



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

MESEČNI BILTEN
12 2014

01 | 2014

02 | 2014

03 | 2014

04 | 2014

05 | 2014

06 | 2014

07 | 2014

08 | 2014

09 | 2014

10 | 2014

11 | 2014

12 | 2014

MESEČNI BILTEN DECEMBER 2014

Tokratna decembrska izdaja Mesečnega biltena je zadnja. To publikacijo bo nadomestil Ekonomski bilten, ki se bo zaradi napovedanega prehoda na šesttedenski interval sej Sveta ECB o denarni politiki z januarjem 2015 objavljal dva tedna po vsaki seji.

EVROPSKA CENTRALNA BANKA



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM



MESEČNI BILTEN DECEMBER 2014

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

© Evropska centralna banka, 2014

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

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

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

*Presečni dan za statistične podatke v tej
izdaji je 3. december 2014.*

ISSN 1830-012X (spletna izdaja)



KAZALO

UVODNIK

5

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

1 Zunanje okolje euroobmočja	9
2 Denarna in finančna gibanja	20
Okvir 1 Novejša gibanja v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja	26
Okvir 2 Likvidnostne razmere in operacije denarne politike v obdobju od 13. avgusta do 11. novembra 2014	33
3 Cene in stroški	52
Okvir 3 Posredni učinki gibanja cen nafte na inflacijo v euroobmočju	54
4 Proizvodnja, povpraševanje in trg dela	62
Okvir 4 Trenutno šibke investicije v euroobmočju v primerjavi s preteklimi kriznimi obdobji	65
5 Fiskalna gibanja	76
Okvir 5 Novi statistični kazalniki o državnih dolžniških vrednostnih papirjih ter njihova uporaba pri javnofinančni analizi in nadzoru	77
Okvir 6 Ocena proračunskih načrtov za leto 2015	82

ČLANEK

Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje	85
---	----

STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA

SI

PRILOGE

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

KRATICE

DRŽAVE

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

DRUGO

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

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



UVODNIK

Svet ECB je na podlagi redne ekonomske in denarne analize ter v skladu s prihodnjo usmeritvijo denarne politike na seji 4. decembra 2014 sklenil, da pusti ključne obrestne mere nespremenjene. V okviru nestandardnih ukrepov denarne politike je Eurosistem začel kupovati krite obveznice in listinjene vrednostne papirje. Programa bosta trajala najmanj dve leti. V kratkem bo izvedena druga ciljno usmerjena operacija dolgoročnejšega refinanciranja, ki ji bo do junija 2016 sledilo še šest takšnih operacij. Skupaj bodo ti ukrepi imeli precejšen vpliv na Eurosistemovo bilanco stanja, ki naj bi se po načrtih ponovno približala velikosti iz začetka leta 2012.

V prihodnjih mesecih bodo ti ukrepi dodatno sprostili naravnost denarne politike, potrdili prihodnjo usmeritev Sveta ECB glede ključnih obrestnih mer in izpostavili dejstvo, da med glavnimi razvitimi gospodarstvi obstajajo velike razlike v ciklu denarne politike, ki se še povečujejo. Hkrati najnovejše makroekonomske projekcije za euroobmočje kažejo na nižjo inflacijo, ki jo bosta spremljala šibkejša rast realnega BDP in umirjena denarna rast.

Svet ECB bo v tem kontekstu na začetku prihodnjega leta ponovno ocenil doseženo denarno spodbudo, povečanje bilance stanja in obete za cenovna gibanja. Ocenil bo tudi širši učinek nedavnih gibanj cen nafte na srednjeročne inflacijske trende v euroobmočju. Če bo potrebno dodatno zmanjšati tveganje predolgega obdobja nizke inflacije, je Svet ECB soglasen, da bo uporabil dodatne nekonvencionalne instrumente, ki jih dopušča njegov mandat. To bi pomenilo, da se na začetku prihodnjega leta spremenijo obseg, tempo in sestava ukrepov. Na zahtevo Sveta ECB so zaposleni v ECB in ustrezni odbori Eurosistema pospešili tehnične priprave za dodatne ukrepe, da bi bili pravočasno na voljo, če bo potrebno. Namen vseh ukrepov denarne politike je, da se učvrsti trdno sidranje srednjeročnih do dolgoročnih inflacijskih pričakovanj v skladu s ciljem Sveta ECB, da inflacijo ohranja pod 2%, a blizu te meje, in da se inflacijske stopnje vrnejo na to raven.

