaj	Hrana	Brez hrane			Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva		
% od skupaj		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,3	2,9	104,3	2,4	2,2	2,2	1,8	2,6	1,8	1,3
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	106,3	2,0	2,6	2,7	2,7	2,3	2,7	4,1
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	107,3	0,9	-0,1	-0,2	2,0	-0,5	-3,2	-5,8
2010	60,7	44,7	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,2	0,8	1,6	1,8	0,9	1,2	3,3	5,3
2010 II	62,6	48,2	12,5	70,2	41,7	14,0	67,3	108,0	0,8	1,7	1,8	1,1	1,3	3,5	6,1
III	59,6	51,5	29,7	63,1	49,4	41,0	55,8	108,5	1,1	1,8	2,0	0,5	1,7	4,5	6,6
IV	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	108,5	1,0	1,8	2,1	0,7	1,7	4,6	6,7
2011 I	77,3	42,9	46,1	41,4	41,0	47,2	36,6	109,1	1,3	2,4	2,5	0,5	2,0	5,5	8,3
II	81,3	11,6	28,8	4,6	13,3	26,2	5,1	109,5	1,4	2,2	2,5	0,8	1,6	3,9	5,9
2011 mar.	82,1	35,7	44,4	31,8	34,1	43,8	27,6	-	-	-	-	-	-	-	-
apr.	85,1	15,1	37,7	6,5	17,5	35,8	6,8	-	-	-	-	-	-	-	-
maj	79,8	11,1	28,6	3,9	12,1	25,0	4,0	-	-	-	-	-	-	-	-
jun	79,1	8,7	21,2	3,3	10,3	18,7	4,6	-	-	-	-	-	-	-	-
jul.	81,7	7,7	19,0	2,9	9,5	15,1	5,6	-	-	-	-	-	-	-	-
avg.	76,7	2,6	17,6	-3,6	4,1	12,7	-1,8	-	-	-	-	-	-	-	-

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; razen če ni navedeno drugače)

4. Stroški dela na enoto proizvoda, sredstva za zaposlene in produktivnost dela

(desezonirano)

	Skupaj (des. indeks: 2000 = 100)	Skupaj	Po gospodarskih dejavnostih					
			Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Stroški dela na enoto proizvoda ¹⁾							
2009	110,1	4,0	-2,9	8,9	2,2	5,8	0,7	2,8
2010	109,4	-0,6	0,3	-5,7	2,0	-1,4	1,6	0,9
2010 II	109,4	-0,7	0,2	-7,0	2,3	-1,9	1,9	1,4
III	109,1	-0,7	1,4	-4,4	2,0	-1,8	2,0	0,1
IV	109,5	-0,3	0,2	-3,5	1,0	-0,5	1,5	0,6
2011 I	109,5	-0,2	1,7	-1,7	-1,1	-0,2	2,2	0,4
	Sredstva za zaposlene							
2009	109,9	1,5	2,2	-0,2	2,6	1,9	1,2	2,6
2010	111,7	1,6	1,1	3,4	1,6	1,6	1,5	0,7
2010 II	111,6	1,9	1,5	4,0	2,0	1,6	1,4	1,4
III	111,7	1,4	0,6	3,4	1,8	1,8	1,6	-0,1
IV	112,3	1,4	0,5	3,6	1,3	1,6	1,3	0,0
2011 I	113,1	1,9	3,2	3,7	3,0	1,8	1,5	0,6
	Produktivnost dela ²⁾							
2009	99,9	-2,4	5,2	-8,4	0,4	-3,7	0,5	-0,2
2010	102,1	2,2	0,7	9,7	-0,4	3,1	-0,1	-0,2
2010 II	102,0	2,7	1,3	11,8	-0,3	3,5	-0,5	-0,1
III	102,4	2,1	-0,8	8,2	-0,3	3,7	-0,4	-0,1
IV	102,6	1,7	0,3	7,3	0,3	2,2	-0,3	-0,5
2011 I	103,3	2,1	1,5	5,6	4,2	2,0	-0,7	0,2
	Sredstva na delovno uro							
2009	112,3	3,4	2,7	4,5	5,3	3,3	2,7	3,1
2010	113,2	0,8	0,6	0,6	1,6	0,9	0,9	0,5
2010 II	113,1	0,9	0,4	0,4	1,8	0,5	0,8	1,1
III	113,1	0,5	-1,0	0,2	2,0	0,9	0,8	-0,3
IV	113,8	1,0	1,5	1,1	1,8	1,6	0,8	0,0
2011 I	114,2	1,4	1,7	1,5	2,2	2,1	0,9	0,6
	Produktivnost dela na uro ²⁾							
2009	102,1	-0,8	5,1	-4,4	2,6	-2,5	1,9	0,2
2010	103,6	1,4	1,3	6,6	-0,8	2,2	-0,7	-0,5
2010 II	103,5	1,6	1,6	8,1	-1,1	2,3	-1,1	-0,4
III	103,8	1,2	-0,1	4,7	-0,7	2,5	-1,2	-0,4
IV	104,0	1,3	1,1	4,8	0,7	1,9	-0,5	-0,7
2011 I	104,5	1,6	0,2	3,4	3,5	2,0	-1,0	0,1

5. Stroški dela na uro³⁾

	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
2009	102,8	2,8	2,6	3,3	3,1	3,7	2,4	2,6
2010	104,3	1,5	1,4	1,7	1	1,8	1,7	1,7
2010 III	104,3	1	1	1,3	0,3	1,6	1,3	1,5
IV	105,1	1,5	1,4	1,7	1,4	1,4	1,7	1,6
2011 I	106,1	2,6	2,3	3,6	2,8	2,6	2,5	1,7
II								1,9

Viri: Eurostat, izračuni ECB na podlagi Eurostatovih podatkov (tabela 4 v oddelku 5.1 ter stolpec 7 v tabeli 5 v oddelku 5.1) in izračuni ECB (stolpec 8 v tabeli 5 v oddelku 5.1).

1) 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 zaloz ²⁾	Skupaj	Izvoz ¹⁾	Uvoz ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)									
2007	9.024,2	8.888,7	5.051,8	1.808,9	1.952,8	75,2	135,5	3.750,3	3.614,8
2008	9.242,5	9.151,5	5.207,4	1.902,0	1.979,5	62,6	91,1	3.890,8	3.799,7
2009	8.933,4	8.812,4	5.134,0	1.988,5	1.731,9	-41,9	121,0	3.278,6	3.157,7
2010	9.170,1	9.047,5	5.268,7	2.016,6	1.738,0	24,2	122,6	3.754,5	3.631,9
2010 II	2.286,3	2.259,2	1.312,4	504,0	436,1	6,6	27,2	931,8	904,6
III	2.305,3	2.271,3	1.321,3	505,7	437,1	7,2	33,9	958,0	924,0
IV	2.312,4	2.282,8	1.333,5	503,7	437,3	8,2	29,6	977,2	947,5
2011 I	2.341,4	2.320,1	1.346,5	509,5	449,0	15,1	21,2	1.016,9	995,7
II	2.355,3	2.329,9	1.351,9	509,7	450,5	17,7	25,5	1.028,9	1.003,5
odstotek BDP									
2010	100,0	98,7	57,6	22,0	19,0	0,3	1,3	-	-
Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano)									
Četrtnete spremembe v odstotkih									
2010 II	0,9	0,7	0,2	0,3	2,1	-	-	4,2	3,8
III	0,4	0,2	0,2	0,1	-0,1	-	-	1,8	1,4
IV	0,3	0,2	0,3	0,0	-0,2	-	-	1,4	1,2
2011 I	0,8	0,6	0,2	0,4	1,8	-	-	2,0	1,5
II	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,2	-	-	1,0	0,5
Letne spremembe v odstotkih									
2007	3,0	2,8	1,6	2,2	4,7	-	-	6,3	5,9
2008	0,4	0,4	0,3	2,3	-0,9	-	-	1,0	0,9
2009	-4,3	-3,7	-1,2	2,5	-12,1	-	-	-13,0	-11,8
2010	1,8	1,1	0,8	0,5	-0,8	-	-	10,8	9,1
2010 II	2,0	1,3	0,7	0,7	-0,6	-	-	12,7	11,0
III	2,0	1,4	1,0	0,3	0,6	-	-	11,7	10,5
IV	2,0	1,6	1,1	-0,1	1,2	-	-	11,1	10,5
2011 I	2,4	1,7	0,9	0,8	3,7	-	-	9,6	8,2
II	1,6	0,9	0,5	0,3	1,7	-	-	6,3	4,7
Prispevki k četrtnetim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah									
2010 II	0,9	0,7	0,1	0,1	0,4	0,1	0,2	-	-
III	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	-	-
IV	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	-	-
2011 I	0,8	0,6	0,1	0,1	0,3	0,0	0,2	-	-
II	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	-	-
Prispevki k letnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah									
2007	3,0	2,8	0,9	0,4	1,0	0,4	0,2	-	-
2008	0,4	0,4	0,2	0,5	-0,2	-0,1	0,1	-	-
2009	-4,2	-3,6	-0,7	0,5	-2,6	-0,9	-0,6	-	-
2010	1,8	1,0	0,5	0,1	-0,2	0,6	0,7	-	-
2010 II	2,0	1,3	0,4	0,2	-0,1	0,8	0,8	-	-
III	2,0	1,4	0,6	0,1	0,1	0,6	0,6	-	-
IV	1,9	1,6	0,6	0,0	0,2	0,7	0,4	-	-
2011 I	2,4	1,7	0,5	0,2	0,7	0,3	0,6	-	-
II	1,6	0,9	0,3	0,1	0,3	0,2	0,7	-	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

1) Izvoz in uvoz zajemata blago in storitve in vključujeta čezmejno trgovino znotraj euroobmočja. Izvoz in uvoz nista popolnoma konsistentna s: oddelkom 3.1; tabelo 1 oddelka 7.1; tabelo 3 oddelka 7.2; tabelama 1 in 3 oddelka 7.5.

2) Vključno s pridobitvami manj odtujitvami vrednostnih predmetov.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

2. Dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih

	Bruto dodana vrednost (osnovne cene)							Davki minus subvencije na proizvode
	Skupaj	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne dejavnosti	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)								
2007	8.063,3	147,5	1.651,5	510,9	1.663,8	2.301,2	1.788,5	960,9
2008	8.294,9	143,0	1.652,3	526,8	1.724,1	2.378,6	1.870,1	947,7
2009	8.040,6	129,0	1.444,3	505,2	1.647,1	2.371,4	1.943,6	892,8
2010	8.231,0	138,5	1.529,6	486,2	1.690,3	2.407,4	1.979,0	939,1
2010 II	2.051,8	34,3	379,8	122,6	420,7	598,4	495,9	234,5
III	2.064,1	35,1	382,7	122,0	425,4	604,4	494,5	241,2
IV	2.073,8	35,8	389,7	120,5	426,9	606,3	494,7	238,6
2011 I	2.099,2	36,7	396,8	125,1	431,4	611,3	497,9	242,2
II	2.110,9	36,6	399,8	125,5	433,8	613,7	501,4	244,4
odstotek BDP								
2010	100,0	1,7	18,6	5,9	20,5	29,3	24,1	-
Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano)								
Četrletne spremembe v odstotkih								
2010 II	0,7	-0,7	1,9	1,0	1,0	0,4	0,1	2,4
III	0,4	-0,8	0,7	-1,0	0,7	0,6	0,1	0,4
IV	0,3	0,6	1,3	-1,3	0,0	0,4	0,1	0,0
2011 I	0,7	0,6	1,7	2,5	0,6	0,2	0,2	1,1
II	0,2	-0,2	0,4	0,0	0,2	0,2	0,2	-0,4
Letne spremembe v odstotkih								
2007	3,3	1,6	3,5	2,6	3,9	4,2	1,7	0,7
2008	0,6	1,3	-2,4	-1,6	1,4	1,6	2,0	-1,4
2009	-4,3	2,7	-13,2	-6,3	-5,4	-1,7	1,2	-3,7
2010	1,9	0,1	6,3	-4,1	2,4	1,0	0,9	1,0
2010 II	2,1	0,4	7,7	-3,8	2,7	0,6	1,0	1,6
III	2,0	-0,8	5,8	-3,1	3,1	1,2	0,8	1,9
IV	2,0	0,0	6,3	-3,0	2,4	1,5	0,5	1,6
2011 I	2,2	-0,3	5,8	1,2	2,3	1,5	0,6	4,1
II	1,6	0,2	4,2	0,2	1,4	1,4	0,6	1,3
Prispevki k četrletnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah								
2010 II	0,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	-
III	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,0	-
IV	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	-
2011 I	0,7	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	-
II	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-
Prispevki k letnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah								
2007	3,3	0,0	0,7	0,2	0,8	1,2	0,4	-
2008	0,6	0,0	-0,5	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,3	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,5	0,3	-
2010	1,9	0,0	1,1	-0,3	0,5	0,3	0,2	-
2010 II	2,1	0,0	1,4	-0,2	0,5	0,2	0,2	-
III	2,0	0,0	1,1	-0,2	0,6	0,3	0,2	-
IV	2,0	0,0	1,1	-0,2	0,5	0,4	0,1	-
2011 I	2,2	0,0	1,1	0,1	0,5	0,4	0,1	-
II	1,6	0,0	0,8	0,0	0,3	0,4	0,1	-

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	-2,4	106,6	-1,6	-1,7	-1,8	-3,4	0,1	-1,9	-5,2	-1,3	0,2	-5,5
2009	-13,6	90,9	-14,8	-15,8	-16,0	-19,0	-20,8	-4,9	-17,3	-2,9	-5,3	-8,0
2010	4,3	97,7	7,5	7,9	7,9	10,1	9,4	3,3	2,6	3,4	3,8	-7,7
2010 III	3,8	98,4	7,1	7,7	7,8	9,4	10,2	3,1	3,8	3,0	1,5	-8,1
IV	4,6	100,1	8,1	8,6	8,6	7,9	14,3	2,9	2,0	3,0	4,8	-9,2
2011 I	4,6	101,0	6,5	8,1	8,2	9,0	13,1	1,4	2,7	1,3	-2,3	-2,2
II	2,2	101,3	4,1	5,4	5,5	4,1	9,4	2,3	1,0	2,4	-5,6	-5,1
2011 jan.	3,9	100,7	6,2	8,0	7,9	9,5	13,0	0,7	2,0	0,5	-1,9	-4,1
feb.	6,5	101,2	7,8	9,6	9,6	10,1	15,2	2,7	3,5	2,6	-2,8	3,4
mar.	3,5	101,1	5,7	6,9	7,1	7,5	11,5	1,0	2,6	0,7	-2,1	-5,2
apr.	3,7	101,4	5,3	6,6	6,9	5,2	10,6	3,9	4,7	3,7	-5,3	-2,4
maj	3,3	101,6	4,4	6,0	6,0	4,4	10,7	2,6	1,2	2,7	-7,2	-0,8
jun.	-0,4	100,8	2,7	3,6	3,7	2,9	7,1	0,4	-2,6	1,0	-4,3	-11,5
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)											
2011 jan.	0,6	-	0,1	0,6	-0,1	2,2	-1,8	0,0	1,1	-0,1	-4,7	3,9
feb.	0,8	-	0,5	1,2	1,2	0,5	2,2	0,7	0,8	1,0	-1,4	-0,6
mar.	-0,4	-	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,7	0,3	-0,1	0,5	0,3	-0,3
apr.	0,3	-	0,2	0,2	0,4	-0,1	0,7	0,7	0,9	0,4	-3,8	0,7
maj	0,3	-	0,2	0,2	0,0	0,0	1,1	-0,1	-0,5	0,0	0,3	0,1
jun.	-1,5	-	-0,7	-1,2	-0,7	-0,8	-1,4	-0,6	-2,7	-0,6	0,4	-1,5

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.) v tisočih ²⁾	Skupaj
	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				
									Tekstilni izdelki, oblačila, obutev	Stanovanjska oprema			
% od skupaj v 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,0	57,0	10,1	14,3		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008	112,6	-5,9	116,9	1,8	1,7	103,4	-0,8	-1,8	-0,1	-1,8	-1,6	891	-7,8
2009	87,0	-22,7	95,4	-18,6	-2,9	101,4	-2,0	-1,7	-2,2	-1,8	-3,9	925	3,3
2010	102,1	17,3	105,1	10,2	1,4	102,5	1,1	0,5	1,7	2,6	0,6	843	-8,5
2010 III	105,0	16,3	106,3	10,1	2,1	102,7	1,7	0,4	2,9	5,5	1,1	797	-16,4
IV	107,3	18,0	109,5	12,1	1,4	102,6	0,9	0,2	1,5	1,5	-0,2	849	-11,1
2011 I	111,5	18,5	114,2	14,2	1,0	102,6	0,3	-1,0	1,1	-0,3	1,7	862	-3,1
II	114,5	12,1	114,9	9,9	1,0	102,3	-0,3	-0,6	-0,1	1,2	-1,2	828	-1,8
2011 feb.	111,9	20,9	115,1	15,7	2,1	102,9	1,3	-0,4	2,5	4,3	1,9	874	0,1
mar.	112,5	14,6	113,0	11,5	-0,2	102,2	-1,2	-1,7	-0,8	-3,3	-1,0	865	-4,5
apr.	112,1	11,7	115,5	9,7	2,7	102,8	1,4	1,4	1,3	3,7	1,7	829	-0,2
maj	116,2	13,9	119,6	17,9	-0,4	101,8	-1,8	-2,8	-1,2	-1,3	-2,7	826	-1,1
jun.	115,1	10,8	109,6	2,8	0,8	102,5	-0,4	-0,5	-0,4	1,1	-2,5	827	-3,8
jul.	.	.	.	.	1,3	102,7	0,2	-2,0	1,7	.	.	.	.
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)												
2011 mar.	-	0,6	-	-1,8	-0,5	-	-0,7	-0,4	-0,7	-2,7	-1,0	-	-1,0
apr.	-	-0,3	-	2,2	0,6	-	0,6	0,6	0,4	2,0	0,9	-	-4,1
maj	-	3,7	-	3,5	-0,8	-	-0,9	-1,1	-0,7	-2,5	-1,6	-	-0,4
jun.	-	-1,0	-	-8,4	0,8	-	0,7	0,6	0,6	1,7	0,3	-	0,1
jul.	-	.	-	.	0,2	-	0,2	-0,4	0,5	.	.	-	.

Viri: Eurostat, razen stolpcev 12 in 13 v tabeli 4 v odseku 5.2 (vključuje izračune ECB na podlagi podatkov European Automobile Manufacturers' Association).

1) 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 odstotkih¹⁾, 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	
2007	109,4	5,8	7,2	4,4	14,6	84,8	-4,9	-2,3	-4,3	5,0	-8,0	
2008	93,7	-8,4	-13,3	10,8	-1,0	82,1	-18,1	-9,9	-25,3	23,5	-13,6	
2009	80,7	-28,7	-56,8	14,6	-14,8	70,9	-24,8	-7,0	-26,3	55,5	-10,3	
2010	100,9	-4,5	-24,6	0,6	11,6	76,9	-14,0	-5,2	-12,2	31,0	-7,6	
2010 II	99,2	-6,4	-28,8	0,5	10,3	76,6	-16,7	-6,2	-17,8	33,8	-8,9	
III	102,3	-2,5	-18,4	0,3	11,3	77,6	-12,1	-5,5	-11,3	23,4	-8,2	
IV	105,7	2,7	-9,5	-0,8	16,8	79,1	-10,4	-5,4	-8,7	20,9	-6,6	
2011 I	107,4	6,5	-1,6	-2,0	19,0	80,9	-10,6	-6,0	-9,6	19,7	-7,0	
II	105,7	4,3	-1,3	-0,9	13,4	81,3	-10,4	-6,6	-12,4	14,7	-7,9	
2011 mar.	107,3	6,6	-0,3	-2,3	17,8	-	-10,6	-6,3	-10,2	19,0	-7,1	
apr.	106,1	5,6	0,1	-1,4	15,4	81,6	-11,6	-7,3	-14,4	16,6	-8,1	
maj.	105,5	3,8	-2,7	-1,4	12,9	-	-9,9	-6,7	-11,6	13,9	-7,4	
jun.	105,4	3,5	-1,4	0,1	12,0	-	-9,7	-5,8	-11,1	13,7	-8,2	
jul.	103,0	0,9	-4,7	2,5	9,8	80,9	-11,2	-6,0	-14,2	16,1	-8,3	
avg.	98,3	-2,9	-9,1	5,1	5,6	-	-16,5	-7,2	-23,4	25,5	-10,0	

	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
2007	0,1	-7,6	7,8	1,1	5,1	13,2	11,4	16,1	13,3	14,6	20,4
2008	-13,4	-20,7	-6,1	-10,0	-10,6	16,0	-3,5	0,6	-3,7	0,7	4,7
2009	-32,7	-42,2	-23,2	-15,5	-21,0	9,9	-15,7	-15,5	-20,4	-17,9	-8,3
2010	-28,4	-39,6	-17,2	-4,0	-6,1	7,4	1,5	5,0	2,5	4,2	8,3
2010 II	-29,2	-41,3	-17,1	-5,1	-7,5	7,5	-0,5	3,9	1,6	2,8	7,3
III	-28,1	-39,8	-16,4	-2,8	-4,7	7,0	3,4	6,9	4,8	8,3	7,6
IV	-26,2	-36,0	-16,3	0,8	1,3	7,4	8,5	9,0	6,8	8,4	11,9
2011 I	-25,2	-36,1	-14,3	-0,7	0,1	8,2	6,0	10,6	8,3	10,5	13,2
II	-24,2	-32,2	-16,1	-2,3	-0,9	9,9	4,0	9,9	7,6	10,3	11,8
2011 mar.	-25,4	-35,4	-15,3	-1,4	-0,8	10,6	7,3	10,8	7,6	10,2	14,7
apr.	-24,3	-33,6	-15,1	-1,8	-2,0	9,0	5,5	10,3	7,4	10,2	13,4
maj.	-24,7	-32,6	-16,8	-2,4	-1,3	10,6	4,7	9,3	6,9	10,0	11,0
jun.	-23,5	-30,4	-16,5	-2,6	0,5	10,0	1,9	10,1	8,5	10,8	11,1
jul.	-24,3	-31,3	-17,2	-3,6	-2,4	10,5	2,2	7,9	5,3	7,9	10,5
avg.	-23,3	-32,1	-14,5	-8,7	-7,4	13,5	-5,1	3,7	0,2	4,0	6,8

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 med letoma 1990 in 2010.

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 ocenili zalog (stolpca 4 in 17) in brezposelnosti (stolpec 10) uporabljeni z nasprotnima predznakoma.

5.3 Trg dela¹⁾

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

1. Zaposlenost, merjena s številom zaposlenih

	Celotno gospodarstvo		Po zaposlitvenem statusu		Po gospodarskih dejavnostih					
	Skupaj (v milijonih)	Skupaj	Zaposleni	Samozaposleni	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energtika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
% od skupaj v 2010	100,0	100,0	85,5	14,5	3,7	16,0	6,9	25,4	16,6	31,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	149,684	0,8	0,9	-0,3	-1,7	-0,1	-2,0	1,1	2,2	1,2
2009	146,885	-1,9	-1,8	-2,4	-2,4	-5,2	-6,7	-1,8	-2,2	1,4
2010	146,222	-0,5	-0,4	-0,7	-0,6	-3,1	-3,7	-0,6	1,0	1,1
2010 II	146,218	-0,6	-0,6	-0,9	-0,9	-3,7	-3,5	-0,8	1,1	1,0
III	146,189	-0,1	0,0	-0,9	0,0	-2,2	-2,9	-0,5	1,6	1,0
IV	146,429	0,3	0,4	-0,5	-0,3	-0,9	-3,3	0,2	1,8	1,0
2011 I	146,505	0,3	0,4	-0,4	-1,7	0,2	-2,9	0,3	2,2	0,3
Četrletne spremembe v odstotkih										
2010 II	0,163	0,1	0,2	-0,6	-0,8	-0,1	-0,3	0,0	0,9	0,1
III	-0,029	0,0	0,0	-0,4	0,3	-0,2	-1,0	0,0	0,2	0,1
IV	0,240	0,2	0,1	0,3	0,4	0,1	-0,9	0,3	0,3	0,2
2011 I	0,077	0,1	0,0	0,4	-1,6	0,3	-0,8	0,1	0,9	-0,1

2. Zaposlenost, merjena s številom opravljenih delovnih ur

	Celotno gospodarstvo		Po zaposlitvenem statusu		Po gospodarskih dejavnostih					
	Skupaj (v milijonih)	Skupaj	Zaposleni	Samozaposleni	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energtika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
% od skupaj v 2010	100,0	100,0	80,5	19,5	4,9	16,0	8	27,0	16,1	28,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	238.899,0	0,7	1,1	-0,9	-2,0	-0,6	-1,8	0,9	2,4	1,6
2009	230.549,8	-3,5	-3,6	-2,9	-2,3	-9,2	-8,6	-3,0	-3,5	1,0
2010	231.361,4	0,4	0,4	0,1	-1,2	-0,3	-3,3	0,3	1,7	1,4
2010 II	57.848,8	0,4	0,5	0,1	-1,2	-0,4	-2,7	0,3	1,8	1,4
III	57.915,9	0,8	0,9	0,3	-0,7	1,1	-2,5	0,6	2,4	1,2
IV	57.923,6	0,7	0,8	0,1	-1,0	1,4	-3,7	0,4	2,0	1,2
2011 I	58.111,9	0,8	0,9	0,1	-0,4	2,3	-2,2	0,3	2,5	0,4
Četrletne spremembe v odstotkih										
2010 II	175,7	0,3	0,4	-0,1	0,1	0,7	0,0	0,3	0,6	0,1
III	67,2	0,1	0,2	-0,2	-0,1	0,8	-0,9	-0,1	0,3	0,1
IV	7,7	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	-1,7	0,0	0,5	0,1
2011 I	188,3	0,3	0,3	0,3	-0,5	0,7	0,5	0,0	1,1	0,1

3. Število opravljenih delovnih ur na zaposlenega

	Celotno gospodarstvo		Po zaposlitvenem statusu		Po gospodarskih dejavnostih					
	Skupaj (v tisočih)	Skupaj	Zaposleni	Samozaposleni	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energtika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	1,596	-0,1	0,1	-0,6	-0,3	-0,5	0,3	-0,3	0,2	0,5
2009	1,570	-1,7	-1,9	-0,6	0,1	-4,2	-2,1	-1,2	-1,3	-0,4
2010	1,582	0,8	0,8	0,9	-0,6	2,8	0,4	0,9	0,6	0,3
2010 II	0,396	1,0	1,1	0,9	-0,3	3,4	0,8	1,2	0,6	0,3
III	0,396	0,9	1,0	1,2	-0,6	3,3	0,4	1,1	0,8	0,2
IV	0,396	0,4	0,4	0,6	-0,7	2,4	-0,4	0,2	0,2	0,2
2011 I	0,397	0,5	0,5	0,5	1,3	2,1	0,7	-0,1	0,3	0,1

Vir: Eurostat.

1) Podatki o zaposlenosti se nanašajo na osebe in temeljijo na ESR 95.

5.3 Trg dela

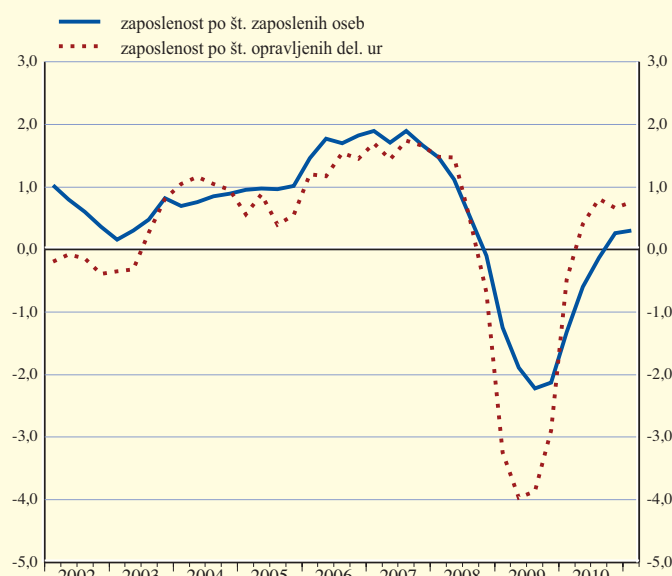
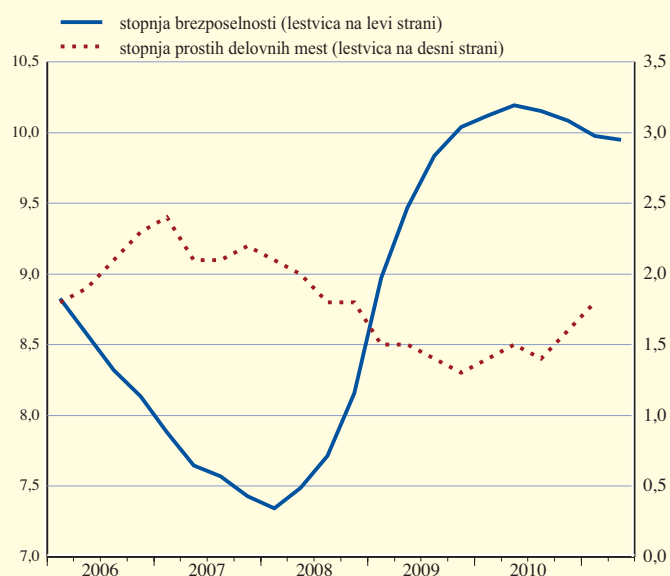
(desezonirano, če ni navedeno drugače)

4. Brezposelnost in prosta delovna mesta¹⁾

	Brezposelnost										Stopnja prostih delovnih mest ²⁾
	Skupaj		Po starosti ³⁾				Po spolu ⁴⁾				
	V milijonih	% delovne sile	Odrasli		Mladi		Moški		Ženske		
			V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	
% od skupaj v 2010	100,0		79,5		20,5		53,9		46,1		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	11,817	7,6	9,210	6,7	2,606	15,5	5,838	6,8	5,979	8,7	2,2
2008	12,016	7,7	9,328	6,7	2,688	16,1	6,077	7,0	5,939	8,5	1,9
2009	15,030	9,6	11,755	8,4	3,275	20,2	8,120	9,4	6,909	9,8	1,4
2010	15,939	10,1	12,663	8,9	3,275	20,9	8,604	10,0	7,334	10,3	1,5
2010 II	16,033	10,2	12,715	9,0	3,317	21,1	8,691	10,1	7,342	10,3	1,5
III	15,961	10,2	12,719	9,0	3,242	20,9	8,587	10,0	7,374	10,4	1,4
IV	15,857	10,1	12,651	8,9	3,206	20,7	8,490	9,9	7,367	10,4	1,6
2011 I	15,674	10,0	12,498	8,8	3,176	20,6	8,351	9,7	7,323	10,3	1,8
II	15,659	9,9	12,518	8,8	3,140	20,5	8,278	9,6	7,380	10,3	.
2011 feb.	15,665	10,0	12,499	8,8	3,166	20,6	8,350	9,7	7,315	10,3	-
mar.	15,653	10,0	12,468	8,8	3,185	20,7	8,326	9,7	7,328	10,3	-
apr.	15,608	9,9	12,468	8,8	3,140	20,5	8,268	9,6	7,340	10,3	-
maj	15,672	10,0	12,524	8,8	3,148	20,5	8,294	9,6	7,378	10,3	-
jun.	15,696	10,0	12,563	8,8	3,133	20,5	8,273	9,6	7,423	10,4	-
jul.	15,757	10,0	12,614	8,9	3,143	20,5	8,288	9,6	7,469	10,4	-

G 28 Brezposelnost - št. zaposlenih oseb in opravljenih del. ur

(medletne spremembe v odstotkih)

G 29 Brezposelnost in stopnja prostih delovnih mest²⁾

Vir: Eurostat.

1) Podatki o brezposelnosti se nanašajo na osebe in sledijo priporočilom ILO.

2) Industrija, gradbeništvo in storitve (brez gospodinjstev 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/presežek¹⁾ (odstotek BDP)

1. Euroobmočje – prihodki

	Skupaj	Tekoči prihodki									Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev ²⁾	
		Neposredni davki	Gospodinjstva	Podjetja	Posredni davki	Ki jih prejmejo ustanove EU	Socialni prispevki	Delodajalci	Zaposleni	Prodaje	Kapitalski davki			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,1	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,3	11,5	8,8	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,8	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,4	45,1	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,6
2008	45,1	44,8	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,1	4,5	2,2	0,2	0,3	41,1
2009	44,7	44,3	11,4	9,3	2,0	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,3	0,3	0,4	40,6
2010	44,6	44,3	11,3	9,1	2,1	13,3	0,3	15,6	8,1	4,5	2,3	0,3	0,3	40,5

2. Euroobmočje – odhodki

	Skupaj		Tekoči odhodki							Investicijski odhodki				Zaznamek: primarni odhodki ³⁾
	Skupaj	Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Obresti	Tekoči transferji				Naložbe	Kapitalski transferji	Ki jih plačajo ustanove EU			
						Socialni prejemki	Subvencije	Ki jih plačajo ustanove EU						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,5	10,4	5,0	3,1	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,5	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,7	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,3	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,1	43,2	10,1	5,2	3,0	24,9	22,1	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,1
2009	51,0	46,7	10,8	5,6	2,8	27,4	24,3	1,9	0,5	4,3	2,8	1,4	0,0	48,2
2010	50,5	46,4	10,6	5,6	2,8	27,4	24,3	1,8	0,4	4,1	2,5	1,7	0,0	47,8

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

	Primanjkljaj (-)/presežek (+)					Primarni primanjkljaj (-)/ presežek (+)	Državna poraba ⁴⁾							Individualna potrošnja
	Skupaj	Enote centralne ravnari države	Enote federalne države	Enote lokalne ravnari države	Skladi socialne varnosti		Skupaj	Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Transferji v naravi prek tržnih proizvajalcev	Potrošnja stalnega kapitala	Prodaja (minus)	Kolektivna potrošnja	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	-2,6	-2,3	-0,5	-0,3	0,3	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	11,9
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,4	12,1
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,3	0,4	20,4	10,4	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,2
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	12,2
2007	-0,7	-1,2	0,0	-0,1	0,6	2,3	20,0	10,0	5,0	5,1	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,2	-0,2	-0,2	0,6	1,0	20,5	10,1	5,2	5,3	2,0	2,2	8,1	12,4
2009	-6,3	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,1	10,8	5,6	5,8	2,1	2,3	8,8	13,4
2010	-6,0	-4,9	-0,7	-0,3	-0,1	-3,2	21,9	10,6	5,6	5,8	2,0	2,3	8,6	13,3

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

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2007	-0,3	0,3	2,5	0,1	-6,4	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,4	0,2	-0,9	-3,1	-0,1	-1,8	5,2
2008	-1,3	0,1	-2,8	-7,3	-9,8	-4,2	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,5	0,6	-0,9	-3,5	-1,8	-2,1	4,2
2009	-5,9	-3,0	-1,7	-14,3	-15,4	-11,1	-7,5	-5,4	-6,0	-0,9	-3,7	-5,5	-4,1	-10,1	-6,0	-8,0	-2,6
2010	-4,1	-3,3	0,1	-32,4	-10,5	-9,2	-7,0	-4,6	-5,3	-1,7	-3,6	-5,4	-4,6	-9,1	-5,6	-7,9	-2,5

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

- 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.
- Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.
- Zajema skupne odhodke brez odhodkov za obresti.
- Ustrezna izdatkom za končno potrošnjo (P.3) širše opredeljene države v ESR 95.
- Vključuje kupnine iz prodaje licenc UMTS in poravnave na podlagi zamenjav in dogovorov o terminski obrestni meri.

6.2 Javni dolg¹⁾
(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	68,1	2,8	12,4	4,0	48,9	42,4	20,8	11,2	10,4	25,7
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	41,0	19,6	10,8	10,6	26,9
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	40,2	19,8	11,3	9,1	28,8
2004	69,4	2,2	12,0	5,0	50,3	39,1	18,9	11,1	9,1	30,4
2005	70,3	2,4	12,1	4,7	51,1	37,4	18,1	11,2	8,0	32,9
2006	68,5	2,4	11,8	4,1	50,2	35,4	18,4	9,3	7,7	33,1
2007	66,3	2,2	11,2	4,2	48,7	33,1	17,1	8,6	7,4	33,1
2008	70,0	2,3	11,4	6,7	49,6	33,1	17,8	7,9	7,4	36,9
2009	79,5	2,5	12,5	8,6	56,0	37,1	20,6	8,9	7,6	42,4
2010	85,3	2,4	15,4	7,7	59,7	40,9	24,1	10,1	6,7	44,4

2. Euroobmočje – po izdajatelju, dospelosti in valuti denominacije

	Skupaj	Izdajatelj ⁴⁾				Izvirna dospelost			Preostala dospelost			Valute	
		Enote centralne ravni države	Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti	Do 1 leta	Nad 1 leto	Spremenljiva obrestna mera	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Euro ali valute sodelujočih držav članic	Druge valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001	68,1	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,5	27,9	66,7	1,4
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,2
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,2	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,5	68,6	0,8
2005	70,3	57,8	6,7	5,2	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,6	29,8	69,3	1,0
2006	68,5	56,2	6,5	5,4	0,5	7,5	61,1	4,3	14,4	24,1	30,0	68,0	0,5
2007	66,3	53,5	6,2	5,2	1,4	7,1	59,2	4,3	15,0	23,4	27,8	65,9	0,4
2008	70,0	56,8	6,6	5,2	1,3	9,9	60,1	4,9	18,7	23,1	28,2	69,3	0,7
2009	79,5	64,5	7,6	5,7	1,7	11,8	67,7	5,0	21,0	26,6	31,9	78,7	0,8
2010	85,3	69,4	8,3	5,8	1,9	12,8	72,4	5,4	22,2	28,7	34,4	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	84,2	64,9	3,7	25,0	105,4	36,1	63,9	103,6	58,3	6,7	62,0	45,3	60,7	68,3	23,1	29,6	35,2
2008	89,6	66,3	4,6	44,4	110,7	39,8	67,7	106,3	48,3	13,6	61,5	58,2	63,8	71,6	21,9	27,8	34,1
2009	96,2	73,5	7,2	65,6	127,1	53,3	78,3	116,1	58,0	14,6	67,6	60,8	69,6	83,0	35,2	35,4	43,8
2010	96,8	83,2	6,6	96,2	142,8	60,1	81,7	119,0	60,8	18,4	68,0	62,7	72,3	93,0	38,0	41,0	48,4

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 dolga¹⁾ (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	0,0	-0,5	0,0	2,1
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,4	-0,2	0,3	2,7
2005	3,3	3,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,3	-0,1	0,5	3,6
2006	1,7	1,4	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,3	1,5	-0,1	1,1	-1,3	1,8
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,1	-0,5	-0,3	-0,2	1,7
2008	5,3	5,1	0,1	0,0	0,1	0,5	2,6	2,0	0,7	1,1	-0,5	4,5
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,8	2,9	2,2	0,8	4,3
2010	7,8	7,9	-0,1	0,0	0,0	3,3	-0,6	5,1	4,7	4,0	1,5	3,1

2. Euroobmočje – prilagoditev primanjkljaja-dolga

	Sprememba dolga	Primanjkljaj (-)/presežek (+) ⁷⁾	Prilagoditev primanjkljaja-dolga ⁸⁾										Druge spremembe v obsegu	Drugo ⁹⁾
			Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države						Učinki vrednotenja				
				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	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,1	-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	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,5	0,7	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1
2006	1,7	-1,4	0,3	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,3
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	-2,0	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,2	-6,3	0,9	1,1	0,4	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0
2010	7,8	-6,0	1,9	2,4	0,3	0,5	1,3	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,4

Vir: ECB.

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

6.4 Četrtni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek¹⁾
(odstotek BDP)**1. Euroobmočje – četrtni prihodki**

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

2. Euroobmočje – četrtni odhodki in primanjkljaj/presežek

	Skupaj		Tekoči odhodki						Investicijski odhodki		Primanjkljaj (-)/presežek (+)	Primarni primanjkljaj (-)/presežek (+)
	Skupaj 1	Skupaj 2	Sredstva za zaposlene 3	Vmesna poraba 4	Obresti 5	Tekoči transferji 6	Socialni prejemki 7	Subvencije 8	Naložbe 9	Kapitalski transferji 10		
2005 I	47,2	43,5	10,2	4,7	3,1	25,5	21,8	1,2	3,7	1,9	-4,8	-1,7
II	46,3	43,0	10,2	5,0	3,2	24,7	21,4	1,1	3,4	2,3	-1,8	1,3
III	45,7	42,3	9,9	4,8	3,0	24,7	21,4	1,2	3,4	2,5	-2,1	0,8
IV	49,9	45,1	11,1	5,8	2,7	25,4	21,8	1,3	4,8	3,1	-1,5	1,2
2006 I	45,8	42,6	10,0	4,6	3,0	25,1	21,6	1,1	3,2	1,9	-3,0	0,0
II	45,7	42,5	10,2	4,9	3,1	24,2	21,2	1,1	3,2	2,3	-0,1	3,0
III	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	-1,5	1,4
IV	49,8	44,4	10,7	5,8	2,7	25,2	21,5	1,4	5,4	3,2	-1,1	1,6
2007 I	44,7	41,5	9,8	4,5	2,9	24,3	20,9	1,1	3,2	2,0	-2,2	0,8
II	44,9	41,7	9,9	4,9	3,2	23,7	20,8	1,1	3,2	2,3	0,9	4,1
III	44,6	41,2	9,5	4,8	3,0	24,0	20,8	1,2	3,4	2,5	-0,9	2,1
IV	49,6	44,5	10,7	5,8	2,8	25,2	21,4	1,5	5,1	3,4	-0,7	2,1
2008 I	45,2	41,9	9,7	4,7	3,0	24,5	20,9	1,2	3,2	2,0	-2,4	0,6
II	45,7	42,3	10,1	5,0	3,2	24,0	20,9	1,1	3,4	2,4	-0,4	2,8
III	45,7	42,1	9,6	4,8	3,1	24,5	21,3	1,2	3,6	2,5	-2,3	0,8
IV	51,5	46,4	11,0	6,2	2,8	26,4	22,4	1,4	5,2	3,5	-3,1	-0,3
2009 I	49,1	45,7	10,5	5,3	2,9	26,9	23,0	1,3	3,5	2,2	-6,5	-3,6
II	50,5	46,4	10,9	5,5	3,0	27,0	23,4	1,3	4,1	2,8	-5,7	-2,7
III	49,6	45,7	10,3	5,3	2,9	27,2	23,6	1,4	3,9	2,7	-6,8	-4,0
IV	54,4	49,0	11,6	6,5	2,6	28,4	24,1	1,5	5,4	3,4	-6,3	-3,7
2010 I	50,2	46,6	10,6	5,2	2,8	28,1	23,8	1,4	3,6	2,0	-8,0	-5,2
II	49,3	45,9	10,7	5,5	2,9	26,8	23,3	1,3	3,4	2,4	-4,7	-1,8
III	49,2	45,1	10,1	5,2	2,8	27,0	23,3	1,3	4,1	2,4	-6,2	-3,4
IV	53,2	48,0	11,2	6,4	2,7	27,8	23,8	1,5	5,2	3,1	-5,2	-2,5
2011 I	48,2	45,4	10,2	5,1	2,9	27,3	23,2	1,3	2,8	1,9	-5,8	-3,0

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

1) Podatki se nanašajo na Euro 17. Definicije „prihodki“, „odhodki“ in „primanjkljaj/presežek“ temeljijo na ESR 95. Transakcije med proračunom EU in enotami izven sektorja države niso vključene. Sicer se četrtni podatki, razen različnih rokov za prenos podatkov, ujemajo z letnimi podatki. Podatki niso sezonsirani.

2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.