Kot kaže ekonomska analiza, se je realni BDP v euroobmočju v letošnjem tretjem četrtletju povečal za 0,2% glede na četrtletje prej. To je skladno s predhodnimi znaki pojemanja gospodarskega zagona v euroobmočju, zaradi česar so bili obeti za realno rast BDP v euroobmočju v najnovejših napovedih popravljeni navzdol. Najnovejši podatki in rezultati anket, ki so bili na voljo do novembra, potrjujejo takšno sliko prihodnje šibkejše rasti. Hkrati pa obeti glede skromnega gospodarskega okrevanja ostajajo. Po eni strani naj bi domače povpraševanje krepili ukrepi denarne politike, izboljševanje pogojev financiranja, napredek pri javnofinančni konsolidaciji in strukturnih reformah ter precej nižje cene energentov, ki povečujejo realni razpoložljivi dohodek. Poleg tega bo okrevanje svetovnega gospodarstva predvidoma spodbujalo tudi izvozno povpraševanje. Po drugi strani bodo okrevanje verjetno še naprej zavirali visoka brezposelnost, precejšnja neizkoriščenost zmogljivosti ter nujna bilančna prilagajanja v javnem in zasebnem sektorju.

Ti elementi so upoštevani v makroekonomskih projekcijah za euroobmočje, ki so jih decembra 2014 pripravili strokovnjaki Eurosistema, po katerih se bo letni realni BDP v letu 2014 povečal za 0,8%, v letu 2015 za 1,0% in v letu 2016 za 1,5%. V primerjavi s septembrskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB so bile te napovedi rasti precej popravljene navzdol. Navzdol so bile popravljene projekcije tako za domače povpraševanje kot za neto izvoz.

Tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, so na strani nižje rasti. Predvsem bi šibek gospodarski zagon v euroobmočju skupaj z velikimi geopolitičnimi tveganji lahko oslabil zaupanje in zlasti zasebne investicije. Poleg tega ključno navzdol usmerjeno tveganje predstavlja nezadosten napredek pri izvajanju strukturnih reform v državah euroobmočja.

Po Eurostatovi prvi oceni se je medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, novembra 2014 znižala na 0,3%, potem ko je oktobra znašala 0,4%. V primerjavi s prejšnjim mesecem je to znižanje predvsem posledica velikega upada inflacije cen energentov in nekoliko manjšega medletnega povečanja cen storitev. Glede na sedanje razmere zelo nizke inflacije bo pomembno, da se oceni širši učinek, ki so ga imela zadnja gibanja cen nafte na srednjeročne inflacijske trende, in da se prepreči njihov prenos v inflacijska pričakovanja in oblikovanje plač.

V zvezi z zadnjimi gibanji cen nafte je nujno omeniti, da napovedi in projekcije temeljijo na tehničnih predpostavkah, še zlasti za cene nafte in devizne tečaje. Glede na podatke, ki so bili na voljo sredi novembra, ko so strokovnjaki Eurosistema dokončali makroekonomske projekcije za euroobmočje, bo medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v letu 2014 znašala 0,5%, v letu 2015 0,7% in v letu 2016 1,3%. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so jih strokovnjaki ECB pripravili septembra 2014, so bile napovedi inflacije popravljene precej navzdol. Ti popravki odražajo predvsem nižje cene nafte v eurih in posledice navzdol popravljenih obetov za rast, ne vključujejo pa še upada cen nafte v tednih po presečnem datumu projekcij. Tako bi se v prihodnjih mesecih zaradi tega nedavnega nadaljnjega upada cen nafte medletne stopnje inflacije po HICP lahko ponovno znižale.