6.5 Četrtni javni dolg in spremembe javnega dolga ¹⁾ (odstotek BDP)

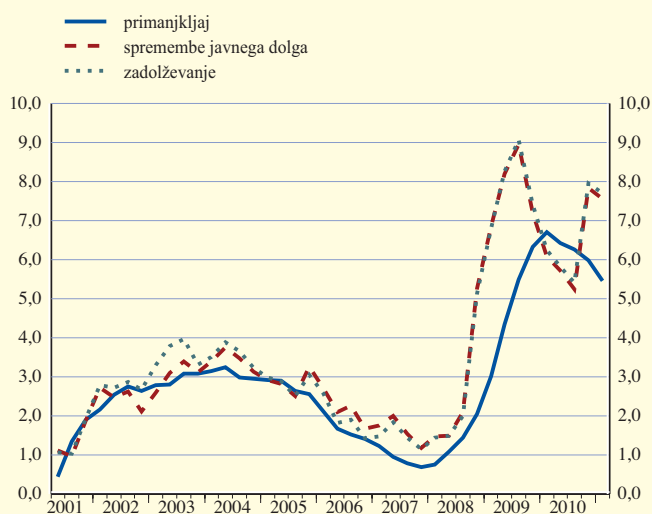
1. Euroobmočje - Maastrichtski javni dolg po finančnih instrumentih²⁾

	Skupaj	Finančni instrumenti			
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji
	1	2	3	4	5
2008 II	67,5	2,2	11,4	4,9	49,0
III	67,6	2,1	11,3	5,5	48,7
IV	70,0	2,3	11,4	6,7	49,6
2009 I	73,7	2,3	11,7	7,9	51,8
II	76,8	2,4	12,1	8,4	53,9
III	78,6	2,4	12,3	9,2	54,8
IV	79,5	2,5	12,5	8,6	56,0
2010 I	81,2	2,4	12,7	8,4	57,7
II	82,5	2,4	13,2	8,1	58,8
III	82,6	2,4	13,2	8,2	58,9
IV	85,3	2,4	15,4	7,7	59,7
2011 I	86,2	2,4	15,5	7,7	60,7

2. Euroobmočje - prilagoditev primanjkljaja-dolga

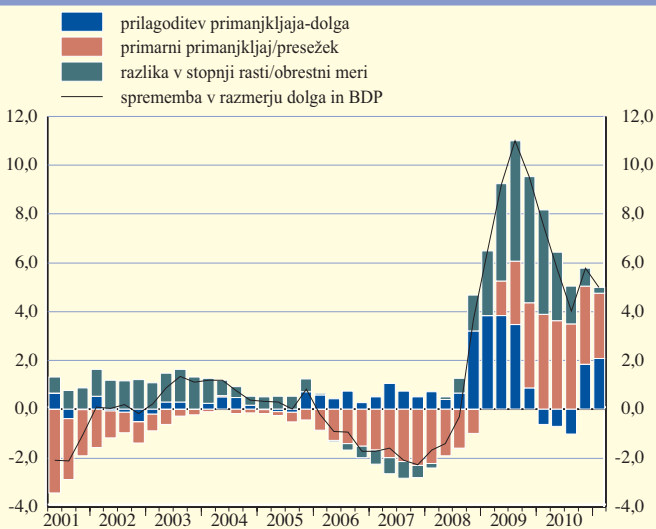
	Spremembe javnega dolga	Primanjkljaj (-)/ presežek (+)	Prilagoditev primanjkljaja-dolga								Zaznamek: Zadolževanje
			Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države				Učinki vrednotenja in druge spremembe v obsegu	Drugo		
				Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji			Delnice in drugi lastniški kapital	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008 II	3,8	-0,4	3,3	4,0	1,9	0,3	1,3	0,5	0,1	-0,7	3,7
III	2,0	-2,3	-0,3	-0,7	-1,5	0,0	0,3	0,5	0,4	0,0	1,6
IV	9,1	-3,1	6,1	5,5	0,6	2,5	0,4	2,1	0,1	0,4	9,0
2009 I	12,8	-6,5	6,3	6,8	5,2	-0,1	1,0	0,8	-0,5	0,0	13,3
II	9,1	-5,7	3,3	3,2	2,3	-0,6	0,3	1,2	-0,4	0,5	9,4
III	4,9	-6,8	-2,0	-2,8	-3,2	0,6	0,0	-0,2	0,2	0,6	4,6
IV	2,3	-6,3	-3,9	-2,5	-2,7	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-1,2	2,6
2010 I	8,2	-8,0	0,2	0,8	0,9	0,0	-0,3	0,3	-0,3	-0,3	8,5
II	7,6	-4,7	2,9	3,2	1,9	1,1	-0,2	0,4	-0,1	-0,3	7,7
III	3,0	-6,2	-3,2	-2,9	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-0,3	3,0
IV	12,4	-5,2	7,2	8,0	0,8	1,6	5,7	-0,1	0,0	-0,8	12,4
2011 I	7,1	-5,8	1,3	0,9	2,2	-0,6	-0,4	-0,3	-0,4	0,8	7,5

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



G 31 Maastrichtski dolg

(letna sprememba v razmerju dolga in BDP ter osnovni dejavniki)



Viri: Izračuni ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.

1) Podatki se nanašajo na Euro 17. Posojanje med državami, povezano s finančno krizo, je konsolidirano. Podatki o stanju v četrtletju so izraženi v odstotku celotnega BDP v tem in v preteklih treh četrtletjih.
2) Podatki o obsegu v četrtletju t so izraženi kot odstotek vsote BDP v t in v prejšnjih treh četrtletjih.



TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

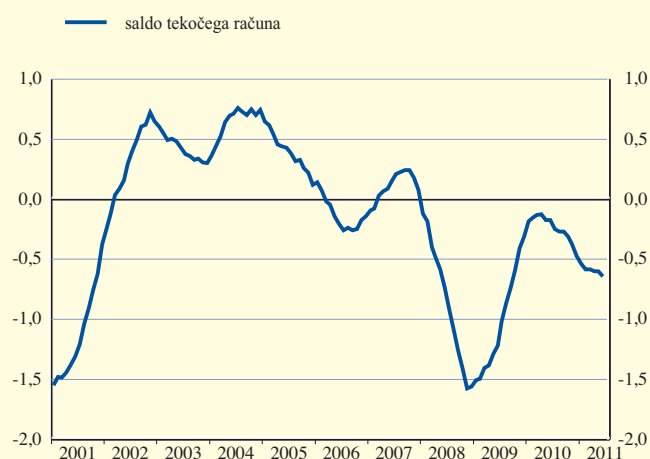
7.1 Povzetek plačilne bilance¹⁾

(v milijardah EUR; neto transakcije)

	Tekoči račun					Kapitalski račun	Neto posojanje/zadolževanje v tujini (stolpca 1+6)	Finančni račun						Napake in izpustitve
	Skupaj	Blago	Storitve	Dohodki	Tekoči transferji			Skupaj	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe	Izvedeni finančni instrumenti	Druge naložbe	Rezerve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	-142,4	-22,5	41,1	-63,3	-97,7	9,2	-133,2	141,5	-236,0	283,3	-82,9	180,5	-3,4	-8,3
2009	-25,7	37,5	33,8	-6,4	-90,6	6,6	-19,1	10,0	-109,4	270,7	37,2	-193,1	4,6	9,2
2010	-40,4	19,5	41,1	-0,5	-100,6	6,6	-33,8	46,6	-46,6	135,2	8,7	-40,6	-10,2	-12,8
2010 II	-18,6	3,3	11,7	-14,8	-18,8	1,7	-16,9	25,4	-29,8	93,7	1,9	-41,4	1,0	-8,5
III	-6,2	8,2	14,6	1,4	-30,4	1,0	-5,1	3,9	-30,8	-17,1	2,4	54,3	-5,0	1,3
IV	2,2	6,4	10,4	1,7	-16,3	1,4	3,6	1,3	59,2	33,6	1,7	-91,7	-1,6	-4,9
2011 I	-30,9	-12,5	7,0	9,2	-34,6	3,0	-27,9	12,8	-11,5	133,3	-4,0	-93,9	-11,1	15,1
II	-28,5	-1,6	13,7	-20,1	-20,6	0,9	-27,6	31,0	-26,0	191,8	5,2	-144,4	4,3	-3,3
2010 jun.	1,7	3,3	5,0	-0,8	-5,9	0,5	2,1	-0,1	-7,6	0,6	6,3	-0,5	1,1	-2,0
jul.	5,5	7,2	5,4	2,3	-9,4	1,4	6,9	0,4	-0,6	-25,1	-1,4	30,7	-3,1	-7,4
avg.	-7,1	-3,8	4,0	2,5	-9,8	0,3	-6,8	2,3	-26,9	0,3	4,7	25,8	-1,6	4,6
sep.	-4,6	4,8	5,2	-3,4	-11,2	-0,7	-5,2	1,2	-3,2	7,8	-1,0	-2,2	-0,2	4,1
okt.	3,1	6,0	2,9	2,9	-8,7	-1,2	1,9	1,3	-9,0	12,3	-4,8	3,1	-0,2	-3,2
nov.	-5,1	-0,5	3,4	-1,9	-6,1	0,6	-4,5	15,5	52,0	11,9	1,6	-50,0	0,0	-11,0
dec.	4,2	0,9	4,1	0,8	-1,5	2,0	6,2	-15,6	16,3	9,4	5,0	-44,9	-1,3	9,3
2011 jan.	-20,3	-14,3	2,7	0,3	-9,0	1,0	-19,2	14,4	15,4	-33,4	2,7	35,6	-5,9	4,8
feb.	-10,2	-1,1	2,6	3,5	-15,1	2,2	-8,0	-1,0	-35,4	98,6	-3,2	-62,0	1,0	9,0
mar.	-0,5	2,9	1,7	5,4	-10,5	-0,1	-0,6	-0,7	8,5	68,1	-3,6	-67,6	-6,1	1,3
apr.	-6,5	-3,5	3,0	0,5	-6,5	0,1	-6,4	2,0	-27,8	47,8	0,7	-24,6	5,9	4,4
maj	-18,7	1,0	4,7	-18,2	-6,2	0,5	-18,2	18,6	-3,8	55,8	1,7	-31,8	-3,1	-0,4
jun.	-3,3	0,9	6,0	-2,3	-8,0	0,3	-3,0	10,3	5,6	88,3	2,8	-87,9	1,5	-7,3
Skupne 12-mesečne transakcije														
2011 jun.	-63,4	0,5	45,7	-7,7	-102,0	6,4	-57,0	48,9	-9,0	341,6	5,2	-275,7	-13,2	8,1
Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP														
2011 jun.	-0,7	0,0	0,5	-0,1	-1,1	0,1	-0,6	0,5	-0,1	3,7	0,1	-3,0	-0,1	0,1

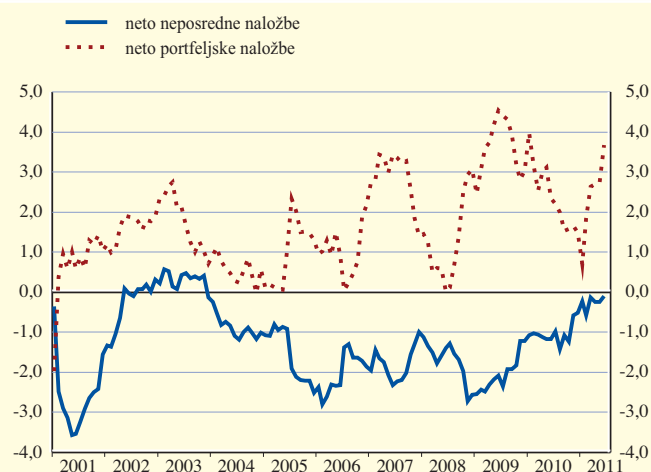
G32 Plačilna bilanca euroobmočja: tekoči račun

(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

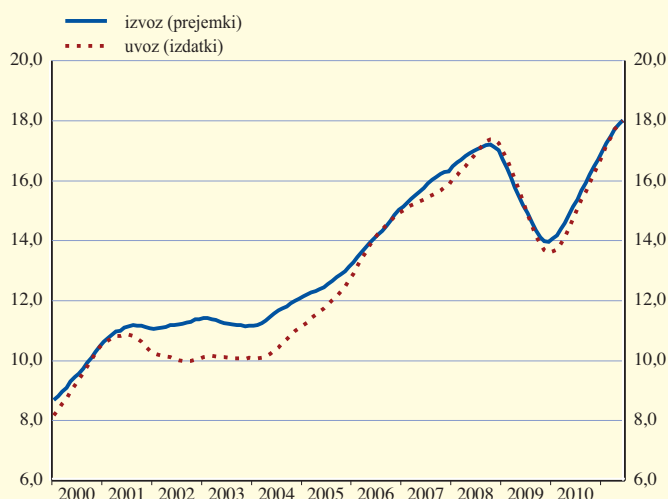
(v milijardah EUR; transakcije)

1. Povzetek tekočega in kapitalskega računa

	Tekoči račun													Kapitalski račun	
	Skupaj			Blago		Storitve		Dohodki		Tekoči transferji					
	Prejemki	Izdatki	Neto	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	2.720,2	2.862,6	-142,4	1.590,2	1.612,8	514,4	473,3	524,3	587,6	91,2	6,9	188,9	21,5	24,5	15,2
2009	2.292,9	2.318,6	-25,7	1.303,6	1.266,0	473,9	440,2	421,5	427,9	93,9	6,4	184,5	22,5	20,6	14,0
2010	2.597,7	2.638,2	-40,4	1.564,1	1.544,6	516,1	474,9	430,2	430,7	87,3	6,3	188,0	22,0	22,3	15,7
2010 II	647,3	665,8	-18,6	388,7	385,4	128,9	117,2	110,8	125,5	18,9	1,7	37,7	5,2	4,8	3,1
III	661,2	667,3	-6,2	403,2	395,0	138,5	123,9	103,9	102,5	15,6	1,7	46,0	5,8	4,8	3,8
IV	700,7	698,5	2,2	422,1	415,7	135,4	125,0	112,1	110,4	31,1	1,6	47,5	6,0	7,2	5,7
2011 I	680,5	711,5	-30,9	424,0	436,5	123,0	116,0	108,9	99,7	24,7	1,5	59,3	5,5	5,7	2,7
II	708,5	737,0	-28,5	438,7	440,2	132,3	118,6	119,0	139,1	18,5	. 39,1	.	.	3,8	2,9
2011 apr.	224,6	231,1	-6,5	141,4	144,9	40,9	37,9	36,3	35,8	6,0	. 12,5	.	.	1,1	1,0
maj	243,8	262,5	-18,7	151,4	150,3	44,8	40,1	40,6	58,8	7,1	. 13,3	.	.	1,4	0,9
jun.	240,0	243,3	-3,3	145,9	145,0	46,5	40,5	42,1	44,5	5,4	. 13,4	.	.	1,3	1,0
	Desezonirano														
2010 IV	673,1	690,7	-17,6	408,7	409,6	131,8	121,2	109,3	112,8	23,3	. 47,1	.	.	.	.
2011 I	700,4	716,4	-15,9	431,8	437,9	134,0	121,4	111,5	109,0	23,0	. 48,0	.	.	.	.
II	705,5	723,9	-18,4	438,6	438,7	132,2	120,3	114,3	117,1	20,5	. 47,8	.	.	.	.
2011 apr.	235,2	240,6	-5,4	146,9	150,7	43,6	40,3	36,9	34,0	7,8	. 15,5	.	.	.	.
maj	237,0	242,6	-5,6	147,5	144,4	44,3	40,1	38,8	42,9	6,5	. 15,3	.	.	.	.
jun.	233,3	240,7	-7,4	144,2	143,6	44,3	39,9	38,6	40,2	6,1	. 17,0	.	.	.	.
	Skupne 12-mesečne transakcije														
2011 jun.	2.739,3	2.799,2	-59,9	1.678,5	1.677,7	527,9	481,6	443,3	449,1	89,6	. 190,8	.	.	.	.
	Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP														
2011 jun.	29,4	30,1	-0,6	18,0	18,0	5,7	5,2	4,8	4,8	1,0	. 2,0	.	.	.	.

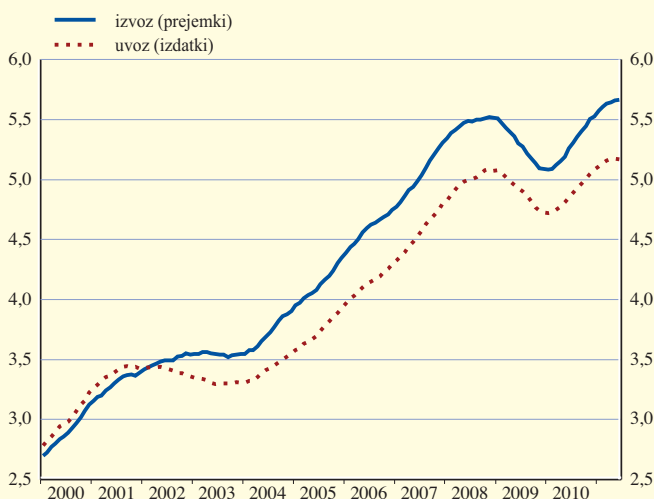
G34 Blago

(v milijardah EUR; desezonirano; 3-mesečna drseča sredina)



G35 Storitve

(v milijardah EUR; desezonirano; 3-mesečna drseča sredina)



Vir: ECB.

7.2 Tekoči in kapitalski račun

(v milijardah EUR)

2. Dohodkovni račun

(transakcije)

	Dohodki od dela		Dohodki od kapitala													
	Prejemki	Izdatki	Skupaj		Neposredne naložbe						Portfeljske naložbe				Ostale naložbe	
			Prejemki	Izdatki	Lastniški kapital				Dolžniški kapital		Lastniški kapital		Dolžniški kapital		Prejemki	Izdatki
					Prejemki		Izdatki		Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki		
					Reinvestirani dobički		Reinvestirani dobički									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2008	21,1	13,1	503,2	574,5	141,1	-5,2	115,8	17,8	31,3	26,7	39,3	111,1	119,1	128,5	172,4	192,3
2009	21,9	13,8	399,6	414,1	145,6	16,2	98,6	12,0	24,9	24,2	27,4	77,2	98,7	120,8	102,9	93,4
2010	23,2	14,0	407,0	416,6	173,8	-3,0	117,2	17,6	22,8	20,1	29,9	86,1	97,7	122,8	82,8	70,6
2010 I	5,8	2,7	97,6	89,6	42,6	2,7	25,9	5,8	5,5	4,4	6,0	12,3	23,1	30,2	20,5	16,8
II	5,5	3,3	105,3	122,3	44,9	-8,9	28,7	-3,5	5,8	5,2	9,8	39,5	24,3	31,7	20,5	17,2
III	5,5	3,9	98,4	98,5	40,8	9,5	28,8	7,9	5,3	4,7	7,6	17,0	24,9	31,3	19,8	16,7
IV	6,3	4,1	105,7	106,2	45,5	-6,3	33,7	7,4	6,3	5,8	6,6	17,4	25,4	29,6	22,0	19,8
2011 I	5,9	2,7	103,0	97,0	43,8	7,6	29,6	17,5	6,0	4,2	7,0	14,5	25,2	30,3	21,0	18,4

3. Geografska razčlenitev

(skupne transakcije)

	Skupaj		Države članice EU izven euroobmočja						Brazilijska	Kanada	Kitajska	Indija	Japonska	Rusija	Švica	ZDA	Druge države
	Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Institucije EU											
2010 II do 2011 I	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Prejemki																	
Tekoči račun	2.689,7	888,8	49,4	83,0	415,8	280,3	60,4	49,5	36,1	125,4	38,6	57,3	98,5	202,7	353,3	839,6	
Blago	1.638,0	522,2	31,8	55,5	214,8	219,9	0,2	27,9	19,0	102,6	28,6	36,2	73,0	106,5	190,9	531,1	
Storitve	525,8	165,1	10,6	14,0	104,7	29,5	6,4	8,4	7,9	16,3	7,4	12,9	16,9	53,1	77,3	160,5	
Dohodki	435,7	140,0	6,4	11,9	86,1	27,3	8,3	12,9	8,3	6,0	2,3	7,3	8,0	35,0	79,4	136,3	
Dohodki od kapitala	412,4	133,3	6,3	11,8	84,6	26,6	4,0	12,9	8,2	6,0	2,3	7,2	8,0	24,2	77,6	132,7	
Tekoči transferji	90,3	61,4	0,6	1,5	10,2	3,6	45,5	0,3	0,8	0,4	0,3	0,9	0,6	8,0	5,7	11,7	
Kapitalski račun	22,5	19,3	0,0	0,0	1,2	0,9	17,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,4	0,4	2,0	
Izdatki																	
Tekoči račun	2.743,1	837,1	42,9	79,0	361,6	253,7	99,7	-	31,1	-	-	95,3	-	176,2	355,6	-	
Blago	1.632,6	450,6	28,2	49,1	168,2	205,0	0,0	27,8	13,5	210,9	25,0	52,5	114,5	89,4	137,9	510,6	
Storitve	482,1	137,4	7,8	12,0	84,3	33,2	0,2	5,1	6,5	12,9	5,4	10,1	10,7	43,7	100,8	149,6	
Dohodki	438,1	136,5	6,3	16,5	97,4	11,2	5,2	-	9,2	-	-	32,2	-	35,1	110,0	-	
Dohodki od kapitala	424,0	128,5	6,2	16,4	96,0	4,7	5,2	-	9,1	-	-	32,0	-	34,7	109,0	-	
Tekoči transferji	190,4	112,6	0,6	1,5	11,8	4,5	94,3	1,5	1,9	3,3	0,7	0,6	0,8	7,9	6,8	54,4	
Kapitalski račun	15,3	2,1	0,0	0,1	1,1	0,3	0,6	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,5	1,4	10,3	
Neto naložbe																	
Tekoči račun	-53,4	51,7	6,4	3,9	54,2	26,6	-39,4	-	5,0	-	-	-38,0	-	26,5	-2,3	-	
Blago	5,4	71,7	3,5	6,4	46,6	14,9	0,2	0,1	5,6	-108,2	3,6	-16,3	-41,5	17,0	52,9	20,4	
Storitve	43,7	27,7	2,8	2,0	20,4	-3,7	6,2	3,3	1,4	3,4	2,0	2,8	6,2	9,4	-23,5	10,9	
Dohodki	-2,4	3,5	0,1	-4,6	-11,3	16,1	3,1	-	-0,9	-	-	-24,9	-	-0,1	-30,6	-	
Dohodki od kapitala	-11,6	4,8	0,1	-4,6	-11,4	21,9	-1,2	-	-0,8	-	-	-24,8	-	-10,5	-31,4	-	
Tekoči transferji	-100,1	-51,2	0,0	0,1	-1,6	-0,8	-48,9	-1,1	-1,1	-2,8	-0,5	0,3	-0,1	0,2	-1,1	-42,7	
Kapitalski račun	7,2	17,2	0,0	-0,1	0,1	0,7	16,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,9	-8,4	

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

1. Povzetek finančnega računa

	Skupaj ¹⁾			Skupaj kot % BDP			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe		Neto izvedeni finančni instrumenti	Ostale naložbe		Rezerve
	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Terjatve	Obveznosti		Terjatve	Obveznosti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2007	13.992,8	15.266,8	-1.274,0	155,1	169,2	-14,1	3.726,7	3.221,9	4.631,1	6.538,1	-28,9	5.316,7	5.506,8	347,2
2008	13.331,7	14.983,0	-1.651,3	144,2	162,1	-17,9	3.889,7	3.320,2	3.727,6	5.938,3	-29,8	5.370,1	5.724,4	374,2
2009	13.733,3	15.203,2	-1.469,9	153,7	170,2	-16,5	4.262,0	3.478,6	4.226,3	6.737,2	-45,4	4.830,9	4.987,5	459,6
2010 III	14.747,4	16.124,8	-1.377,4	162,0	177,1	-15,1	4.556,9	3.573,6	4.641,8	7.277,0	-55,4	5.051,8	5.274,3	552,2
IV	15.167,6	16.355,1	-1.187,4	165,4	178,4	-12,9	4.698,0	3.723,2	4.839,7	7.369,5	-45,1	5.083,9	5.262,3	591,2
2011 I	15.093,2	16.316,5	-1.223,4	163,1	176,3	-13,2	4.668,4	3.720,6	4.805,8	7.463,7	-22,8	5.065,2	5.132,3	576,6
Spremembe salda														
2006	1.545,9	1.845,3	-299,4	18,1	21,6	-3,5	363,3	284,6	485,1	889,8	0,6	691,2	670,9	5,7
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	-661,1	-283,8	-377,3	-7,2	-3,1	-4,1	163,0	98,3	-903,5	-599,7	-0,9	53,3	217,6	27,0
2009	401,6	220,2	181,4	4,5	2,5	2,0	372,4	158,3	498,7	798,8	-15,6	-539,2	-737,0	85,4
2010 IV	420,2	230,2	190,0	17,6	9,7	8,0	141,1	149,7	197,9	92,5	10,2	32,0	-12,0	39,0
2011 I	-74,5	-38,5	-36,0	-3,2	-1,7	-1,6	-29,5	-2,7	-34,0	94,1	22,3	-18,7	-130,0	-14,6
Transakcije														
2007	1.940,3	1.943,2	-3,0	21,5	21,5	0,0	512,9	422,5	439,5	566,3	66,9	915,8	954,4	5,1
2008	406,6	548,1	-141,5	4,4	5,9	-1,5	328,8	92,8	-7,2	276,1	82,9	-1,2	179,3	3,4
2009	-166,8	-156,8	-10,0	-1,9	-1,8	-0,1	325,3	215,9	84,3	355,0	-37,2	-534,6	-727,7	-4,6
2010	429,4	475,9	-46,6	4,7	5,2	-0,5	141,0	94,4	138,0	273,1	-8,7	148,9	108,4	10,2
2010 IV	39,8	41,0	-1,3	1,7	1,7	-0,1	-18,4	40,8	40,1	73,8	-1,7	18,2	-73,5	1,6
2011 I	166,2	178,9	-12,8	7,2	7,8	-0,6	65,9	54,4	23,9	157,1	4,0	61,3	-32,6	11,1
II	162,2	193,2	-31,0	6,9	8,2	-1,3	42,7	16,7	-16,4	175,4	-5,2	145,3	1,0	-4,3
2011 feb.	48,2	47,2	1,0	.	.	.	16,4	-19,0	2,3	100,9	3,2	27,2	-34,7	-1,0
mar.	-28,0	-28,7	0,7	.	.	.	24,1	32,6	-19,0	49,0	3,6	-42,8	-110,3	6,1
apr.	149,7	151,7	-2,0	.	.	.	41,3	13,6	-5,0	42,8	-0,7	119,9	95,3	-5,9
maj	132,8	151,4	-18,6	.	.	.	8,1	4,3	11,9	67,6	-1,7	111,3	79,5	3,1
jun.	-120,3	-110,0	-10,3	.	.	.	-6,7	-1,1	-23,3	65,0	-2,8	-85,9	-173,9	-1,5
Ostale spremembe														
2006	-182,3	123,3	-305,6	-2,1	1,4	-3,6	-54,7	26,2	-35,2	183,4	0,0	-96,9	-86,3	4,4
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	-1.067,7	-831,9	-235,8	-11,6	-9,0	-2,6	-165,8	5,5	-896,3	-875,8	-83,8	54,5	38,3	23,7
2009	568,4	377,0	191,4	6,4	4,2	2,1	47,1	-57,6	414,4	443,9	21,6	-4,6	-9,3	89,9
Spremembe zaradi tečajnih sprememb														
2006	-333,9	-258,4	-75,5	-3,9	-3,0	-0,9	-63,5	-8,1	-149,7	-129,0	.	-106,8	-121,4	-13,9
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	-39,8	55,6	-95,3	-0,4	0,6	-1,0	-19,9	-9,6	6,7	47,9	.	-35,8	17,3	9,2
2009	-45,6	-50,1	4,5	-0,5	-0,6	0,1	-4,8	1,7	-28,5	-28,0	.	-9,8	-23,9	-2,5
Spremembe zaradi cenovnih sprememb														
2006	292,1	322,6	-30,5	3,4	3,8	-0,4	44,6	19,5	230,1	303,1	0,0	.	.	17,4
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	-1.030,0	-1.024,1	-5,9	-11,1	-11,1	-0,1	-154,4	-95,1	-813,4	-929,1	-83,8	.	.	21,5
2009	608,2	502,4	105,8	6,8	5,6	1,2	138,1	44,6	402,5	457,8	21,6	.	.	46,0
Spremembe zaradi drugih prilagoditev														
2006	-140,5	59,1	-199,7	-1,6	0,7	-2,3	-35,8	14,7	-115,5	9,3	.	9,9	35,1	0,9
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	2,1	136,6	-134,5	0,0	1,5	-1,5	8,5	110,2	-89,7	5,4	.	90,4	21,0	-7,1
2009	5,9	-75,2	81,1	0,1	-0,8	0,9	-86,2	-103,9	40,4	14,1	.	5,2	14,6	46,4
Stopnja rasti salda														
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,1	10,6	13,6	13,7	.	20,5	18,8	0,3
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	2,9	3,6	-	.	.	.	8,9	2,9	-0,5	4,4	.	-0,1	3,3	1,0
2009	-1,3	-1,1	-	.	.	.	8,4	6,6	2,2	5,9	.	-10,0	-12,6	-1,2
2010 IV	3,1	3,1	-	.	.	.	3,2	2,7	3,1	3,9	.	3,1	2,1	2,0
2011 I	2,7	2,8	-	.	.	.	3,5	4,1	2,1	4,8	.	2,6	-0,9	2,8
II	3,0	3,1	.	.	.	.	2,5	3,0	2,2	6,1	.	4,4	-1,1	2,3

Vir: ECB.

1) Neto izvedeni finančni instrumenti so vključeni v terjatvah.

7.3 Finančni račun

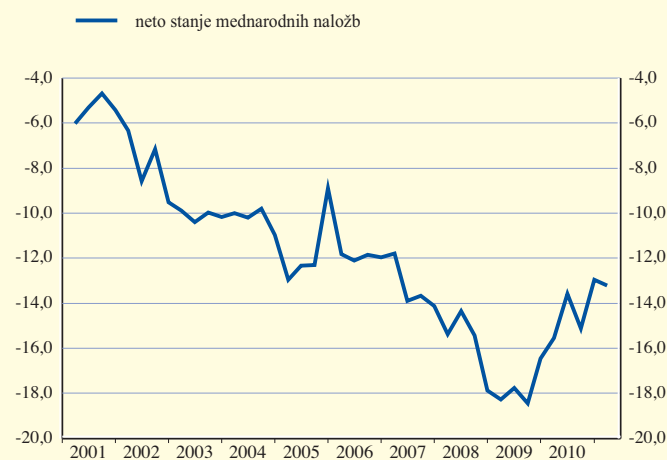
(v milijardah EUR; saldo in stopnje rasti konec obdobja; transakcije med obdobjem)

2. Neposredne naložbe

	Rezidentov euroobmočja v tujino							Nerezidentov v euroobmočje						
	Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila med podjetji)			Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila med podjetji)		
		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI	V institucije, ki niso MFI		Skupaj	v MFI	V institucije, ki niso MFI	Skupaj	v MFI	V institucije, ki niso MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2008	3.889,7	3.016,6	214,5	2.802,2	873,0	13,1	859,9	3.320,2	2.360,4	67,1	2.293,2	959,8	19,0	940,8
2009	4.262,0	3.291,0	228,5	3.062,4	971,1	14,7	956,4	3.478,6	2.531,3	78,2	2.453,1	947,3	18,5	928,8
2010 IV	4.698,0	3.624,0	268,0	3.356,0	1.073,9	16,4	1.057,5	3.723,2	2.817,4	85,6	2.731,8	905,9	13,7	892,1
2011 I	4.668,4	3.606,6	262,8	3.343,8	1.061,8	15,7	1.046,1	3.720,6	2.815,2	86,3	2.728,9	905,4	11,0	894,4
Transakcije														
2008	328,8	195,4	9,3	186,1	133,4	-0,3	133,7	92,8	57,7	-8,2	65,9	35,0	1,6	33,5
2009	325,3	234,1	18,2	215,9	91,1	2,4	88,8	215,9	216,4	8,6	207,8	-0,5	-0,6	0,1
2010	141,0	34,6	7,1	27,5	106,3	1,3	105,1	94,4	140,3	7,9	132,4	-45,9	-7,5	-38,4
2010 IV	-18,4	-45,0	0,4	-45,4	26,6	0,3	26,3	40,8	-5,1	1,9	-7,0	45,9	-4,9	50,8
2011 I	65,9	57,9	4,0	53,9	8,0	-0,1	8,1	54,4	40,6	0,8	39,8	13,8	-1,5	15,3
II	42,7	45,3	9,0	36,3	-2,6	-2,6	0,1	16,7	10,8	1,3	9,5	5,9	-0,1	6,1
2011 feb.	16,4	12,1	-0,6	12,7	4,3	-0,1	4,4	-19,0	0,2	0,3	-0,1	-19,2	-3,8	-15,4
mar.	24,1	12,0	4,6	7,4	12,1	-0,1	12,1	32,6	26,5	-0,1	26,6	6,1	-0,8	7,0
apr.	41,3	37,1	5,8	31,3	4,2	0,7	3,5	13,6	6,8	0,4	6,4	6,8	0,0	6,8
maj	8,1	2,9	1,5	1,3	5,2	0,4	4,8	4,3	3,6	0,5	3,1	0,6	0,4	0,2
jun.	-6,7	5,3	1,6	3,7	-12,0	-3,7	-8,3	-1,1	0,3	0,4	0,0	-1,4	-0,5	-0,9
Stopnje rasti														
2008	8,9	6,6	4,1	6,9	17,9	-1,2	18,2	2,9	2,4	-13,1	2,8	4,3	8,5	4,2
2009	8,4	7,7	8,5	7,7	10,5	18,3	10,3	6,6	9,3	12,8	9,2	-0,1	-3,1	0,0
2010 IV	3,2	1,0	3,1	0,9	10,9	8,6	10,9	2,7	5,5	10,1	5,4	-4,8	-40,4	-4,0
2011 I	3,5	2,1	1,8	2,2	8,2	6,2	8,2	4,1	4,3	9,2	4,1	3,6	-46,9	4,8
II	2,5	2,5	5,5	2,3	2,4	-14,3	2,7	3,0	2,9	7,9	2,7	3,5	-39,3	4,4

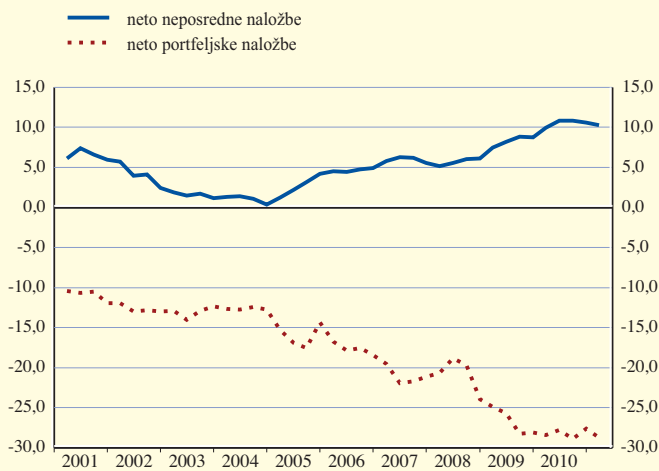
G36 Stanje mednarodnih naložb euroobmočja

(stanje ob koncu obdobja; kot odstotek BDP)



G37 Stanje neposrednih in portfeljskih naložb euroobmočja

(stanje ob koncu obdobja; kot odstotek BDP)



Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

3. Terjatve portfeljskih naložb

	Skupaj	Lastniški kapital					Dolžniški instrumenti									
							Obveznice in zadolžnice					Instrumenti denarnega trga				
		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFIs	Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI				
				Eurosistem	Širše opredeljena država			Eurosistem	Širše opredeljena država			Eurosistem	Širše opredeljena država			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2008	3.727,6	1.128,6	68,4	3,0	1.060,2	27,1	2.164,2	964,8	20,3	1.199,4	18,6	434,8	358,1	61,7	76,7	1,3
2009	4.226,3	1.488,7	76,2	3,4	1.412,5	34,4	2.339,5	917,5	17,1	1.422,0	36,5	398,1	327,3	44,9	70,8	2,0
2010 IV	4.839,7	1.908,9	93,3	3,6	1.815,6	47,6	2.529,7	806,7	15,6	1.723,0	77,0	401,2	314,8	41,7	86,3	0,2
2011 I	4.805,8	1.854,2	90,0	3,1	1.764,2	44,8	2.536,6	769,6	17,1	1.767,0	97,9	415,0	323,8	40,0	91,2	0,9
		Transakcije														
2008	-7,2	-98,0	-35,7	0,6	-62,3	0,0	80,7	41,0	3,2	39,7	2,6	10,1	34,9	14,9	-24,8	0,4
2009	84,3	46,8	-3,2	0,0	50,0	1,5	30,2	-98,3	-3,8	128,5	17,5	7,2	11,8	-12,8	-4,5	0,9
2010	138,0	77,0	8,7	-0,2	68,3	1,2	104,7	-122,3	-1,2	227,0	51,4	-43,8	-56,4	-10,8	12,6	-1,9
2010 IV	40,1	38,8	3,2	0,0	35,6	-1,4	1,1	-96,1	-0,5	97,1	53,4	0,3	-13,0	-9,5	13,3	-0,3
2011 I	23,9	-3,4	0,0	-0,4	-3,4	-1,8	4,3	-13,1	1,7	17,4	0,2	23,0	16,8	1,5	6,2	0,7
II	-16,4	13,0	0,2	-0,1	12,8	.	-0,1	-22,6	1,7	22,5	.	-29,3	-34,7	4,2	5,4	.
2011 feb.	2,3	4,3	-0,1	-0,1	4,4	.	5,2	-5,5	0,3	10,6	.	-7,1	-8,5	-0,5	1,3	.
mar.	-19,0	-1,5	1,3	-0,1	-2,8	.	-19,0	-15,9	0,4	-3,1	.	1,5	0,0	0,0	1,5	.
apr.	-5,0	13,6	3,6	0,0	9,9	.	-6,4	-11,0	0,2	4,6	.	-12,1	-15,9	-2,6	3,8	.
maj	11,9	8,0	1,4	-0,1	6,6	.	9,4	-0,7	0,9	10,0	.	-5,5	-10,0	3,6	4,5	.
jun.	-23,3	-8,5	-4,9	0,0	-3,6	.	-3,1	-11,0	0,6	7,9	.	-11,7	-8,8	3,2	-2,8	.
		Stopnje rasti														
2008	-0,5	-5,9	-27,6	24,6	-4,2	-0,1	3,6	4,2	20,1	3,1	15,4	2,7	11,9	41,1	-27,7	65,9
2009	2,2	3,4	-5,1	-0,7	3,9	5,4	1,3	-10,0	-18,9	10,5	93,7	1,1	2,6	-22,1	-6,0	68,4
2010 IV	3,1	4,9	11,3	-5,2	4,5	3,5	4,3	-13,3	-6,8	15,2	121,3	-10,3	-16,0	-23,6	18,4	-91,3
2011 I	2,1	2,2	-1,2	-16,4	2,4	-3,5	2,3	-15,0	2,4	12,7	124,5	0,1	-6,2	-8,5	31,5	65,4
II	2,2	3,5	5,9	-12,9	3,3	.	2,6	-14,2	17,7	11,9	.	-5,6	-11,8	7,9	19,8	.

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	Širše opredeljena država	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Širše opredeljena država
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)											
2008	5.938,3	2.185,3	616,9	1.568,4	3.372,6	1.198,8	2.173,8	1.426,8	380,4	62,0	318,4	269,9
2009	6.737,2	2.751,8	686,6	2.065,1	3.460,8	1.132,1	2.328,7	1.477,1	524,6	67,7	456,9	422,3
2010 IV	7.369,5	3.175,0	657,5	2.517,5	3.718,0	1.148,3	2.569,7	1.676,1	476,5	81,5	395,0	354,9
2011 I	7.463,7	3.234,6	650,0	2.584,7	3.715,6	1.089,1	2.626,5	1.749,2	513,5	113,7	399,7	362,9
	Transakcije											
2008	276,1	-84,6	84,5	-169,1	177,8	6,8	171,0	154,3	182,9	-33,1	216,0	192,8
2009	355,0	111,8	2,2	109,6	123,3	7,7	115,5	93,4	119,9	-13,5	133,3	155,5
2010	273,1	124,6	-3,4	128,1	145,3	44,4	100,8	183,9	3,3	46,7	-43,4	-33,4
2010 IV	73,8	54,2	-7,0	61,1	44,1	25,3	18,8	33,3	-24,5	-1,9	-22,6	-16,7
2011 I	157,1	90,5	7,2	83,3	15,9	29,7	-13,7	32,1	50,7	38,8	11,9	21,4
II	175,4	-37,4	-3,5	-33,9	181,6	47,5	134,1	.	31,2	39,2	-8,0	.
2011 feb.	100,9	53,5	7,1	46,4	23,6	13,0	10,6	.	23,9	23,2	0,7	.
mar.	49,0	28,1	-1,8	29,9	12,2	-17,0	29,2	.	8,7	11,3	-2,5	.
apr.	42,8	-28,2	3,7	-31,9	71,4	13,4	57,9	.	-0,4	15,0	-15,3	.
maj	67,6	-13,7	0,5	-14,2	49,5	16,2	33,3	.	31,9	21,6	10,3	.
jun.	65,0	4,5	-7,6	12,2	60,8	17,9	42,9	.	-0,3	2,6	-2,9	.
	Stopnje rasti											
2008	4,4	-3,7	14,9	-8,1	5,9	0,7	9,2	13,8	78,0	-24,7	218,2	269,4
2009	5,9	4,8	0,4	6,6	3,6	0,7	5,3	6,6	31,8	-28,6	41,8	58,1
2010 IV	3,9	4,4	-0,5	6,0	4,1	3,8	4,3	12,2	0,7	73,3	-9,6	-8,1
2011 I	4,8	6,9	2,8	8,1	2,5	5,4	1,2	8,4	9,5	64,2	-0,5	2,2
II	6,1	5,0	1,8	5,9	5,5	10,9	3,2	.	19,5	152,6	-2,1	.

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

5. Terjatve ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			MFI (razen Eurosistema)			Širše opredeljena država				Drugi sektorji				
		Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	8	Komer- cial- ni krediti	Posojila/gotovina in vloge	11	12	Komer- cial- ni krediti	Posojila/gotovina in vloge	14	Gotovina in vloge
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2008	5.370,1	28,8	27,8	1,0	3.272,5	3.213,2	59,2	90,8	12,3	42,6	8,8	1.977,9	188,9	1.595,6	431,7	
2009	4.830,9	30,2	29,8	0,4	2.835,9	2.805,4	30,5	109,2	8,4	63,6	11,4	1.855,6	192,4	1.478,8	398,1	
2010 IV	5.083,9	32,6	32,0	0,7	2.972,3	2.939,8	32,4	166,2	7,6	117,7	21,0	1.912,8	218,2	1.540,9	454,5	
2011 I	5.065,2	35,3	35,1	0,2	2.962,1	2.921,9	40,2	151,1	7,6	103,0	15,0	1.916,8	225,7	1.538,8	451,3	
	Transakcije															
2008	-1,2	-9,4	-9,5	0,0	-42,6	-59,2	16,6	-5,7	-1,1	-5,9	-4,7	56,6	-0,3	48,3	-21,9	
2009	-534,6	0,1	0,0	0,1	-421,7	-401,2	-20,5	10,7	-0,4	9,3	1,2	-123,7	1,0	-129,3	-50,8	
2010	148,9	-2,9	-2,9	0,0	7,5	-1,3	8,8	39,5	-0,2	38,8	4,8	104,8	12,7	82,2	29,8	
2010 IV	18,2	6,1	6,0	0,1	-28,9	-28,4	-0,6	34,5	0,0	34,6	4,8	6,5	3,0	-1,3	-6,1	
2011 I	61,3	3,6	3,6	0,0	61,9	53,8	8,1	-7,7	-0,1	-8,2	-4,2	3,5	6,2	-5,8	-3,7	
II	145,3	4,6	.	.	90,1	.	.	1,3	.	.	1,8	49,3	.	.	8,8	
2011 feb.	27,2	3,0	.	.	39,0	.	.	0,5	.	.	2,2	-15,3	.	.	-7,8	
mar.	-42,8	0,0	.	.	-37,8	.	.	-2,5	.	.	-2,2	-2,5	.	.	-5,5	
apr.	119,9	5,6	.	.	95,4	.	.	1,7	.	.	-0,3	17,2	.	.	4,5	
maj	111,3	-1,5	.	.	86,5	.	.	-2,1	.	.	-0,4	28,4	.	.	3,5	
jun.	-85,9	0,6	.	.	-91,9	.	.	1,7	.	.	2,5	3,7	.	.	0,8	
	Stopnje rasti															
2008	-0,1	-26,2	-26,9	1,0	-1,3	-1,8	23,6	-6,0	-8,8	-12,3	-35,8	3,1	-0,2	3,2	-5,9	
2009	-10,0	-0,3	-1,4	24,1	-12,8	-12,4	-36,9	11,2	-3,5	18,9	12,0	-6,5	0,5	-8,4	-13,1	
2010 IV	3,1	-13,1	-12,9	-9,9	0,3	0,0	27,7	35,4	-2,7	59,2	41,5	5,6	6,3	5,6	7,6	
2011 I	2,6	26,4	27,4	-10,9	0,4	0,0	44,4	36,8	-2,8	65,0	68,2	3,6	10,5	3,1	4,8	
II	4,4	65,7	.	.	3,6	.	.	20,8	.	.	5,7	3,9	.	.	2,4	

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	Komer- cial- ni krediti	Posojila	Ostale obveznosti	Skupaj	Komer- cial- ni krediti	Posojila	Ostale obveznosti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2008	5.724,4	482,9	482,6	0,3	3.762,9	3.708,8	54,1	62,3	0,0	58,0	4,3	1.416,3	178,2	1.059,7	178,4
2009	4.987,5	252,0	251,6	0,4	3.398,9	3.360,4	38,6	71,6	0,0	67,3	4,4	1.264,9	175,1	911,3	178,5
2010 IV	5.262,3	268,9	265,8	3,0	3.506,2	3.460,6	45,5	152,6	0,0	145,9	6,6	1.334,6	192,6	1.000,9	141,1
2011 I	5.132,3	272,3	271,8	0,5	3.354,2	3.299,3	55,0	180,5	0,0	174,1	6,3	1.325,3	197,4	983,9	144,0
Transakcije															
2008	179,3	281,0	280,9	0,1	-174,7	-186,0	11,3	9,3	0,0	10,6	-1,3	63,7	9,0	46,7	8,0
2009	-727,7	-233,1	-233,3	0,2	-353,2	-341,9	-11,4	12,5	0,0	12,4	0,1	-153,8	-5,5	-125,7	-22,6
2010	108,4	8,9	6,3	2,6	2,0	-4,0	6,0	65,6	0,0	65,0	0,6	31,8	11,3	3,3	17,2
2010 IV	-73,5	17,3	16,0	1,3	-100,1	-102,9	2,8	47,0	0,0	46,8	0,2	-37,8	3,6	-36,0	-5,4
2011 I	-32,6	9,6	12,1	-2,6	-72,0	-82,9	10,8	27,9	0,0	28,7	-0,8	1,9	2,4	-4,7	4,2
II	1,0	7,2	.	.	-10,8	.	.	12,2	.	.	.	-7,6	.	.	.
2011 feb.	-34,7	4,6	.	.	-16,1	.	.	7,0	.	.	.	-30,2	.	.	.
mar.	-110,3	-2,1	.	.	-122,7	.	.	7,5	.	.	.	7,0	.	.	.
apr.	95,3	0,6	.	.	103,7	.	.	-1,8	.	.	.	-7,1	.	.	.
maj	79,5	5,3	.	.	56,2	.	.	10,8	.	.	.	7,2	.	.	.
jun.	-173,9	1,3	.	.	-170,7	.	.	3,2	.	.	.	-7,7	.	.	.
Stopnje rasti															
2008	3,3	141,1	141,2	.	-4,4	-4,7	18,2	17,7	.	22,5	-23,2	4,8	5,3	4,6	5,9
2009	-12,6	-48,0	-48,1	.	-9,4	-9,2	-20,3	19,8	.	21,0	1,9	-10,8	-3,4	-11,8	-11,8
2010 IV	2,1	3,4	2,4	.	0,1	0,0	15,7	89,5	.	95,4	9,0	2,4	6,4	0,2	9,6
2011 I	-0,9	9,4	9,6	.	-4,8	-5,2	26,7	111,0	.	118,0	6,1	1,2	7,3	-1,0	7,1
II	-1,1	12,6	.	.	-5,0	.	.	102,1	.	.	.	0,2	.	.	.