Svet ECB bo še naprej pozorno spremljal tveganja glede cenovnih gibanj v srednjeročnem obdobju. Pri tem se bo osredotočal predvsem na morebitne negativne učinke šibke dinamike rasti, geopolitičnih dogajanj, tečajnih gibanj in gibanj cen energentov ter na prenos ukrepov denarne politike. Svet ECB bo posebno pozornost namenil širšemu učinku nedavnih gibanj cen nafte na srednjeročne inflacijske trende v euroobmočju.

V denarni analizi podatki za oktober 2014 potrjujejo oceno, da smo priča šibki osnovni rasti širokega denarnega agregata (M3), ki je v oktobru ostala na medletni ravni 2,5%, torej nespremenjena glede na september. Medletno rast agregata M3 še vedno poganjajo najlikvidnejše komponente, saj se je ožji denarni agregat M1 oktobra na medletni ravni povečal za 6,2%.

Nasprotno je medletna rast posojil nefinančnim družbam (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) oktobra znašala -1,6%. Gre za postopno okrevanje v primerjavi z -1,8% septembra in -3,2% februarja, ko je dosegla dno. V zadnjih mesecih so se neto odplačila v povprečju spustila z zgodovinsko visokih ravni, ki so bile zabeležene pred enim letom. Na posojanje nefinančnim družbam še naprej vplivajo predvsem zamik za poslovnim ciklom, kreditno tveganje, dejavniki na strani ponudbe posojil ter nadaljnja bilančna prilagajanja v finančnem in nefinančnem sektorju. Medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) se je oktobra v primerjavi s septembrom povečala z 0,5% na 0,6%. Uvedeni ukrepi denarne politike in opravljena celovita ocena ECB bi morali biti v podporo nadaljnji stabilizaciji kreditnih tokov.

Če povzamemo, navzkrižna primerjava rezultatov ekonomske analize s signali, ki izhajajo iz denarne analize, potrjuje, da je treba pozorno spremljati tveganja glede cenovnih gibanj v srednjeročnem obdobju in biti pripravljen na morebitno dodatno sproščanje denarne politike.

Denarna politika je usmerjena v ohranjanje cenovne stabilnosti v srednjeročnem obdobju in s sedanjo spodbujevalno naravnostjo podpira gospodarsko aktivnost. Vseeno morajo za povečanje naložbene aktivnosti, ustvarjanje novih delovnih mest in povečanje rasti produktivnosti odločno prispevati tudi druge politike. Tako je treba v več državah pospešiti sprejeto izvajanje reform na trgu dela in trgu proizvodov ter spodbuditi ukrepe, s katerimi se bo izboljšalo poslovno okolje za podjetja. Ključno je, da se strukturne reforme izvedejo kredibilno in učinkovito, saj se bodo tako povečala pričakovanja o višjem dohodku ter spodbudila podjetja, da okrepijo investicije in s tem pospešijo gospodarsko okrevanje. Javnofinančne politike morajo podpirati gospodarsko okrevanje, hkrati pa zagotavljati vzdržnost dolga v skladu s Paktom za stabilnost in rast, ki ostaja temelj zaupanja. Vse države bi morale uporabiti razpoložljive možnosti za takšno sestavo fiskalnih politik, ki v večji meri spodbuja gospodarsko rast. Naložbeni načrt za Evropo, ki ga je Evropska komisija objavila 26. novembra 2014, bo prav tako spodbujal okrevanje.

V tokratni številki Mesečnega biltena je objavljen članek z naslovom »Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje«.