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

7. Rezerve¹⁾

	Rezerve													Zaznamek			
	Skupaj	Monetarno zlato		Posebne pravice črpanja (SDR)	Imetja SDR	Devize								Druge terjatve	Druge terjatve v tuji valuti	Predhodno določena kratko-ročna neto črpanja v tuji valuti	Dodelitve SDR
		V milijardah EUR	V unčah (v milijonih)			Skupaj	Gotovina in vloge		Vrednostni papirji				Izvedeni finančni instrumenti				
							Pri denarnih oblasteh in BIS	Pri bankah	Skupaj	Lastniški kapital	Obveznice in zadolžnice	Instrumenti denarnega trga					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)																
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,207	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 III	552,2	332,3	346,994	53,3	15,3	151,3	7,9	15,7	127,2	0,5	106,9	19,8	0,4	0,0	26,2	-22,6	53,7
IV	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	346,988	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
2011 jun.	580,9	361,4	346,989	50,5	22,4	146,5	5,1	13,0	128,2	-	-	-	0,2	0,0	20,4	-18,1	52,2
jul.	621,6	396,3	346,988	51,3	24,1	149,9	5,2	15,2	129,5	-	-	-	0,0	0,0	22,0	-20,7	52,8
	Transakcije																
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010 IV	1,6	0,0	-	0,1	0,1	1,3	-0,4	-0,5	2,1	0,0	3,2	-1,1	0,1	0,0	-	-	-
2011 I	11,1	0,0	-	-1,2	6,2	6,1	-1,8	3,1	4,8	0,0	4,0	0,7	0,0	0,0	-	-	-
II	-4,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Stopnje rasti																
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,6	1,7	67,7	-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	45,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2010 IV	2,0	0,0	-	-0,1	45,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2011 I	2,8	0,0	-	-1,9	72,7	5,2	-44,7	68,6	3,9	-4,3	11,9	-28,0	-	-	-	-	-
II	2,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Bruto zunanji dolg

	Skupaj	Po instrumentih						Po sektorjih (brez neposrednih naložb)			
		Posojila, gotovina in vloge	Instrumenti denarnega trga	Obveznice in zadolžnice	Komercialni krediti	Ostale dolžniške obveznosti	Neposredne naložbe: posojila med povezanimi podjetji	Širše opredeljena država	Eurosistem	MFI (razen Eurosistema)	Ostali sektorji
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)										
2007	9.991,0	5.144,6	240,5	2.996,3	172,6	189,6	1.247,3	1.235,4	202,1	5.228,6	2.077,6
2008	10.916,9	5.309,2	380,4	3.372,6	178,2	237,0	1.439,4	1.759,0	482,9	5.023,7	2.211,8
2009	10.413,3	4.590,5	524,6	3.460,8	175,1	221,8	1.440,4	1.971,0	252,0	4.598,7	2.151,1
2010 III	10.982,6	4.841,4	523,9	3.810,1	185,5	247,4	1.374,3	2.210,6	249,2	4.880,0	2.268,6
IV	10.903,6	4.873,3	476,5	3.718,0	192,7	196,3	1.446,7	2.183,6	268,9	4.736,0	2.268,4
2011 I	10.808,7	4.729,1	513,5	3.715,6	197,5	205,8	1.447,3	2.292,6	272,3	4.557,1	2.239,4
	Saldo kot % BDP										
2007	110,7	57,0	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,2	57,9	23,0
2008	118,2	57,5	4,1	36,5	1,9	2,6	15,6	19,0	5,2	54,4	23,9
2009	116,6	51,4	5,9	38,8	2,0	2,5	16,1	22,1	2,8	51,5	24,1
2010 III	120,7	53,2	5,8	41,9	2,0	2,7	15,1	24,3	2,7	53,7	24,9
IV	119,0	53,2	5,2	40,6	2,1	2,1	15,8	23,8	2,9	51,7	24,8
2011 I	116,9	51,2	5,6	40,2	2,1	2,2	15,7	24,8	2,9	49,3	24,2

Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja v skladu s pristopom, ki se uporablja pri rezervah Eurosistema. Več informacij je v splošnih opombah.

7.3 Finančni račun

(v milijardah EUR; saldo konec obdobja; transakcije med obdobjem)

9. Geografska razčlenitev

	Skupaj	Države članice EU izven euroobmočja						Kanada	Kitajska	Japonska	Švica	ZDA	Eksteritorialna finančna središča	Medna- rodne organi- zacije	Druge države
	Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Inštitucije EU									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
Neposredne naložbe	783,5	116,5	2,3	-17,4	-125,6	257,6	-0,3	45,6	44,2	-28,9	129,7	-42,2	77,4	-0,3	441,4
V tujino	4.262,0	1.428,3	34,5	123,7	988,9	281,1	0,0	119,6	48,3	77,7	423,5	784,3	540,9	0,0	839,4
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	3.291,0	1.073,8	29,1	79,8	735,3	229,5	0,0	95,2	39,1	58,9	349,5	559,7	484,7	0,0	630,1
Drug kapital	971,1	354,5	5,3	43,9	253,7	51,6	0,0	24,4	9,1	18,8	74,1	224,6	56,2	0,0	209,3
V euroobmočje	3.478,6	1.311,8	32,2	141,1	1114,5	23,6	0,3	73,9	4,1	106,6	293,9	826,4	463,5	0,4	398,0
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	2.531,3	1.077,5	22,7	124,7	922,7	7,2	0,3	61,0	1,1	85,5	201,0	613,4	245,4	0,2	246,4
Drug kapital	947,3	234,3	9,5	16,5	191,9	16,4	0,1	13,0	3,0	21,1	92,9	213,0	218,1	0,2	151,6
Portfeljske naložbe	4.226,3	1.424,7	79,0	156,5	1.000,9	89,1	99,2	95,4	47,5	182,0	107,0	1.349,2	434,2	29,3	557,0
Lastniški kapital	1.488,7	296,8	8,8	28,8	245,3	13,2	0,6	28,6	45,3	85,7	92,4	469,0	193,3	1,5	275,9
Dolžniški instrumenti	2.737,6	1.127,9	70,2	127,7	755,6	75,9	98,5	66,8	2,2	96,2	14,6	880,2	240,8	27,8	281,1
Obveznice in zadolžnice	2.339,5	979,1	62,9	108,0	635,5	74,2	98,4	63,3	1,5	38,1	10,6	739,6	225,5	27,2	254,7
Instrumenti denarnega trga	398,1	148,8	7,3	19,6	120,0	1,7	0,1	3,5	0,7	58,1	4,0	140,7	15,4	0,6	26,3
Druge naložbe	-156,6	-107,3	49,4	6,8	-96,5	92,2	-159,3	0,3	-8,7	17,0	-118,6	-106,5	-12,4	14,1	165,6
Terjatve	4.830,9	2.246,0	108,6	85,4	1.847,6	187,9	16,5	26,8	31,6	95,0	238,8	687,3	591,7	61,3	852,4
Širše opredeljena država	109,2	23,3	0,1	5,4	6,8	0,2	10,6	0,0	3,1	0,2	0,2	3,5	1,9	27,3	49,7
MFI	2.866,1	1.539,2	91,0	51,0	1.240,6	154,0	2,6	15,2	9,3	64,4	125,5	353,0	329,8	20,4	409,4
Drugi sektorji	1.855,6	683,6	17,5	28,9	600,2	33,7	3,3	11,6	19,1	30,4	113,2	330,8	260,0	13,6	393,3
Obveznosti	4.987,5	2.353,3	59,2	78,5	1.944,1	95,6	175,8	26,6	40,3	78,0	357,4	793,8	604,1	47,2	686,8
Širše opredeljena država	71,6	29,4	0,1	0,4	4,4	0,0	24,5	0,1	0,1	0,5	0,2	22,1	0,3	16,9	2,2
MFI	3.650,9	1.746,4	47,7	44,2	1.486,4	71,6	96,6	19,4	19,1	45,6	270,3	500,3	499,4	27,6	522,9
Drugi sektorji	1.264,9	577,5	11,4	34,0	453,3	24,0	54,8	7,1	21,2	32,0	86,9	271,4	104,5	2,6	161,8
2010 II do 2011 I	Transakcije														
Neposredne naložbe	12,8	31,6	-0,2	2,5	6,5	22,8	0,0	-19,2	6,2	-6,3	-23,7	-10,4	-8,8	-0,1	43,5
V tujino	159,3	77,5	1,7	5,4	40,6	29,9	0,0	-0,1	6,0	-5,6	-12,2	3,5	21,5	0,0	68,8
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	76,6	53,4	1,5	4,3	19,6	28,1	0,0	-1,0	3,9	-4,6	-16,1	-9,2	3,1	0,0	47,1
Drug kapital	82,7	24,1	0,2	1,1	21,0	1,8	0,0	0,8	2,0	-1,0	3,9	12,7	18,4	0,0	21,7
V euroobmočje	146,5	46,0	2,0	2,9	34,1	7,1	0,0	19,0	-0,2	0,6	11,5	13,9	30,3	0,1	25,3
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	115,0	34,4	0,9	6,2	25,1	2,1	0,0	22,2	0,4	1,9	0,2	16,0	22,8	0,0	17,2
Drug kapital	31,5	11,6	1,0	-3,4	9,0	5,0	0,0	-3,2	-0,6	-1,2	11,3	-2,0	7,5	0,1	8,1
Portfeljske naložbe	97,6	-11,5	-1,1	6,3	-30,9	5,1	9,1	-3,9	7,8	-10,1	5,7	48,1	-20,6	0,3	81,7
Lastniški kapital	37,9	7,2	1,5	5,5	-1,1	1,1	0,1	4,8	7,3	-3,6	-1,0	11,7	-2,7	-0,5	14,7
Dolžniški instrumenti	59,7	-18,7	-2,6	0,9	-29,8	4,0	9,0	-8,6	0,5	-6,6	6,6	36,5	-17,9	0,8	67,0
Obveznice in zadolžnice	59,3	-0,9	-0,3	1,3	-13,8	3,1	8,7	-8,6	0,7	0,6	1,8	20,5	-15,3	1,3	59,3
Instrumenti denarnega trga	0,4	-17,8	-2,3	-0,5	-16,1	0,9	0,2	0,0	-0,1	-7,2	4,9	15,9	-2,6	-0,6	7,7
Druge naložbe	172,7	114,2	10,9	-6,4	112,7	9,8	-12,8	-4,4	5,2	6,0	49,1	13,4	61,2	-28,1	-44,0
Terjatve	128,7	53,1	3,9	16,5	18,5	13,4	0,7	-1,5	9,1	19,1	19,6	-1,1	23,9	-10,4	16,9
Širše opredeljena država	38,0	16,1	0,9	1,1	12,1	1,8	0,2	1,6	0,0	2,3	0,7	11,2	1,6	0,7	3,7
MFI	21,5	-14,9	0,3	11,5	-37,9	11,7	-0,5	-3,5	6,6	11,7	9,8	4,2	11,6	-11,2	7,1
Drugi sektorji	69,1	51,8	2,7	3,9	44,3	0,0	0,9	0,5	2,4	5,1	9,1	-16,5	10,6	0,0	6,1
Obveznosti	-44,1	-61,1	-6,9	23,0	-94,2	3,6	13,4	2,9	3,9	13,1	-29,5	-14,4	-37,3	17,6	60,8
Širše opredeljena država	89,1	42,5	0,0	0,0	39,7	0,0	2,7	0,1	0,0	-0,2	0,1	17,2	1,2	14,0	14,2
MFI	-150,0	-119,9	-6,1	19,6	-141,4	2,7	5,4	1,5	0,9	12,4	-29,2	-11,0	-40,3	3,5	32,0
Drugi sektorji	16,9	16,3	-0,8	3,3	7,6	0,9	5,3	1,3	3,0	0,8	-0,4	-20,6	1,8	0,1	14,6

Vir: ECB.

7.4 Denarni prikaz plačilne bilance¹⁾

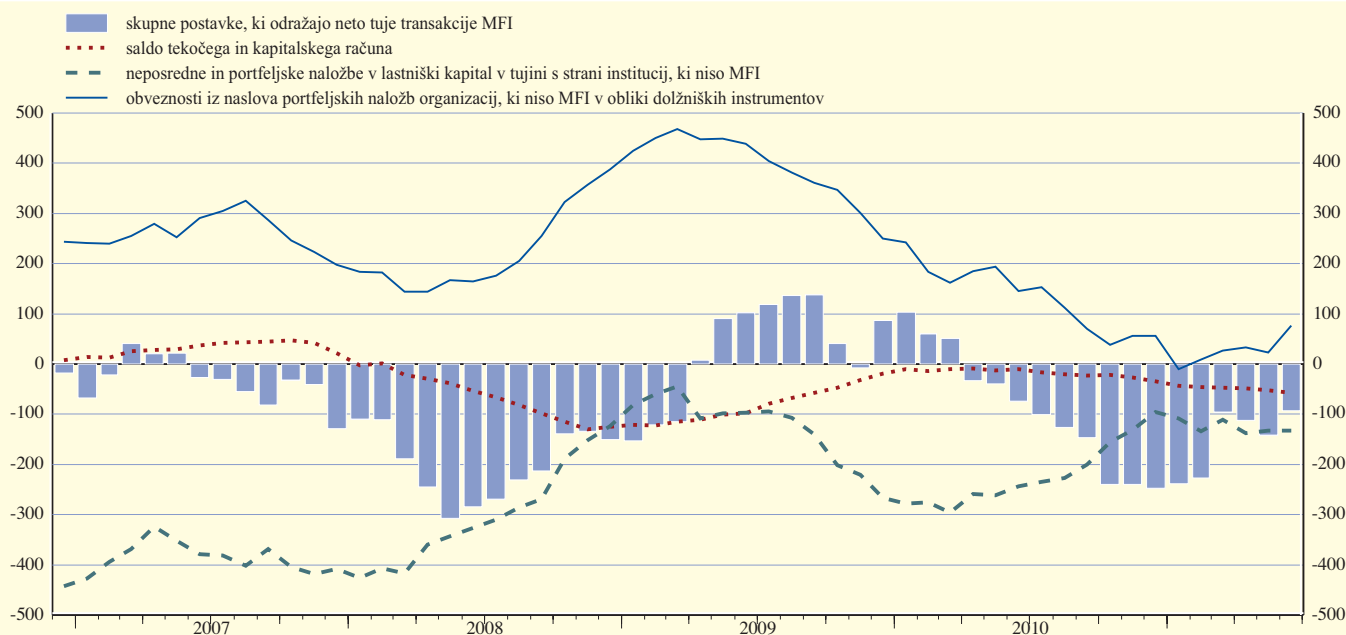
(v milijardah EUR; transakcije)

Postavke plačilne bilance, ki odražajo neto transakcije MFI

	Postavke plačilne bilance, ki odražajo neto transakcije MFI											
	Skupaj	Saldo tekočega in kapitalnega računa	Transakcije MFI								Finančni derivati	Napake in izpustitve
			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe				Druge naložbe			
			Rezidentov euroobmočja v tujino	Nerezidentov v euroobmočje	Terjatve		Obveznosti		Terjatve	Obveznosti		
Lastniški kapital	Dolžniški instrumenti	Lastniški kapital			Dolžniški instrumenti							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-150,2	-124,8	-320,1	99,3	62,1	-14,5	-169,3	387,7	-51,3	73,3	-82,8	-9,9
2009	86,1	-19,5	-304,6	207,9	-50,0	-124,0	109,7	249,3	113,1	-141,1	37,2	8,1
2010	-247,6	-34,5	-132,7	93,9	-68,1	-239,6	128,2	56,6	-143,5	97,4	8,7	-13,9
2010 II	-43,2	-16,9	-83,7	54,0	2,3	-41,0	16,3	76,9	-58,8	14,7	1,9	-8,9
III	-65,7	-5,3	-26,9	-5,1	-8,8	-44,1	24,0	-43,6	-11,4	52,1	2,3	1,0
IV	-57,8	3,2	18,9	43,9	-35,6	-110,5	61,2	-4,3	-40,4	9,3	1,7	-5,1
2011 I	71,6	-27,9	-62,0	55,2	3,4	-23,6	83,3	-1,8	4,2	29,8	-4,0	15,1
II	-41,2	-27,6	-36,4	15,6	-12,8	-27,9	-33,9	126,1	-50,6	4,6	5,2	-3,3
2010 jun.	-10,7	2,1	-23,3	17,1	-2,6	-6,9	17,6	-13,8	13,9	-18,9	6,3	-2,1
jul.	-27,9	6,9	-11,7	11,1	3,3	-28,7	-6,1	-17,4	-4,1	27,6	-1,4	-7,5
avg.	-9,1	-6,9	-8,7	-18,9	-4,2	0,4	23,3	-25,3	15,0	6,9	4,7	4,5
sep.	-28,7	-5,3	-6,5	2,7	-7,9	-15,7	6,7	-0,9	-22,3	17,5	-1,0	4,1
okt.	-80,7	1,7	6,4	-17,5	-15,1	-85,8	45,9	11,5	-21,1	1,5	-4,8	-3,4
nov.	-10,7	-4,6	8,2	42,4	-9,5	-24,9	-19,4	29,0	-25,5	3,1	1,6	-11,1
dec.	33,6	6,1	4,3	18,9	-11,0	0,2	34,8	-44,8	6,1	4,6	4,9	9,4
2011 jan.	-18,0	-19,2	-25,3	37,0	5,0	-13,2	7,1	-39,8	-15,6	38,5	2,7	4,8
feb.	-2,0	-8,0	-17,1	-15,4	-4,4	-12,0	46,4	11,3	14,8	-23,2	-3,2	9,0
mar.	91,6	-0,6	-19,5	33,6	2,8	1,6	29,9	26,7	5,0	14,5	-3,6	1,3
apr.	-58,4	-6,4	-34,8	13,2	-9,9	-8,3	-31,9	42,6	-18,9	-8,9	0,7	4,4
maj	-19,9	-18,2	-6,2	3,3	-6,6	-14,5	-14,2	43,6	-26,4	18,0	1,7	-0,4
jun.	37,1	-3,0	4,6	-0,9	3,6	-5,0	12,2	39,9	-5,4	-4,5	2,8	-7,3
	Skupne 12-mesečne transakcije											
2011 jun.	-93,1	-57,6	-106,4	109,5	-53,9	-206,1	134,6	76,4	-98,3	95,7	5,2	7,7

G38 Glavne postavke plačilne bilance, ki odražajo neto tuje transakcije MFI¹⁾

(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 proizvodov¹⁾

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

	Skupaj (nedesezonirano)		Izvoz (f.o.b.)					Uvoz (c.i.f.)					
	Izvoz	Uvoz	Skupaj			Zaznamek: Industrijski proizvodi	Skupaj			Zaznamek:			
			Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Industrijski proizvodi	Nafta		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Vrednost (v milijardah EUR, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2009	-18,1	-21,8	1.279,9	628,0	264,4	355,5	1.063,2	1.266,3	734,3	193,8	316,6	840,8	182,1
2010	20,2	22,5	1.534,7	766,4	309,5	420,4	1.271,5	1.546,1	946,3	227,5	346,9	1.015,4	247,3
2010 III	22,8	27,0	397,9	198,2	80,4	108,5	330,7	401,7	245,8	59,9	89,3	266,9	63,0
IV	22,3	25,7	404,8	202,3	83,4	109,8	333,7	406,7	253,4	58,3	89,3	264,7	66,4
2011 I	21,4	24,0	427,1	214,4	85,8	116,0	349,9	434,4	275,3	59,3	91,5	276,2	74,3
II	12,6	12,2	428,6	.	.	.	349,2	433,5	.	.	.	272,8	.
2011 jan.	27,5	30,2	140,5	70,4	27,4	38,2	114,0	144,1	91,0	20,5	30,1	90,6	25,2
feb.	22,4	26,3	142,6	71,4	28,9	38,6	117,4	144,8	91,2	19,5	30,5	92,4	22,9
mar.	16,2	17,1	144,1	72,6	29,5	39,1	118,4	145,5	93,1	19,3	30,8	93,3	26,2
apr.	14,3	17,6	143,7	72,1	28,2	39,2	115,8	146,2	94,0	20,1	29,7	91,5	26,8
maj	21,4	16,7	145,8	72,9	29,8	39,9	120,9	146,6	93,5	19,3	30,3	93,4	23,8
jun.	3,4	3,2	139,0	.	.	.	112,5	140,7	.	.	.	87,8	.
	Indeksi obsega (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2009	-16,6	-13,5	119,6	114,8	119,0	128,0	116,0	109,7	101,2	115,7	136,4	111,0	102,0
2010	14,8	10,7	136,8	132,6	137,6	143,7	134,1	120,9	113,2	129,7	142,9	127,5	100,9
2010 II	16,4	14,8	135,3	131,8	135,4	141,9	133,3	120,6	113,3	129,1	142,4	127,1	99,6
III	15,9	12,6	140,1	135,2	142,8	145,8	137,6	122,4	114,5	133,2	143,2	130,7	101,4
IV	15,1	10,3	142,6	137,5	148,1	148,5	139,6	123,7	116,5	132,2	144,9	131,3	103,2
2011 I	13,3	7,6	146,0	141,1	149,0	152,3	142,9	124,9	117,7	131,7	144,5	133,1	97,2
2010 dec.	14,1	8,9	141,7	136,9	144,9	148,7	137,5	122,4	116,7	128,2	142,7	130,2	102,3
2011 jan.	18,5	12,8	144,7	140,1	143,7	150,4	140,1	125,2	118,4	135,9	142,0	130,5	103,7
feb.	14,3	9,8	146,0	140,8	150,4	152,1	143,6	125,8	118,0	130,8	145,2	134,0	91,9
mar.	8,6	1,5	147,2	142,3	153,0	154,3	145,0	123,8	116,8	128,5	146,4	134,7	96,0
apr.	7,9	4,5	147,0	140,4	148,5	155,0	142,3	124,0	116,6	137,3	142,3	133,8	95,1
maj	16,3	7,3	149,6	142,5	157,2	158,6	148,6	126,5	118,2	133,5	146,9	137,9	85,8