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

I ZUNANJE OKOLJE EUROOBMOČJA

Svetovno gospodarstvo še naprej postopno okreva. Po razmeroma počasnem začetku leta se zagon v nekaterih razvitih gospodarstvih krepi, pri čemer ga podpirata postopno popuščanje zaviralnih dejavnikov in spodbujevalno naravnane denarne politike. Vseeno se razlike v gospodarskih obetih med posameznimi regijami povečujejo, in sicer vedno bolj zaradi strukturnih in ne zaradi cikličnih dejavnikov, kar vpliva na zaupanje, gibanja na finančnih trgih in na ekonomske politike. Po najnovejših anketnih kazalnikih je zagon v četrtem četrtletju nekoliko popustil. Geopolitična tveganja v Ukrajini/Rusiji in na Bližnjem vходу ostajajo povišana, vendar doslej niso imela večjih posledic za svetovno aktivnost in cene energentov. Svetovna trgovinska menjava spričo počasne investicijske dinamike v mnogih državah ostaja šibka, vseeno pa se je v tretjem četrtletju nekoliko povečala, čeprav z nizke ravni. Svetovna inflacija se je v zadnjih mesecih znižala, k čemur je največ prispevalo strmo znižanje cen nafte. Inflacijski pritiski bodo v okolju presežnih prostih zmogljivosti in padajočih cen surovin verjetno ostali šibki.

I.1 SVETOVNA GOSPODARSKA AKTIVNOST IN TRGOVINSKA MENJAVA

Svetovno okrevanje še vedno napreduje postopno in neenakomerno. Po razmeroma volatilni in dokaj zmerni rasti v prvi polovici leta se je svetovna aktivnost v drugi polovici okrepila, k čemur je največ prispevalo izboljševanje temeljnih ekonomskih dejavnikov v glavnih razvitih gospodarstvih, čeprav so se v četrtem četrtletju pojavili znaki, da zagon nekoliko popušča. Onkraj kratkoročnega obdobja se bo svetovna gospodarska aktivnost predvidoma postopno izboljševala, čeprav bo okrevanje verjetno še naprej potekalo dokaj počasi. Na srednji rok bo rast še vedno pod pritiskom kombinacije nakopičenih ekonomskih neravnovesij, strukturnih ovir, politične in gospodarske negotovosti in v nekaterih državah tudi zaostrenih pogojev financiranja. Geopolitična tveganja v zvezi s konfliktom v Ukrajini in napetostih v nekaterih državah proizvajalkah nafte ostajajo povišana, vendar doslej niso imela večjega vpliva na cene nafte, svetovno aktivnost in inflacijo, delovala pa so predvsem preko kanala zaupanja. Po začasnih ocenah se je gospodarska aktivnost v skupini G20 (brez euroobmočja)

Tabela I Realna rast BDP v izbranih državah

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

Viri: Nacionalni podatki, BIS, Eurostat in izračuni ECB.

1) Podatek za tretje četrtletje 2014 je ocena na podlagi najnovejših razpoložljivih podatkov.

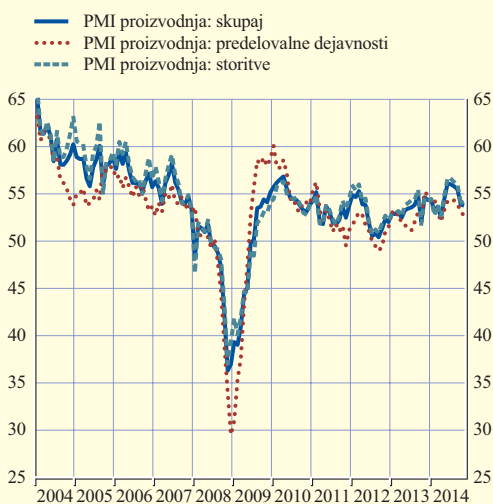
2) Desezoniziran podatek za tretje četrtletje 2014 za Rusijo ni na voljo.

v tretjem četrtnetu 2014 glede na drugo povečala za 1,1%, pri čemer so med državami še naprej obstajale velike razlike (glej tabelo 1). V ZDA se je rast ob podpori trdnega domačega povpraševanja povečala in v Združenem kraljestvu ostala močna. Nasprotno se je na Japonskem že drugo četrtnetje zapored skrčila, tako da je japonska centralna banka sprejela dodatne ukrepe za kvantitativno popuščanje. Na Kitajskem se je aktivnost nekoliko umirila, in sicer predvsem zaradi zmanjševanja naložb. Med drugimi nastajajočimi tržnimi gospodarstvi se Brazilija v zadnjih četrtnetjih spopada s počasno rastjo in visoko inflacijo, medtem ko v Rusiji rast nekoliko zavirata zaostrovanje pogojev financiranja in mednarodne sankcije. Nasprotno se v Indiji rast v zadnjem času povečuje.