2. Cene²⁾

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

	Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (f.o.b.) ³⁾							Uvozne cene industrijskih proizvodov (c.i.f.)						
	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj					Zaznamek: Industrijski proizvodi	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj					Zaznamek: Industrijski proizvodi
		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Energenti	Blago za vmesno porabo			Investicijsko blago	Potrošno blago	Energenti			
% skupnih cen	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	101,5	-2,7	-4,0	0,5	0,5	-23,7	-2,6	100,2	-8,5	-4,8	2,3	0,9	-28,3	-2,4
2010	105,4	3,9	4,8	1,1	2,2	26,3	3,8	110,0	9,8	9,8	1,5	2,7	27,5	6,0
2010 IV	106,6	5,1	7,1	2,0	2,9	21,5	5,0	112,6	11,6	13,4	2,3	5,3	25,8	8,0
2011 I	109,1	5,9	8,5	2,0	2,9	25,8	5,8	118,4	12,1	11,3	0,7	5,8	31,7	6,9
II	110,2	4,1	6,0	0,8	1,8	22,0	4,0	118,7	7,3	3,6	-3,2	2,9	27,8	1,7
2011 feb.	109,1	5,9	8,7	1,9	2,9	25,9	5,8	118,6	12,5	11,8	1,1	5,9	31,3	7,3
mar.	109,7	5,7	8,3	1,6	2,8	26,3	5,6	119,8	11,7	9,8	-0,5	5,5	32,4	6,1
apr.	110,3	5,0	7,1	1,1	2,6	25,1	4,9	120,0	9,6	6,8	-2,2	4,5	30,4	3,9
maj	110,2	4,0	5,9	0,8	1,6	22,0	3,9	118,4	6,8	1,9	-3,1	2,8	28,3	0,8
jun.	110,0	3,4	5,1	0,6	1,1	18,9	3,3	117,7	5,7	2,4	-4,3	1,6	24,7	0,4
jul.	110,5	4,0	5,3	0,7	1,6	25,5	3,9	120,6	8,8	5,2	-2,9	3,1	29,9	2,9

Vir: Eurostat.

- 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.
- 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.
- Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih se nanašajo na neposredne transakcije med domačimi in nedomačimi proizvajalci. V nasprotju s podatki o vrednosti in obsegu v tabeli 1 izvoz trgovcev na debelo in ponoven izvoz nista vključena.

7.5 Blagovna menjava

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

3. Geografska razčlenitev

	Skupaj	Države članice EU izven euroobmočja				Rusija	Švica	Turčija	ZDA	Azija			Afrika	Latinska Amerika	Druge države
		Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Druge EU države					Kitajska	Japonska				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Izvoz (f.o.b.)														
2009	1.279,9	27,3	41,5	175,3	174,6	50,1	78,9	34,8	152,4	284,4	69,0	28,6	92,0	54,3	29,4
2010	1.534,7	30,2	52,7	195,5	209,4	63,6	93,0	47,3	180,3	354,9	94,7	34,5	104,8	73,3	18,8
2010 I	352,6	7,0	11,9	46,4	47,7	13,7	21,3	10,5	41,3	81,3	21,9	8,0	24,9	16,7	5,4
II	379,3	7,4	13,3	48,1	51,4	15,3	22,9	11,5	45,1	88,2	23,5	8,7	25,6	18,6	5,3
III	397,9	7,6	13,5	50,4	54,2	17,2	24,0	12,1	47,7	91,8	23,9	8,9	26,8	18,9	4,4
IV	404,8	8,2	14,0	50,7	56,2	17,4	24,7	13,2	46,2	93,5	25,4	9,0	27,5	19,1	3,7
2011 I	427,1	8,1	15,0	53,2	59,2	18,6	25,8	15,3	49,9	99,0	28,7	9,3	28,1	20,2	0,9
II	428,6	.	.	.	.	20,2	26,4	14,3	48,0	98,1	27,2	9,5	27,1	21,0	.
2011 jan.	140,5	2,7	4,9	17,6	19,2	6,0	8,3	4,8	16,5	32,1	9,3	3,1	9,4	6,3	1,9
feb.	142,6	2,7	4,9	17,6	19,8	6,4	8,5	5,1	16,7	33,4	9,6	3,1	9,2	7,0	0,0
mar.	144,1	2,7	5,2	18,1	20,1	6,3	9,0	5,4	16,7	33,4	9,8	3,1	9,4	6,9	-1,0
apr.	143,7	2,8	4,9	16,9	19,8	6,5	8,9	4,9	16,2	32,3	8,9	3,2	9,2	7,0	3,0
maj	145,8	2,8	5,3	18,0	20,6	7,1	9,3	4,8	16,3	33,7	9,5	3,2	9,1	7,4	-0,6
jun.	139,0	.	.	.	.	6,6	8,2	4,5	15,5	32,1	8,9	3,0	8,8	6,6	.
	% delež od skupnega izvoza														
2010	100,0	2,0	3,4	12,8	13,6	4,1	6,1	3,1	11,7	23,1	6,2	2,3	6,8	4,8	1,3
	Uvoz (c.i.f.)														
2009	1.266,3	27,1	38,2	127,1	161,9	84,3	65,2	26,5	116,2	380,1	157,7	44,0	94,8	59,5	-25,3
2010	1.546,1	27,6	47,7	148,5	197,6	111,2	74,3	30,7	129,0	492,3	208,4	50,8	118,7	75,0	-48,5
2010 I	352,3	6,6	10,4	34,8	45,1	25,7	17,1	7,2	29,3	110,3	45,9	11,7	26,9	16,6	-10,6
II	385,3	6,9	11,9	36,6	48,9	28,3	19,5	7,6	31,8	124,6	53,2	12,8	29,9	18,1	-14,7
III	401,7	7,1	12,6	38,0	50,7	27,6	19,1	7,7	34,1	130,3	55,6	13,3	29,5	19,5	-9,7
IV	406,7	7,1	12,8	39,0	53,0	29,6	18,5	8,2	33,9	127,1	53,7	13,1	32,4	20,9	-13,5
2011 I	434,4	7,3	13,2	41,7	55,7	34,7	19,3	9,0	35,4	135,0	54,7	13,6	35,7	21,4	-17,6
II	433,5	.	.	.	.	34,4	19,9	8,9	34,2	137,4	56,0	12,6	30,6	21,7	.
2011 jan.	144,1	2,3	4,2	13,8	18,2	11,2	6,4	3,0	11,9	44,0	17,8	4,4	12,2	7,2	-4,5
feb.	144,8	2,6	4,4	13,9	18,5	10,4	6,4	3,0	11,8	44,7	18,1	4,5	12,3	7,1	-3,6
mar.	145,5	2,5	4,6	14,0	18,9	13,0	6,5	3,0	11,7	46,2	18,7	4,7	11,2	7,2	-9,5
apr.	146,2	2,4	4,3	13,9	18,6	12,1	6,5	3,0	11,6	46,5	18,7	4,3	10,3	7,3	-5,3
maj	146,6	2,6	4,7	13,9	19,1	12,4	6,8	3,0	11,5	45,8	18,8	4,2	9,7	7,4	-5,5
jun.	140,7	.	.	.	.	9,9	6,6	2,9	11,2	45,0	18,5	4,0	10,6	7,0	.
	% delež od skupnega uvoza														
2010	100,0	1,8	3,1	9,6	12,8	7,2	4,8	2,0	8,3	31,8	13,5	3,3	7,7	4,8	-3,1
	Saldo														
2009	13,6	0,2	3,3	48,2	12,7	-34,2	13,8	8,3	36,2	-95,7	-88,7	-15,4	-2,8	-5,2	54,7
2010	-11,4	2,6	5,0	47,0	11,8	-47,6	18,7	16,6	51,3	-137,4	-113,7	-16,3	-14,0	-1,7	67,3
2010 I	0,3	0,4	1,5	11,6	2,6	-12,0	4,3	3,3	12,0	-28,9	-24,1	-3,7	-2,0	0,1	16,0
II	-6,0	0,5	1,3	11,5	2,5	-13,0	3,4	3,8	13,3	-36,4	-29,6	-4,1	-4,3	0,5	20,1
III	-3,8	0,6	0,9	12,4	3,5	-10,4	4,9	4,5	13,6	-38,5	-31,7	-4,4	-2,7	-0,6	14,1
IV	-1,9	1,1	1,2	11,6	3,2	-12,2	6,2	5,0	12,4	-33,7	-28,3	-4,1	-4,9	-1,8	17,2
2011 I	-7,2	0,8	1,8	11,6	3,5	-16,0	6,5	6,3	14,5	-36,1	-25,9	-4,4	-7,6	-1,2	18,4
II	-4,9	.	.	.	.	-14,2	6,5	5,3	13,8	-39,3	-28,7	-3,1	-3,5	-0,7	.
2011 jan.	-3,5	0,4	0,7	3,8	1,0	-5,2	1,9	1,8	4,7	-11,9	-8,4	-1,3	-2,8	-0,9	6,3
feb.	-2,3	0,1	0,5	3,7	1,3	-4,1	2,1	2,1	4,9	-11,3	-8,5	-1,4	-3,0	-0,1	3,6
mar.	-1,4	0,2	0,6	4,1	1,2	-6,7	2,5	2,4	4,9	-12,8	-9,0	-1,7	-1,8	-0,3	8,5
apr.	-2,5	0,4	0,7	3,1	1,2	-5,7	2,3	1,9	4,6	-14,2	-9,8	-1,1	-1,1	-0,2	8,4
maj	-0,8	0,2	0,6	4,1	1,5	-5,2	2,6	1,8	4,8	-12,1	-9,2	-1,0	-0,6	0,0	4,9
jun.	-1,6	.	.	.	.	-3,3	1,6	1,6	4,3	-12,9	-9,6	-1,0	-1,8	-0,4	.

Vir: Eurostat.

DEVIZNI TEČAJI

8.1 Efektivni devizni tečaji¹⁾

(povprečja obdobj; 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
2008	110,4	109,9	107,6	105,2	115,3	104,5	117,9	107,1
2009	111,7	110,6	104,9	106,3	120,7	106,3	120,6	108,0
2010	104,6	103,0	98,8	98,6	109,3	98,5	112,3	99,3
2010 II	103,1	101,8	97,4	97,4	108,3	97,3	110,4	97,9
III	102,3	100,8	96,9	96,7	106,6	95,8	109,8	97,2
IV	104,4	102,4	98,7	98,0	109,1	98,2	112,1	98,7
2011 I	103,7	101,5	97,8	97,1	108,4	96,5	111,6	97,9
II	106,4	104,2	99,7	-	-	-	114,5	100,5
2010 avg.	102,1	100,5	96,6	-	-	-	109,5	97,0
sep.	102,5	100,8	97,2	-	-	-	110,0	97,2
okt.	106,0	104,1	100,4	-	-	-	113,8	100,3
nov.	104,7	102,7	98,9	-	-	-	112,5	99,0
dec.	102,6	100,5	96,7	-	-	-	110,1	96,8
2011 jan.	102,4	100,3	96,7	-	-	-	110,1	96,7
feb.	103,4	101,1	97,6	-	-	-	111,4	97,6
mar.	105,2	103,0	99,0	-	-	-	113,2	99,4
apr.	107,0	104,9	100,6	-	-	-	115,0	101,0
maj	106,0	103,8	99,2	-	-	-	114,1	100,1
jun.	106,1	103,9	99,4	-	-	-	114,4	100,3
jul.	105,2	102,6	98,4	-	-	-	113,4	99,1
avg.	104,9	102,2	98,0	-	-	-	113,8	99,3
% sprememba glede na predhodni mesec								
2011 avg.	-0,2	-0,4	-0,4	-	-	-	0,4	0,2
% sprememba glede na predhodno leto								
2011 avg.	2,8	1,7	1,4	-	-	-	3,9	2,4

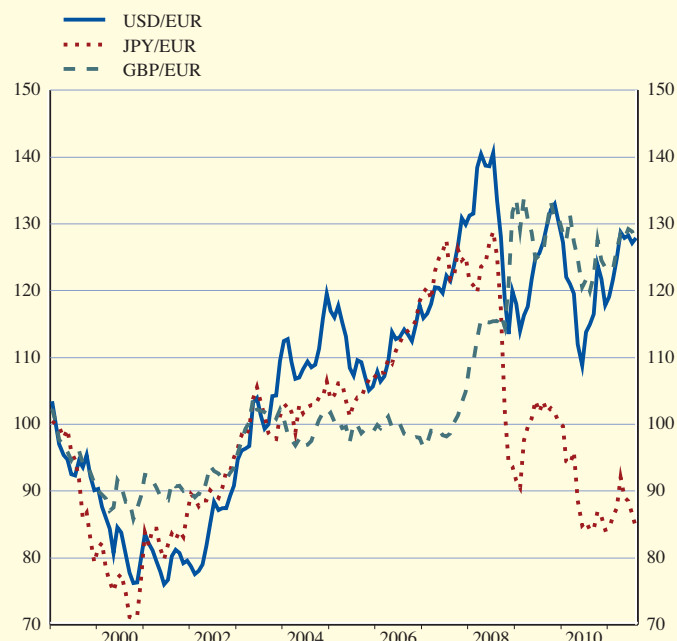
G39 Efektivni devizni tečaji

(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 obdobjij; enote nacionalne valute za enoto evra)

	Bolgarski lev	Češka krona	Danska krona	Latvijski lats	Litovski litas	Madžarski forint	Poljski zlot	Novi romunski lev	Švedska krona	Britanski funt	Hrvaška kuna	Nova turška lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	1,9558	24,946	7,4560	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	3,6826	9,6152	0,79628	7,2239	1,9064
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
2010 IV	1,9558	24,789	7,4547	0,7095	3,4528	275,77	3,9666	4,2888	9,2139	0,85944	7,3683	1,9897
2011 I	1,9558	24,375	7,4550	0,7049	3,4528	272,43	3,9460	4,2212	8,8642	0,85386	7,4018	2,1591
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
2011 feb.	1,9558	24,277	7,4555	0,7037	3,4528	271,15	3,9264	4,2457	8,7882	0,84635	7,4149	2,1702
mar.	1,9558	24,393	7,4574	0,7072	3,4528	270,89	4,0145	4,1621	8,8864	0,86653	7,3915	2,2108
apr.	1,9558	24,301	7,4574	0,7092	3,4528	265,29	3,9694	4,1004	8,9702	0,88291	7,3639	2,1975
maj	1,9558	24,381	7,4566	0,7093	3,4528	266,96	3,9404	4,1142	8,9571	0,87788	7,4052	2,2603
jun	1,9558	24,286	7,4579	0,7091	3,4528	266,87	3,9702	4,1937	9,1125	0,88745	7,4065	2,3077
jul.	1,9558	24,335	7,4560	0,7092	3,4528	267,68	3,9951	4,2413	9,1340	0,88476	7,4316	2,3654
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
% sprememba glede na predhodni mesec												
2011 avg.	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	1,8	3,1	0,2	0,3	-0,9	0,4	6,3
% sprememba glede na predhodno leto												
2011 avg.	0,0	-2,1	0,0	0,1	0,0	-3,2	3,2	0,3	-2,7	6,4	2,9	29,1

	Avstralski dolar	Brazilski real	Kanadski dolar	Kitajski juan renminbi	Hongkonški dolar	Islandska krona ¹⁾	Indijska rupija ²⁾	Indonezijska rupija	Izraelski šekel	Japonski jen	Malezijski ringit
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2008	1,7416	2,6737	1,5594	10,2236	11,4541	143,83	63,6143	14.165,16	5,2561	152,45	4,8893
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
2010 IV	1,3747	2,3037	1,3757	9,0405	10,5441	-	60,9153	12.178,16	4,9154	112,10	4,2304
2011 I	1,3614	2,2799	1,3484	9,0028	10,6535	-	61,9255	12.171,85	4,9247	112,57	4,1668
II	1,3550	2,2960	1,3932	9,3509	11,1932	-	64,3809	12.364,41	4,9490	117,41	4,3451
2011 feb.	1,3543	2,2765	1,3484	8,9842	10,6312	-	62,0142	12.165,92	4,9939	112,77	4,1541
mar.	1,3854	2,3220	1,3672	9,1902	10,9093	-	62,9526	12.263,18	4,9867	114,40	4,2483
apr.	1,3662	2,2889	1,3834	9,4274	11,2269	-	64,1128	12.493,48	4,9573	120,42	4,3502
maj	1,3437	2,3131	1,3885	9,3198	11,1551	-	64,4735	12.290,33	4,9740	116,47	4,3272
jun	1,3567	2,2850	1,4063	9,3161	11,2021	-	64,5200	12.327,02	4,9169	115,75	4,3585
jul.	1,3249	2,2329	1,3638	9,2121	11,1104	-	63,3537	12.171,27	4,8801	113,26	4,2716
avg.	1,3651	2,2888	1,4071	9,1857	11,1846	-	65,0717	12.249,95	5,0841	110,43	4,2822
% sprememba glede na predhodni mesec											
2011 avg.	3,0	2,5	3,2	-0,3	0,7	-	2,7	0,6	4,2	-2,5	0,2
% sprememba glede na predhodno leto											
2011 avg.	-4,8	0,9	4,9	5,0	11,6	-	8,3	5,8	4,0	0,4	5,3

	Mehiški peso	Novo- zelandski dolar	Norveška krona	Filipinski peso	Ruski rubelj	Singapurski dolar	Južnoafriški rand	Južnokorejski won	Švicarski frank	Tajski bat	Ameriški dolar
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2008	16,2911	2,0770	8,2237	65,172	36,4207	2,0762	12,059	1.606,09	1,5874	48,475	1,4708
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
2010 IV	16,8206	1,7915	8,0499	59,240	41,7192	1,7693	9,3785	1.538,70	1,3225	40,728	1,3583
2011 I	16,5007	1,8107	7,8236	59,876	39,9976	1,7467	9,5875	1.530,79	1,2871	41,771	1,3680
II	16,8752	1,7992	7,8259	62,256	40,2750	1,7842	9,7852	1.559,23	1,2514	43,592	1,4391
2011 feb.	16,4727	1,7925	7,8206	59,558	39,9469	1,7421	9,8126	1.524,99	1,2974	41,918	1,3649
mar.	16,8063	1,8877	7,8295	60,870	39,8061	1,7757	9,6862	1.568,05	1,2867	42,506	1,3999
apr.	16,9211	1,8331	7,8065	62,361	40,5363	1,8024	9,7200	1.567,52	1,2977	43,434	1,4442
maj	16,7177	1,8024	7,8384	61,953	40,0573	1,7763	9,8461	1.555,99	1,2537	43,398	1,4349
jun	16,9931	1,7666	7,8302	62,468	40,2670	1,7763	9,7807	1.555,32	1,2092	43,923	1,4388
jul.	16,6491	1,6877	7,7829	60,961	39,8343	1,7359	9,7000	1.510,29	1,1766	42,949	1,4264
avg.	17,5456	1,7108	7,7882	60,836	41,2954	1,7340	10,1532	1.542,01	1,1203	42,875	1,4343
% sprememba glede na predhodni mesec											
2011 avg.	5,4	1,4	0,1	-0,2	3,7	-0,1	4,7	2,1	-4,8	-0,2	0,6
% sprememba glede na predhodno leto											
2011 avg.	6,6	-5,3	-1,8	4,4	5,4	-0,8	7,8	1,3	-16,5	4,7	11,2

Vir: ECB.

1) Najnovejši tečaj za Islandsko krono je za 3. december 2008.