Najnovejši svetovni kazalniki zaupanja kažejo na pozitiven, čeprav nekoliko šibkejši zagon v četrtem četrtnetu. Skupni indeks vodij nabave PMI brez euroobmočja je novembra ostal več ali manj nespremenjen na ravni malo pod svojim dolgoročnim povprečjem in pod ravno tretjega četrtneta, kar je bil predvsem rezultat razmeroma velikega padca v predelovalnem sektorju (glej graf 1). Gibanja so bila po državah različna, saj se je indeks za Združeno kraljestvo, Japonsko in Indijo precej izboljšal, za ZDA, Kitajsko in Rusijo pa se je poslabšal. Kar zadeva prihodnja gibanja, je skupni indeks za nova naročila rahlo oslabil, kar nakazuje, da je v novembru svetovna aktivnost okrevala nekoliko počasneje. Po drugi strani so sestavljeni vodilni kazalniki OECD, ki so zasnovani tako, da pričakujejo točke obrata gospodarske aktivnosti glede na trend, septembra v posameznih razvitih gospodarstvih kazali mešano sliko, saj naj bi rast na Japonskem oslabil, v ZDA, Braziliji in na Kitajskem ostala stabilna, v Združenem kraljestvu nekoliko popustila, čeprav z visoke ravni, v Indiji pa pridobila nekaj zagona (glej graf 2). Kazalnik svetovne gospodarske klime, ki ga izračunava inštitut Ifo, je v četrtem četrtnetu 2014 močno upadel in dosegel svojo najnižjo raven od tretjega četrtneta 2013.

Graf 1 Svetovni indeks PMI (brez euroobmočja)

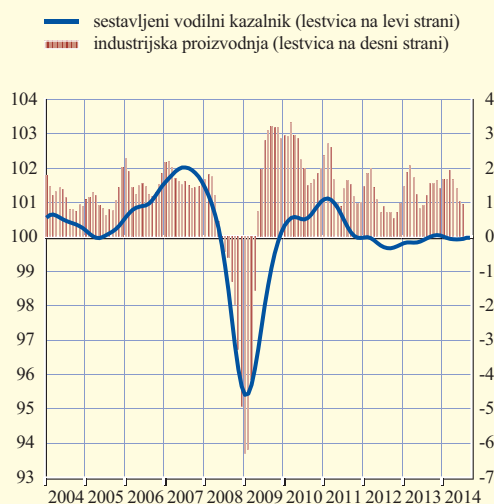
(desezonirani mesečni podatki)



Vir: Markit.

Graf 2 Sestavljeni vodilni kazalnik in industrijska proizvodnja

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



Vira: OECD in izračuni ECB.

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

Svetovna trgovinska menjava postopno okreva z nizkih ravni, vendar ostaja precej šibka. Potem ko se je na začetku leta povečala, je v drugem četrtletju izgubila nekaj poleta, a ga je zatem v tretjem dokaj dobro nadoknadila. Po podatkih nizozemskega inštituta CPB se je svetovni uvoz blaga v tretjem četrtletju tako povečal za 2,1%. Okrevanje je bilo široko razširjeno po razvitih in nastajajočih tržnih gospodarstvih, z glavno izjemo ZDA, kjer se je blagovna menjava precej zmanjšala. Med drugimi državami so precejšnje izboljšanje zabeležili na Japonskem ter v nastajajočih azijskih in latinskoameriških gospodarstvih. Vseeno se je indeks PMI za nova izvozna naročila v predelovalnih dejavnostih novembra nekoliko znižal, kar kaže na določeno popuščanje zagona v trgovinski menjavi proti koncu leta.

Na splošno so se glavni viri šibkosti v svetovni trgovinski menjavi postopno premaknili iz razvitih v nastajajoča tržna gospodarstva (glej graf 3). Premik je sprožila precejšnja upočasnitev v nastajajočih gospodarstvih v Aziji, Latinski Ameriki, Rusiji ter v srednji in vzhodni Evropi, pri čemer so bili zaviralni dejavniki od države do države različni.

Gledano dolgoročneje je šibek odziv svetovne trgovine na postopno globalno okrevanje še vedno nenavaden. Elastičnost svetovne trgovine, merjena kot povprečna stopnja rasti uvoza deljeno s povprečno stopnjo rasti BDP, se je z vrednosti 1,7 pred svetovno finančno krizo (obdobje med leti 1990 in 2007) znižala na samo 1,0 od leta 2011 naprej. To je deloma mogoče pojasniti z nenavadno počasno rastjo naložb, ki je tipično visoko trgovinsko intenzivna komponenta povpraševanja, v več ključnih svetovnih gospodarstvih.

V makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2014 (glej članek v tej številki biltena) je na splošno predvideno, da se bo svetovna gospodarska rast krepila zelo počasi. Medtem ko nekatera najpomembnejša razvita gospodarstva napredujejo zaradi popuščanja zaviralnih dejavnikov in spodbujevalno naravnane politike, pa se v nastajajočih tržnih gospodarstvih zaradi vse večjih strukturnih težav in zaostrovanja pogojev financiranja obeti za rast poslabšujejo. Rast svetovne trgovinske menjave bo po pričakovanjih še naprej okrevala zelo postopno, pri čemer bo elastičnost trgovine na aktivnost srednjeročno ostala pod svojim dolgoročnim povprečjem.

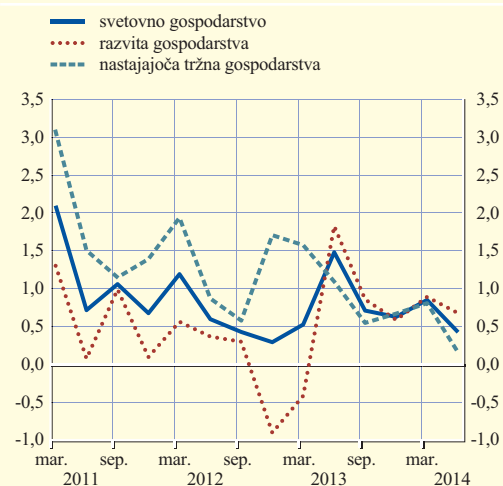
Tveganja v svetovnih obetih so še vedno zbrana na strani počasnejše rasti. Gospodarske razmere bi se lahko poslabšale predvsem zaradi velikih geopolitičnih tveganj kot tudi zaradi gibanj na svetovnih finančnih trgih in v nastajajočih tržnih gospodarstvih.

1.2 SVETOVNA CENOVNA GIBANJA

Svetovna inflacija se je od junija nekoliko znižala, po rahlem povečanju v prejšnjih mesecih, tako da se je oktobra svetovna inflacija cen življenjskih potrebščin v območju OECD stabilizirala na ravni 1,7% medletno. Umiritev inflacije je predvsem rezultat malenkostno negativnega prispevka

Graf 3 Rast uvoza

(medčetrtnete spremembe v odstotkih; četrtni podatki)



Vir: Izračuni ECB.

Tabela 2 Cenovna gibanja v izbranih gospodarstvih

(medletne spremembe v odstotkih)