2) Za to valuto ECB izračunava in objavlja devizne tečaje do evra 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										
2009	2,5	0,6	1,1	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2011 I	4,5	1,9	2,6	3,8	3,2	4,3	3,6	7,5	1,3	4,1
II	3,4	1,8	2,9	4,6	4,7	3,9	4,0	8,3	1,7	4,4
2011 maj.	3,4	2,0	3,1	4,8	5,0	3,9	4,3	8,5	1,7	4,5
jun.	3,5	1,9	2,9	4,7	4,8	3,5	3,7	8,0	1,5	4,2
jul.	3,4	1,9	3,0	4,2	4,6	3,1	3,6	4,9	1,6	4,4
Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP										
2008	1,7	-2,7	3,2	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,7	-5,9	-2,7	-9,7	-9,5	-4,5	-7,3	-8,5	-0,7	-11,4
2010	-3,2	-4,7	-2,7	-7,7	-7,1	-4,2	-7,9	-6,4	0,0	-10,4
Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP										
2008	13,7	30,0	34,5	19,7	15,6	72,3	47,1	13,4	38,8	54,4
2009	14,6	35,3	41,8	36,7	29,5	78,4	50,9	23,6	42,8	69,6
2010	16,2	38,5	43,6	44,7	38,2	80,2	55,0	30,8	39,8	80,0
Donos dolgoročnih državnih obveznic, izražen v % na leto, povprečje obdobja										
2011 feb.	5,48	4,05	3,23	6,17	5,15	7,39	6,26	7,03	3,41	4,00
mar.	5,38	4,05	3,29	6,49	5,15	7,29	6,27	7,31	3,35	3,78
apr.	5,33	4,05	3,42	6,47	5,12	7,05	6,14	7,30	3,30	3,78
maj.	5,39	3,89	3,13	6,36	5,05	7,11	6,06	7,26	3,01	3,49
jun.	5,39	3,77	2,96	5,87	5,05	7,22	5,88	7,09	2,89	3,09
jul.	5,36	3,79	3,02	5,67	5,05	7,35	5,81	7,30	2,75	2,88
3-mesečna obrestna mera v % na leto, povprečje obdobja										
2011 feb.	3,88	1,21	1,24	0,89	1,40	6,93	4,11	5,49	2,20	0,80
mar.	3,90	1,21	1,31	0,85	1,40	6,64	4,18	5,85	2,38	0,81
apr.	3,79	1,21	1,41	0,79	1,52	6,08	4,27	5,47	2,41	0,82
maj.	3,77	1,22	1,46	0,78	1,65	6,88	4,40	5,26	2,46	0,82
jun.	3,74	1,20	1,51	0,74	1,69	6,27	4,61	5,25	2,46	0,83
jul.	3,75	1,19	1,66	0,82	1,81	6,74	4,70	5,11	2,56	0,83
Realni BDP										
2009	-5,5	-4,1	-5,2	-18,0	-14,7	-6,7	1,6	-7,1	-5,3	-4,9
2010	0,2	2,3	1,7	-0,3	1,3	1,2	3,8	-1,3	5,7	1,4
2010 IV	3,7	2,7	2,6	3,5	4,6	2,4	3,9	0,2	7,6	1,5
2011 I	3,3	2,8	1,9	3,4	6,8	1,6	4,4	0,8	6,4	1,6
II	2,0	.	1,9	5,7	6,2	1,2	4,5	0,8	5,3	0,7
Saldo tekočega in kapitalnega računa kot % BDP										
2009	-7,6	-2,0	3,5	11,0	7,7	1,5	-2,2	-3,6	6,9	-1,5
2010	-0,2	-2,9	5,4	5,5	4,5	3,8	-2,6	-3,9	6,2	-3,0
2010 IV	-6,8	-1,4	6,4	0,8	7,1	3,0	-2,8	-2,1	5,6	-2,8
2011 I	2,7	2,3	5,1	1,9	2,1	5,5	-2,0	-2,4	8,5	-2,9
II	.	.	7,4	.	-3,3	.	-1,1	.	5,6	.
Bruto zunanji dolg v % BDP										
2008	104,9	.	177,7	129,2	71,3	122,3	57,0	56,0	205,7	441,4
2009	107,9	53,2	189,8	156,3	87,2	141,5	59,6	69,0	211,0	416,6
2010 III	103,6	55,7	201,3	162,5	89,4	143,3	66,2	74,8	198,5	431,1
IV	101,8	57,4	192,0	165,2	86,0	141,1	65,9	75,9	191,7	419,4
2011 I	98,5	56,4	187,1	158,7	84,7	134,7	67,8	73,5	187,0	417,5
Stroški dela na enoto proizvoda										
2009	12,7	3,5	4,7	-7,0	-2,8	1,9	2,2	-1,3	4,8	6,1
2010	0,8	0,6	-1,1	-10,6	-7,6	-1,1	4,8	0,8	-1,7	2,2
2010 IV	-1,9	1,3	-0,8	1,6	-3,1	-2,0	5,7	-3,9	-2,1	1,1
2011 I	1,7	0,4	-0,3	3,1	-1,3	0,9	2,7	-1,3	-3,2	0,0
II	.	.	-0,8	.	.	.	.	9,4	.	.
Standardizirana stopnja brezposelnosti kot % delovne sile (des.)										
2009	6,8	6,7	6,0	17,2	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010	10,2	7,3	7,4	18,6	17,8	11,1	9,6	7,3	8,4	7,8
2010 I	11,1	6,9	7,6	16,2	16,5	11,0	9,3	7,1	7,7	7,7
II	11,2	6,5	7,3	.	15,6	10,1	9,5	7,4	7,5	.
2011 maj	11,2	6,5	7,4	.	15,6	10,0	9,5	7,3	7,7	7,8
jun.	11,4	6,5	7,3	.	15,6	9,9	9,5	7,3	7,4	.
jul.	11,5	6,4	7,1	.	.	9,7	9,4	7,3	7,4	.

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

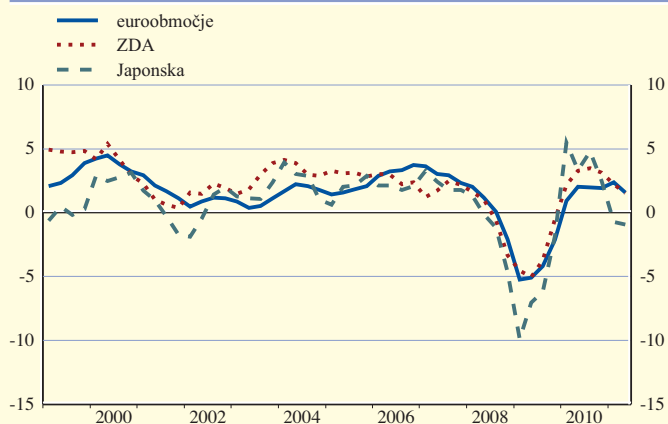
9.2 Gospodarska in finančna gibanja v ZDA in na Japonskem

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

	Indeks cen življenjskih potrebščin	Stroški dela na enoto proizvoda ¹⁾	Realni BDP	Indeks industrijske proizvodnje (predelovalne dejavnosti)	Stopnja brezposelnosti kot odstotek delovne sile (des.)	Široko opredeljeni denar ²⁾	Obrestna mera 3-mesečnih depozitov na medbančnem trgu ³⁾	Donos 10-letnih brezkuponskih državnih obveznic ³⁾ , konec obdobja	Menjalni tečaj ⁴⁾ nacionalne valute za euro	Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP	Bruto javni dolg ⁵⁾ v % BDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
ZDA											
2007	2,9	2,5	1,9	3,1	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008	3,8	2,8	-0,3	-4,7	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,3	56,7
2009	-0,4	-0,6	-3,5	-13,5	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,3	68,6
2010	1,6	-2,0	3,0	5,9	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	-10,6	77,4
2010 II	1,8	-2,5	3,3	7,5	9,6	1,6	0,44	3,13	1,2708	-11,1	73,3
III	1,2	-1,5	3,5	7,2	9,6	2,5	0,39	2,69	1,2910	-10,4	75,3
IV	1,3	-0,9	3,1	6,6	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	-10,4	77,4
2011 I	2,1	1,3	2,2	6,6	8,9	4,5	0,31	3,76	1,3680	-9,9	78,4
II	3,4	1,9	1,5	4,6	9,1	5,5	0,26	3,46	1,4391	.	.
2011 jan.	3,2	-	-	5,1	9,0	5,2	0,28	3,55	1,4442	-	-
feb.	3,6	-	-	4,1	9,1	5,3	0,26	3,33	1,4349	-	-
mar.	3,6	-	-	4,5	9,2	6,0	0,25	3,46	1,4388	-	-
apr.	3,6	-	-	4,1	9,1	8,2	0,25	3,08	1,4264	-	-
maj	.	-	-	.	9,1	.	0,29	2,51	1,4343	-	-
Japonska											
2007	0,1	-2,3	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,2
2008	1,4	1,4	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,2	162,0
2009	-1,3	2,7	-6,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,7	180,4
2010	-0,7	-2,7	4,0	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	.	.
2010 I	-0,7	-1,8	3,3	21,2	5,1	2,9	0,24	1,18	117,15	.	.
II	-1,0	-3,4	4,8	14,0	5,0	2,7	0,24	1,03	110,68	.	.
III	-0,3	-1,3	2,5	6,0	5,0	2,5	0,19	1,18	112,10	.	.
IV	-0,5	1,1	-0,7	-2,6	4,7	2,5	0,19	1,33	112,57	.	.
2011 I	-0,4	.	-0,9	-6,9	4,6	2,8	0,20	1,18	117,41	.	.
2011 jan.	-0,5	-	-	-13,6	4,7	2,7	0,20	1,26	120,42	-	-
feb.	-0,4	-	-	-5,5	4,5	2,7	0,20	1,22	116,47	-	-
mar.	-0,4	-	-	-1,8	4,6	2,8	0,20	1,18	115,75	-	-
apr.	0,2	-	-	-2,8	.	2,9	0,20	1,09	113,26	-	-
maj	.	-	-	.	.	.	0,19	1,05	110,43	-	-

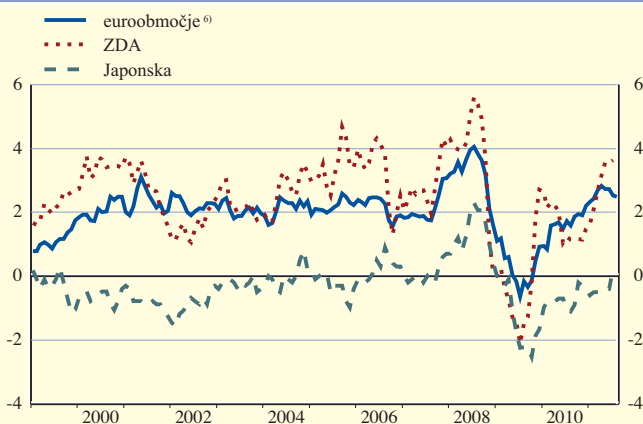
G41 Realni bruto domači proizvod

(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 (stolpeca 7 in 8); izračuni ECB (stolpec 11).

1) Podatki za ZDA so desezonirani. Podatki se nanašajo na zasebni neekmetijski poslovni sektor.

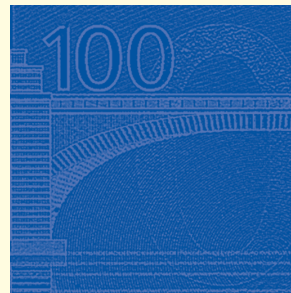
2) Povprečja obdobja: M3 za ZDA, M2 + potrdila o vlogah za Japonsko.

3) Odstotki na leto. Za več informacij o obrestnih merah 3-mesečnih depozitov glej oddelek 4.6.

4) Za več informacij glej oddelek 8.2.

5) Bruto konsolidirani dolg širše opredeljene države (konec obdobja).

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



SEZNAM GRAFOV

G1	Denarni agregati	S12
G2	Protipostavke	S12
G3	Komponente denarnih agregatov	S13
G4	Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti	S13
G5	Posojila drugim finančnim posrednikom in nefinančnim družbam	S14
G6	Posojila gospodinjstvom	S14
G7	Posojila državi in nerezidentom euroobmočja	S16
G8	Skupaj vloge po sektorjih	S16
G9	Skupaj vloge po sektorjih	S17
G10	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih	S17
G11	Skupaj vloge po sektorjih	S18
G12	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih	S18
G13	Vloge države in nerezidentov euroobmočja	S19
G14	Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI	S20
G15	Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	S35
G16	Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, desezonirano in nedesezonirano	S37
G17	Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S38
G18	Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S39
G19	Letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja	S40
G20	Bruto izdaje delnic, ki kotirajo, po sektorju izdajatelja	S41
G21	Nove vezane vloge	S43
G22	Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta	S43
G23	Obrestne mere denarnega trga euroobmočja	S44
G24	3-mesečne obrestne mere denarnega trga	S44
G25	Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju	S45
G26	Promptne stopnje donosov in razponi v euroobmočju	S45
G27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225	S46
G28	Brezposelnost - št. zaposlenih oseb in opravljenih del. ur	S55
G29	Brezposelnost in stopnja prostih delovnih mest	S55
G30	Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga	S60
G31	Maastrichtski dolg	S60
G32	Plačilna bilanca euroobmočja: tekoči račun	S61
G33	Plačilna bilanca euroobmočja: neposredne in portfeljske naložbe	S61
G34	Blago	S62
G35	Storitve	S62
G36	Stanje mednarodnih naložb euroobmočja	S65
G37	Stanje neposrednih in portfeljskih naložb euroobmočja	S65
G38	Glavne postavke plačilne bilance, ki odražajo neto tuje transakcije MFI	S70
G39	Efektivni devizni tečaji	S73
G40	Dvostranski devizni tečaji	S73
G41	Realni bruto domači proizvod	S76
G42	Indeks cen življenjskih potrebščin	S76



TEHNIČNE OPOMBE

EUROOBMOČJE

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DENARNA GIBANJA

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

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

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 OBRETNIH 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 $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$, se veljavna obrestna mera na letni ravni (RODR) izračuna kot:

$$R_{ODR} = \frac{D_1 R_{1,OGR} + D_2 R_{2,OGR} + \dots + D_i R_{i,OGR}}{D} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 2.1 DO 2.6

IZRAČUN TRANSAKCIJ

Mesečne transakcije se izračunajo na podlagi mesečnih razlik v stanjih, prilagojenih za prerazvrstitev, 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:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

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

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

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:

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:

$$f) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Če ni navedeno drugače, se letne stopnje rasti nanašajo na konec navedenega obdobja. Medletna stopnja rasti za leto 2002 se na primer izračuna po g) tako, da indeks za december 2002 delimo z indeksom za december 2001.

Stopnje rasti za medletna obdobja se lahko izpeljejo s spremembo formule g). Stopnja rasti za medmesečno stopnjo a_t^M se na primer lahko izračuna kot:

$$h) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Trimesečno drseče povprečje za letno stopnjo rasti M3 se dobi kot $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$, pri čemer je a_t definiran po f) ali g) zgoraj.

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE ČASOVNE VRSTE

Če sta F_t^Q in L_{t-3} definirana kot zgoraj, je indeks I_t prilagojenih stanj za četrtletje, ki se konča z mesecem t , definiran kot:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Letna stopnja rasti a_t za štiri četrtletja, ki se končajo z mesecem t , se lahko izračuna po formuli g).

DESEZONIRANJE DENARNIH STATISTIK EUROOBMOČJA ¹⁾

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA.²⁾ Desezoniranje lahko vključuje prilagoditev na dan v tednu. Pri nekaterih vrstah se uporablja posredni pristop, to je, da je desezoniran agregat linearna kombinacija desezoniranih podagregatov. To še posebej velja za M3, ki ga dobimo tako, da agregiramo desezonirane časovne vrste za M1, (M2-M1) in (M3-M2).

Desezoniranje se najprej uporabi na indeksu prilagojenih stanj.³⁾ Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih in prilagoditvah, ki so posledica prerazvrstitev in prevrednotenj in tako dobimo desezonirane transakcije. Sezonski faktorji (in faktorji dneva trgovanja) v tednu so revidirani letno ali po potrebi.

ODDELKI OD 3.1 DO 3.5

ENAKOST PORAB IN VIROV

V tabeli 3.1 so podatki prikazani v skladu s temeljno računovodsko enačbo. Kar zadeva nefinančne transakcije, so celotne porabe enake celotnim virom za vsako kategorijo transakcij. Ta računovodska enačba se prav tako odraža v

1) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area”, ECB (avgust 2000) in v poglavju „Statistics” na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu), v podpoglavju „Money, banking and financial markets”.

2) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program”, D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto in B. C. Chen, 1998, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, str. 127–152 ali v „X-12-ARIMA Reference Manual”, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.

Za notranje potrebe se uporablja tudi pristop, ki temelji na modelu TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS so na voljo v „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User”, V. Gomez in A. Maravall, 1996, Banco de España, Working Paper No 9628, Madrid.

3) Temu sledi, da pri desezoniranih časovnih vrstah stopnja indeksa za bazno obdobje, tj. december 2001, ponavadi ni 100, saj odraža sezonsko odvisnost navedenega meseca.

finančnem računu, tj. za vsako skupino finančnih instrumentov so celotne transakcije s finančnimi sredstvi enake celotnim transakcijam z obveznostmi. V računu drugih sprememb sredstev in v finančnih bilancah stanja so celotna finančna sredstva enaka celotnim obveznostim za vsako skupino finančnih instrumentov razen denarnega zlata in posebnih pravic črpanja, ki po opredelitvi niso obveznost nobenega sektorja.

IZRAČUN IZRAVNALNIH POSTAVK

Izravnalne postavke na koncu vsakega računa v tabelah 3.1 in 3.2 se izračunajo na naslednji način:

Trgovinski saldo je enak uvoz minus izvoz blaga in storitev glede na tujino euroobmočja.

Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot bruto dodana vrednost (bruto domači proizvod v tržnih cenah za euroobmočje) minus sredstva za zaposlene (porabe) minus drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (porabe) minus potrošnja stalnega kapitala (porabe).

Neto nacionalni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek plus sredstva za zaposlene (viri) plus davki minus subvencije na proizvodnjo (viri) plus neto dohodek od lastnine (viri minus porabe).

Neto razpoložljivi dohodek je prav tako določen samo za rezidenčne sektorje in je enak neto nacionalni dohodek plus neto tekoči davki na dohodek in premoženje (viri minus porabe) plus neto socialni prispevki (viri minus porabe) plus neto socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi (viri minus porabe) plus neto drugi tekoči transferji (viri minus porabe).

Neto varčevanje je določeno za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto razpoložljivi

dohodek plus neto popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov (viri minus porabe) minus izdatki za končno potrošnjo (porabe). Za tujino se saldo tekočih transakcij s tujino izračuna kot trgovinski saldo plus celoten neto dohodek (viri minus porabe).

Neto posojanje/neto izposojanje se izračuna iz računa kapitala kot neto varčevanje plus neto kapitalski transferji (viri minus porabe) minus bruto investicije (porabe) minus pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev (porabe) plus potrošnja stalnega kapitala (viri). Izračuna se lahko tudi v finančnem računu kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi (poznano tudi kot spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij). Pri sektorju gospodinjstev in nefinančnih družb prihaja med to izravnalno postavko, izračunano iz računa kapitala, in to izravnalno postavko, izračunano iz finančnega računa, do statistične napake.

Spremembe neto vrednosti (premoženja) so izračunane kot spremembe neto vrednosti (premoženja) zaradi varčevanja in kapitalskih transferjev plus druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja). Trenutno niso vključene druge spremembe nefinančnih sredstev zaradi nerazpoložljivosti podatkov.

Neto finančna vrednost (premoženje) je izračunana kot celotna finančna sredstva minus celotne obveznosti, medtem ko so spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) enake vsoti sprememb neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij (posojanje/neto izposojanje iz finančnega računa) in drugih sprememb neto finančne vrednosti (premoženja).

Nazadnje, spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij se izračunajo kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi, druge spremembe neto finančne vrednosti (premo-

ženja) pa kot celotne druge spremembe finančnih sredstev minus celotne druge spremembe obveznosti.

ODDELKI OD 4.3 IN 4.4

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DOLŽNIŠKE VREDNOSTNE PAPIRJE IN DELNICE V BORZNI KOTACIJI

Stopnje rasti se izračunajo na podlagi finančnih transakcij in tako izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Lahko se izračunajo na podlagi transakcij ali na podlagi indeksa hipotetičnih stanj. Če N_t^M predstavlja transakcije (neto izdaje) v mesecu t in I_t predstavlja stanje ob koncu meseca t , se indeks I_t hipotetičnih stanj v mesecu t definira kot:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Kot osnova se določi, da je indeks decembra 2001 enak 100. Stopnja rasti a_t za mesec t , ki ustreza spremembi v 12 predhodnih mesecih, ki se končajo z mesecem t , se lahko izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$k) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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 četrtoletje, ki se konča z mesecem t , se izračuna, kakor sledi:

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

kjer je I_t indeks hipotetičnih stanj v mesecu t . Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t , povprečna stopnja rasti izračuna, kakor sledi:

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

Formula za izračun, uporabljena v 4.3, se uporablja tudi v 4.4 in prav tako temelji na formuli, uporabljeni za denarne agregate. 4.4 temelji na tržnih vrednostih in osnova za izračun so finančne transakcije, ki izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja ali katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Nihanja menjalnega tečaja niso vključena, saj so vse zajete delnice, ki kotirajo, denominirane v eurih.

DESEZONIRANJE STATISTIKE IZDAJE VREDNOSTNIH PAPIRJEV⁴⁾

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 „Money, banking and financial markets” 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 k) in l), se lahko stopnja rasti za mesec t , ki ustreza spremembam v 6 predhodnih mesecih, izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$o) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$p) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABELA 1 V ODDELKU 5.1

DESEZONIRANJE HICP⁴⁾

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12-ARIMA (glej opombo 2 na str. S79). Desezoniranje skupnega HICP za euroobmočje se izvaja posredno z agregiranjem desezoniranih serij euroobmočja v skupinah hrana, industrijsko blago razen energentov in storitve. Energenti se dodajo brez desezoniranja, saj ni nobenih statističnih podatkov o sezoni. Sezonski dejavniki se revidirajo letno ali po potrebi.

TABELA 2 V ODDELKU 7.1

DESEZONIRANJE TEKOČEGA RAČUNA PLAČILNE BILANCE

Ta pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA (glej opombo 2 na strani S79). Originalni podatki za blago, storitve in dohodke so predprilagojeni tako, da upoštevajo učinke delovnega dne. Za blago in storitve se prilagoditev delovnih dni popravi na podlagi nacionalnih državnih praznikov. Desezoniranje se za te časovne vrste izvede na predprilagojenih časovnih vrstah. Desezonirani agregat tekočega računa je potem linearna kombinacija desezoniranih podagregatov euroobmočja za blago, storitve, dohodke in

tekoče transferje. Sezonski faktorji in faktorji za upoštevanje dneva v tednu so revidirani polletno ali po potrebi.

POGLAVJE 7.3

IZRAČUN STOPNJ RASTI ZA ČETRTLETNE IN LETNE VRSTE

Letna stopnja rasti za četrletje t se izračuna na podlagi četrletnih transakcij (F_t) in stanj (L_t), kakor sledi:

$$r) \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Stopnja rasti za letno vrsto je enaka stopnji rasti v zadnjem četrletju 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. september 2011.

Če ni drugače navedeno, se podatkovne vrste za leto 2009 za celotno časovno vrsto nanašajo na Euro 16 (tj. euroobmočje vključno s Slovaško). Pri obrestnih merah, denarnih statistikah in HICP (ter zaradi doslednosti tudi komponentah in protipostavkah M3 in komponentah HICP) se statistične vrste nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja.

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 SPREMINJJOČI 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 decembrskem indeksu. 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 sovпада 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 1999¹ 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 naravnosti denarne politike, konča pa se na dan pred dnevom enake poravnave naslednji mesec. Letni in četrtni podatki se nanašajo na povprečje zadnjega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu/četrtnetju.

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 Euro-sistema 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 sezonsirani. 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 izdajateljcev vrednostnih papirjev, ki so v imetju investicijskih skladov, ter razčlenitev po gospodarskih sektorjih, v katerih se izdajatelji v euroobmočju nahajajo.

Od decembra 2008 se harmonizirani statistični podatki zbirajo in urejajo na podlagi Uredbe ECB/2007/8³ 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/2008/30⁴ 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 četrletnih integriranih računov euroobmočja, ki dajejo celovito sliko o gospodarskih aktivnostih gospodinjstev (vključno z nepridobitnimi institucijami, ki opravljajo storitve za gospodinjstva), nefinančnih družb, finančnih družb in širše opredeljene države ter o povezanosti teh sektorjev tako s tujino kot z euroobmočjem. Nedesezonirani podatki o tekočih cenah so prikazani za zadnje razpoložljivo četrletje 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 privarčevanje; 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, izračunana nemo 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 četrletjih 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 četrletjih 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 lažje 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 četrletjih 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 četrletjih 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 komitentov 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 sto-

pnjo 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 euro-območju 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 modela⁵. 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 gospodarstvem ozemlju euroobmočja. Tabela vključuje sezonske 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 kazalcih⁶. 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 področjih⁷. 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 2007⁸. 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 ocenje-

nem 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 analizo 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 dela⁹ in izvedbena Uredba Komisije (ES) št. 1216/2003 z dne 7. julija 2003¹⁰. Razčlenitev stroškov dela na uro za euroobmočje je prikazana po stroških dela (plače, prispevki delodajalcev za socialno varnost plus davki v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, minus subvencije, ki jih prejme delodajalec) in po gospodarskih aktivnostih. ECB izračuna kazalec dogovorjenih plač (postavka v tabeli 3 v oddelku 5.1) na podlagi neusklajenih nacionalnih podatkov.

Elementi stroškov dela na enoto proizvoda (tabela 4 v oddelku 5.1), BDP in elementi BDP (tabeli 1 in 2 v oddelku 5.2), deflatorji BDP (tabela 3 v oddelku 5.1) ter statistični podatki o zaposlenosti (tabela 1 v oddelku 5.3) so izpeljani iz četrletnih nacionalnih računov ESR 95.

Nova naročila v industriji (tabela 4 v oddelku 5.2) merijo naročila, prejeta v referenčnem obdobju, in pokrivajo dejavnosti, ki delujejo pretežno na podlagi naročil – predvsem za tekstilno industri-

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.

jo, 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 euro-območja v oddelkih 6.1 do 6.3 pripravlja ECB na podlagi usklajenih podatkov, ki jih priskrbijo NCB in se redno posodablja. 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. Četrtnete 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 2000¹¹ 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 sklicevanju 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 četrtnete javnofinančne prihodke in odhodke na podlagi opredelitev v Uredbi (ES) št. 1221/2002 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 10. junija 2002 o četrtnetih nefinančnih računih širše opredeljene države.¹² Oddelek 6.5 predstavlja četrtnete vrednosti konsolidiranega bruto javnega dolga in spremembo primanjkljaja/dolga. Te vrednosti so izračunane s pomočjo podatkov držav članic na podlagi Uredb (ES) št. 501/2004 in 1222/2004 ter podatkov posredovanih s strani NCB.

TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

Koncepti in opredelitve, ki se uporabljajo v plačilni bilanci (b.o.p.) in statistiki o stanju mednarodnih naložb (i.i.p.) (oddelki 7.1 do 7.4), so na splošno v skladu s Priročnikom MSD za plačilno bilanco (peta izdaja, oktober 1993), Smernico ECB z dne 16. julija 2004 o zahtevah za statistično poročanje ECB (ECB/2004/15)¹³ in smernico ECB z dne 31. maja 2007

¹¹ UJ L 172, 12. 7. 2000, str. 3.

¹² UL L 179, 9. 7. 2002, str. 1.

¹³ UL L 354, 30. 11. 2004, str. 34

(ECB/2007/3)¹⁴. 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 mesečnega 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 četrtnih 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 posameznice 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. Četrtno stanje mednarodnih naložb se izpolni v skladu z enako metodologijo kot letno stanje mednarodnih naložb. Ker nekateri viri podatkov niso na voljo na četrtni osnovi (ali so na voljo z zamudo), se četrtno stanje mednarodnih naložb deloma oceni na podlagi finančnih transakcij, cen finančnih instrumentov in gibanj na deviznih trgih.

14 UJ L 159, 20. 6. 2007, str. 48.

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 razčle-nijo 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 nereziden-

tov euroobmočja, pri katerih mora dolжник 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 sezonsirani 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. Bazo obdobje tako pridobljenega indeksa efek-

tivnega 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 kapitalnem računu ter bruto zunanjem dolgu zato vključujejo tudi družbe, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev.

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA¹⁾



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 začnši 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 začnši 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%, začnši 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 2008, 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%.

SISTEM TARGET (TRANSEVROPSKI SISTEM BRUTO PORAVNAVE V REALNEM ČASU)



TARGET2¹⁾ 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 22 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 poravnavni sistem za poravnavo valutnih poslov (CLS) ali EURO1), ter za poravnavo transakcij denarnega trga, deviznih transakcij in transakcij z vrednostnimi papirji. Uporablja se tudi za plačila strank manjših vrednosti. Sistem TARGET2 zagotavlja dokončnost transakcij znotraj dne in omogoča, da so sredstva, knjižena v dobro udeleženčevega računa, takoj razpoložljiva za druga plačila.

PLAČILNI TOKOVI V SISTEMU TARGET2

V drugem četrtletju 2011 je bilo v sistemu TARGET2 poravnanih 22.410.171 transakcij v skupni vrednosti 144.109 milijard EUR, kar ustreza dnevni povprečju 355.717 transakcij v vrednosti 2.287 milijard EUR. V tem četrtletju je bilo največ transakcij v sistemu TARGET2 zabeleženih 30. junija, ko je bilo skupaj obdelanih 515.075 plačil. Sistem TARGET2 je z 59% tržnim deležem po obsegu in 90% 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 93% po vrednosti. Povprečna vrednost medbančnega plačila, obdelanega v sistemu, je bila 15,0 milijona EUR, vrednost plačila strank pa 0,7 milijona EUR. Po vrednosti je bilo 67%

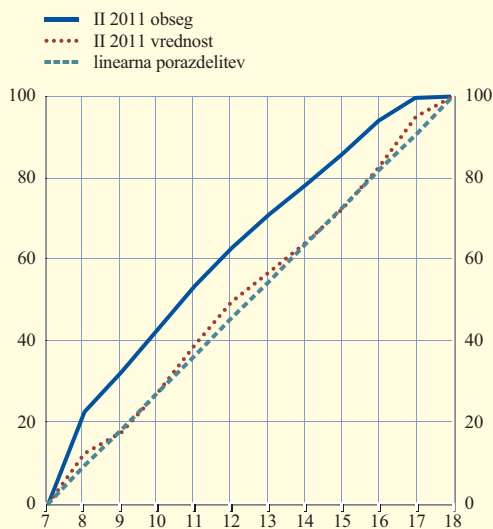
plačil manjših od 50.000 EUR, 11% plačil pa je bilo v vrednosti nad 1 milijon EUR. Povprečno je bilo na dan 217 plačil v vrednosti nad 1 milijardo EUR.

OBSEG IN VREDNOST PLAČIL ČEZ DAN

Graf prikazuje porazdelitev prometa v sistemu TARGET2 znotraj dne, tj. odstotek dnevnega obsega in vrednosti, obdelanih ob različnih urah, v drugem 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 56% celotne vrednosti, izmenjane v sistemu TARGET2, eno uro pred koncem poslovanja sistema pa je ta delež dosegel 95%. Z vidika vrednosti je krivulja zelo blizu linearne porazdelitve. To kaže, da je bil promet enakomerno porazdeljen čez dan in da je likvidnost primerno krožila med udeleženci, s čimer je bila zagotovljena nemotena poravnava transakcij v sistemu TARGET2.

Porazdelitev prometa čez dan

(v odstotkih)



Vir: ECB.

1) TARGET2 je druga generacija sistema TARGET in je bil uveden leta 2007.

RAZPOLOŽLJIVOST SISTEMA TARGET2 IN USPEŠNOST

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. Ker v drugem četrtletju 2011

ni bilo zabeleženega nobenega takšnega incidenta, je sistem TARGET2 v tem obdobju dosegel 100% tehnično razpoložljivost. Zaradi popolne razpoložljivosti sistema TARGET je povprečni čas obdelave plačil znašal manj kot 5 minut, kar je v celoti izpolnilo pričakovanja od sistema.

Tabela 1 Plačilni nalogi, obdelani v sistemu TARGET2 in EURO1: obseg transakcij

(število plačil)	2010 II	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 II
TARGET2					
Skupni obseg	22.532.655	21.568.091	22.790.133	21.856.960	22.410.171
Dnevno povprečje	357.661	326.789	349.305	341.515	355.717
EURO1 (EBA)					
Skupni obseg	14.971.067	14.755.175	15.445.811	14.829.518	15.372.628
Dnevno povprečje	237.636	223.563	230.124	231.711	244.010

Tabela 2 Plačilni nalogi, obdelani v sistemu TARGET2 in EURO1: vrednost transakcij

(v milijardah EUR)	2010 II	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 II
TARGET2					
Skupna vrednost	153.299	150.349	150.795	146.043	144.109
Dnevno povprečje	2.433	2.278	2.285	2.282	2.287
EURO1 (EBA)					
Skupna vrednost	16.152	15.199	15.563	15.261	15.222
Dnevno povprečje	256	230	241	238	242

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 eurokovan-
cih, 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](mailto: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: četrtna 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 gospodinjev.

Anketa *Survey of Professional Forecasters (SPF)*: četrtna 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 naročil, zaposlovanju ter o lastnih cenah in zaračunanih cenah. Sestavljeni indeks za euroobmočje se izračunava z združevanjem rezultatov iz anket v predelovalnih in storitvenih dejavnostih.

Avkcija s fiksno obrestno mero: avkcijski postopek, v katerem centralna banka vnaprej opredeli obrestno mero, sodelujoče nasprotne stranke pa licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti po fiksni obrestni meri.

Avkcija z variabilno obrestno mero: avkcijski postopek, v katerem sodelujoče nasprotne stranke licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti s centralno banko, in obrestno mero, po kateri želijo skleniti posel.

Avkcijski postopek s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo: avkcijski postopek, v katerem centralna banka opredeli obrestno mero, nasprotne stranke pa licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti po tej obrestni meri, pri čemer vnaprej vejo, da bodo vse njihove protiponudbe sprejete.

Avtonomni likvidnostni dejavniki: likvidnostni dejavniki, ki običajno ne izvirajo iz uporabe instrumentov denarne politike. Ti dejavniki so na primer bankovci v obtoku, vloge države pri centralni banki in neto tuja aktiva centralne banke.

Bruto domači proizvod (BDP): vrednost celotnega obsega proizvodnje blaga in storitev nacionalnega gospodarstva minus vmesna potrošnja plus neto davki na proizvode in uvoz. BDP se lahko razčleni na proizvodno, izdatkovno in stroškovno strukturo. Glavni izdatkovni agregati, ki sestavljajo BDP, so izdatki gospodinjstev za končno potrošnjo, izdatki države za končno potrošnjo, bruto investicije v osnovna sredstva, spremembe zalog ter uvoz in izvoz blaga in storitev (vključno s trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja).

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih: cene na pragu proizvajalca (transportni stroški niso vključeni) za vse proizvode, ki jih določena panoga razen gradbeništva proda na domačem trgu držav euroobmočja, razen uvoza.

Centralna pariteta (ali dvostranski osrednji tečaj): devizni tečaj vsake valute v ERM II do eura, okrog katerega so opredeljeni razponi nihanja, predvideni z mehanizmom ERM II.

Deflacija: splošno, vztrajno in samospodbujajoče zniževanje širokega niza cen, ki je posledica upada skupnega povpraševanja in postane ukoreninjeno v pričakovanjih.

Delež primanjkljaja (širša država): razmerje med primanjkljajem širše opredeljene države in BDP po tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, ki se uporablja pri ugotavljanju obstoja čezmernega primanjkljaja. Imenuje se tudi stopnja proračunskega primanjkljaja ali stopnja javnofinančnega primanjkljaja.

Delni odpis: prilagoditev vrednosti posojil navzdol, ki se evidentira v bilanci stanja MFI, če se ugotovi, da so posojila postala delno neizterljiva.

Delovna sila: skupaj vsi zaposleni in število brezposelnih.

Dezinflacija: proces zmanjševanja inflacije, ki lahko privede do začasnih negativnih stopenj inflacije.

Dolg (finančni računi): posojila, ki so jih najela gospodinjstva, ter posojila, dolžniški vrednostni papirji in rezerve pokojninskih skladov nefinančnih družb (ki izhajajo iz neposrednih pokojninskih obveznosti delodajalcev v imenu svojih zaposlenih), vrednoteni po tržni vrednosti ob koncu obdobja.

Dolg (širše opredeljena država): bruto dolg (gotovina in vloge, posojila in dolžniški vrednostni papirji) po nominalni vrednosti ob koncu leta in konsolidiran med sektorji širše opredeljene države in znotraj njih.

Dolgoročnejske finančne obveznosti MFI: vezane vloge nad dve leti, vloge na odpoklic z odpovednim rokom nad tri mesece, dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdale MFI euroobmočja, z originalno zapadlostjo nad dve leti ter kapital in rezerve sektorja MFI euroobmočja.

Dolžniški vrednostni papir: predstavlja obljubo izdajatelja (tj. dolžnika), da bo izvršil eno ali več plačil v dobro imetnika (posojilodajalca) na določen datum oziroma datume. Običajno se obrestuje s posebno obrestno mero (kupon) in/ali se proda s popustom od zneska, ki bo vrnjen ob zapadlosti. Dolžniški vrednostni papirji, ki so izdani z originalno zapadlostjo, daljšo od enega leta, se uvrščajo med dolgoročne.

Druge naložbe: postavka v plačilni bilanci in stanju mednarodnih naložb, ki zajema finančne transakcije/stanja z nerezidenti na področju komercialnih kreditov, vlog in posojil ter druge terjatve in obveznosti.

Efektivni devizni tečaji (EDT) eura (nominalni/realni): tehtano povprečje dvostranskih deviznih tečajev eura do valut glavnih trgovinskih partneric euroobmočja. Indeksi efektivnega deviznega tečaja eura se izračunavajo do dveh skupin trgovinskih partneric: EDT-21 (obsega 11 držav članic EU zunaj euroobmočja in 10 trgovinskih partneric zunaj EU) in EDT-41 (obsega EDT-21 in 20 drugih držav). Uporabljene uteži odražajo delež vsake države partnerice v trgovinski menjavi euroobmočja z industrijskimi proizvodi in upoštevajo konkurenco na tretjih trgih. Realni efektivni devizni tečaji so nominalni efektivni tečaji, zmanjšani za tehtano povprečje tujih cen ali stroškov v razmerju do domačih. S tem predstavljajo merila cenovne in stroškovne konkurenčnosti.

EONIA (uteženo povprečje obrestnih mer v eurih za medbančna posojila čez noč): merilo efektivne obrestne mere, ki prevladuje na medbančnem trgu v eurih čez noč. Izračuna se kot tehtano povprečje obrestnih mer za nezavarovana posojila čez noč v eurih, kot poroča skupina bank prispevnic.

ERM II (mehanizem deviznih tečajev II): režim deviznih tečajev, ki določa okvir za sodelovanje na področju tečajne politike med državami euroobmočja in državami članicami EU, ki ne sodelujejo v tretji fazi EMU.

EURIBOR (obrestna mera za dane medbančne depozite v eurih): obrestna mera, po kateri je prvorazredna banka pripravljena posoditi finančna sredstva v eurih drugi prvorazredni banki in ki se izračunava vsak dan za medbančne depozite z različno strukturo zapadlosti do 12 mesecev.

Euroobmočje: območje, ki zajema tiste države članice EU, ki so sprejele euro kot skupno valuto v skladu s Pogodbo o delovanju Evropske unije.

Eurosistem: centralnobančni sistem, ki ga sestavljajo ECB in nacionalne centralne banke tistih držav članic EU, ki so že sprejele euro.

Finančni račun: račun plačilne bilance, ki zajema transakcije med rezidenti in nerezidenti v obliki neposrednih naložb, portfeljskih naložb in drugih naložb ter transakcije z izvedenimi finančnimi instrumenti in rezervami.

Finančni računi: sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki prikazuje finančno stanje (obseg ali bilanco stanja), finančne transakcije in druge spremembe v različnih institucionalnih sektorjih gospodarstva po vrsti finančnega sredstva.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP): merilo gibanja cen življenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Eurostat in je usklajen med vsemi državami članicami EU.

Indeks dogovorjenih plač: merilo neposrednega izida pogajanj za sklenitev kolektivnih pogodb glede osnovne plače (tj. brez dodatkov) na ravni euroobmočja. Nanaša se na implicitno povprečno spremembo mesečnih plač.

Indeks stroškov dela na uro: merilo stroškov dela, ki vključuje bruto plače (v denarju ali naravi skupaj z dodatki) in druge stroške dela (prispevke delodajalcev za socialno varnost plus davke v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, minus subvencije, ki jih prejme delodajalec), za dejansko opravljeno delovno uro (vključno z nadurami).

Indeksirane državne obveznice: dolžniški vrednostni papirji, ki jih izda širše opredeljena država, pri katerih sta izplačilo kuponov in glavnica vezana na določen indeks cen življenjskih potrebščin.

Industrijska proizvodnja: bruto dodana vrednost po stalnih cenah, ki jo ustvari industrija.

Inflacija: povečanje splošne ravni cen, npr. v indeksu cen življenjskih potrebščin.

Investicijski skladi (razen skladov denarnega trga): finančne institucije, ki združujejo kapital, zbran pri javnosti, in ga nalagajo v finančna in nefinančna sredstva. Glej tudi MFI.

Implicitna volatilnost: pričakovana volatilnost (tj. standardni odklon) v spremembi cene finančnega premoženja (npr. delnice ali obveznice). Izvedena je lahko iz cene finančnega premoženja, datuma zapadlosti in izvršilne cene opcij ali iz stopnje donosa brez tveganja z uporabo modela za določitev vrednosti opcije, kot je Black-Scholesov model.

Izklicna obrestna mera: najnižja obrestna mera, po kateri lahko nasprotni stranke predložijo protiponudbo 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/odtuitve neproizvedenih nefinančnih sredstev med rezidenti in nerezidenti.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi Svet ECB in ki kažejo naravnost 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.

Kreditni MFI rezidentom euroobmočja: posojila MFI rezidentom euroobmočja zunaj sektorja MFI (vključno s širše opredeljeno državo in zasebnim sektorjem) in imetja vrednostnih papirjev v sektorju MFI (delnice, drugi lastniški in dolžniški vrednostni papirji), ki so jih izdali rezidenti euroobmočja zunaj sektorja MFI.

Krivulja donosnosti: grafični prikaz razmerja med obrestno mero ali donosnostjo in preostalo zapadlostjo v določenem trenutku za zadosti homogene dolžniške vrednostne papirje z različnimi datumi zapadlosti. Nagib krivulje donosnosti se lahko meri kot razlika med obrestnimi merami ali donosnostjo ob dveh izbranih zapadlostih.

Lastniški vrednostni papirji: vrednostni papirji, ki predstavljajo lastništvo deleža neke družbe. Mednje sodijo delnice, s katerimi se trguje na borzi (delnice, ki kotirajo na borzi), delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge oblike lastniškega kapitala. Lastniški vrednostni papirji običajno ustvarjajo dohodek v obliki dividend.

M1: ožji denarni agregat, ki obsega gotovino v obtoku in vloge čez noč pri denarnih finančnih institucijah in institucionalnih enotah centralne države (na primer pri pošti ali zakladnici).

M2: vmesni denarni agregat, ki obsega M1 in vloge na odpoklic z odpovednim rokom do vključno treh mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in vloge z dogovorjeno zapadlostjo do vključno dveh let (tj. kratkoročne vezane vloge) pri MFI in institucionalnih enotah centralne države.

M3: širši denarni agregat, ki obsega M2 in tržne instrumente, zlasti repo posle, točke/delnice skladov denarnega trga in dolžniške vrednostne papirje z zapadlostjo do vključno dveh let, ki so jih izdale MFI.

Mednarodne rezerve: terjatve do tujine, s katerimi razpolagajo in jih nadzirajo denarne oblasti, da bi prek posegov na deviznih trgih neposredno financirale ali regulirale obseg plačilnih neravnovesij. Mednarodne rezerve euroobmočja obsegajo terjatve do nerezidentov euroobmočja, ki niso izražene v eurih, zlato, posebne pravice črpanja in rezervna imetja pri MDS, ki jih ima Eurosistem.

MFI (denarne finančne institucije): finančne institucije, ki skupaj tvorijo denarni sektor v euroobmočju. Sem sodijo Eurosistem, rezidentne kreditne institucije (kakor so opredeljene v pravu Skupnosti) in vse druge rezidentne finančne institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog in/ali bližnjih substitutov za vloge od subjektov, ki niso MFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pomenu) dajejo posojila in/ali nalagajo v vrednostne papirje. V zadnjo skupino sodijo predvsem skladi denarnega trga, tj. skladi, ki sredstva nalagajo v kratkoročne instrumente z nizko stopnjo tveganja in navadno z zapadlostjo do enega leta ali manj.

Naravnost 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 dnevnik stanj na računu rezerv v obdobju izpolnjevanja.

Odpis: odpis vrednosti posojil iz bilance stanja MFI, če posojila veljajo za neizterljiva v celoti.

Odrpta ponudba mejnega depozita: odrpta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za deponiranje likvidnosti čez noč pri nacionalni centralni banki po vnaprej določeni obrestni meri.

Odrpta ponudba mejnega posojila: odrpta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za pridobivanje posojila čez noč od nacionalne centralne banke po vnaprej določeni obrestni meri ob zastavi primernega finančnega premoženja.

Okrepljena kreditna podpora: nestandardni ukrepi, ki sta jih med finančno krizo sprejela ECB/Eurosistem, katerih cilj je bil podpreti pogoje financiranja in kreditne tokove v takšni meri, ki presega učinek, ki bi bil dosežen zgolj z zniževanjem ključnih obrestnih mer ECB.

Operacije dolgoročnejšega refinanciranja: kreditne operacije z zapadlostjo več kot en teden, ki jih Eurosistem izvaja v obliki povratnih transakcij. Redne mesečne operacije se izvajajo z zapadlostjo treh mesecev. Med pretresi na finančnih trgih, ki so se začeli avgusta 2007, so se izvajale dodatne operacije z zapadlostjo v trajanju od enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv do enega leta, njihova pogostost pa je bila različna.

Operacija glavnega refinanciranja: redna operacija odrprtega 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 primerne kandidata.

Računi kapitala: sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki obsega spremembe neto vrednosti, ki so posledica neto varčevanja, neto kapitalskih transferjev in neto pridobitev nefinančnih sredstev.

Razmerje med javnim dolgom in BDP (širše opredeljena država): razmerje med dolgom širše opredeljene države in BDP po tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, ki se uporablja pri ugotavljanju obstoja čezmerne 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 pglavitni 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 prevoznikiškimi storitvami, medtem ko se v plačilnobilančni statistiki evidentira kot franko na krovu.