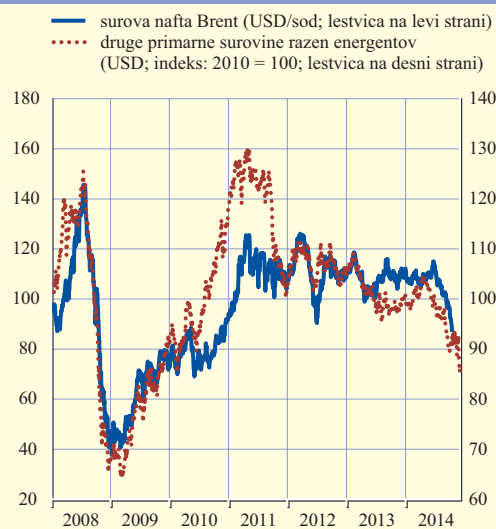
	2012	2013	2014 maj	2014 jun.	2014 jul.	2014 avg.	2014 sep.	2014 okt.
OECD	2,3	1,6	2,1	2,1	1,9	1,8	1,7	1,7
ZDA	2,1	1,5	2,1	2,1	2,0	1,7	1,7	1,7
Japonska	0,0	0,4	3,7	3,6	3,4	3,3	3,2	2,9
Združeno kraljestvo	2,8	2,6	1,5	1,9	1,6	1,5	1,2	1,3
Danska	2,4	0,5	0,3	0,4	0,5	0,3	0,3	0,3
Švedska	0,9	0,4	0,1	0,5	0,4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

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

energetske komponente, ki ga je izravnavalo naraščanje cen hrane. Brez hrane in energentov je medletna inflacija po CPI v območju OECD oktobra ostala stabilna na ravni 1,8% (glej tabelo 2). Med razvitimi gospodarstvi se je na Japonskem inflacija cen življenjskih potrebščin znižala, v ZDA je ostala stabilna, v Združenem kraljestvu pa se je zvišala. Gibanja so bila mešana tudi v nastajajočih tržnih gospodarstvih, kjer se je inflacija v Indiji znižala, na Kitajskem in v Braziliji je ostala več ali manj nespremenjena, v Rusiji pa se je zvišala. V prihodnjem obdobju bo inflacija zaradi zelo počasnega vključevanja prostih zmogljivosti in šibkih gibanj cen surovin predvidoma ostala nizka.

Obeti za svetovno inflacijo so močno pod vplivom cen primarnih surovin, še zlasti nafte. Od začetka julija 2014 se cene nafte znižujejo in so v tekočem četrtletju dosegle povprečne ravni okrog 84 USD za sod. Cena surove nafte Brent je 3. decembra znašala 71 USD za sod, kar je približno 35% manj kot pred enim letom (glej graf 4). Ta pocenitev je posledica dejstva da je ponudba nafte na ravni, ki je presegla povpraševanje. Kljub konfliktom v Libiji in Iraku je OPEC proizvajal nad uradnim ciljem skupine, medtem ko se je proizvodnja v državah zunaj OPEC zaradi ameriške proizvodnje nafte iz skrilavcev povečala. Hkrati je povpraševanje po nafti ostalo šibko, deloma zaradi upočasnitve v kitajskem industrijskem sektorju. Za vnaprej udeleženci na naftnih trgih v srednjeročnem obdobju pričakujejo nekoliko višje cene, saj se s terminskimi pogodbami za nafto Brent z dobavo v decembru 2015 trguje po ceni 76 USD za sod.

Graf 4 Glavna gibanja na trgih primarnih surovin



Vira: Bloomberg in HWWI.

Cene primarnih surovin brez energentov se od začetka četrtega četrletja naprej rahlo povečujejo, potem ko so se septembra znižale. Od začetka oktobra so se zaradi 8-odstotnega zvišanja cen žita in 2-odstotnega zvišanje cen kovin tako zvišale za 2%. Nenavadno nizke temperature v ZDA ter nadaljevanje spopadov med dvema glavnima ponudnicama žita, Ukrajino in Rusijo, kar vpliva tako na setev kot na trgovino, so v zadnjem času cene žita potisnile navzgor. Skupni indeks cen primarnih surovin brez energentov (izražen v USD) je trenutno za približno 8% nižji kot pred enim letom, kar je v glavnem posledica znižanja cen žita zaradi rekordne letine v ZDA.

1.3 GIBANJA V IZBRANIH GOSPODARSTVIH

ZDA

V ZDA je gospodarska aktivnost v zadnjih četrletjih pridobila zagon, potem ko so bili podatki ob začetku leta dokaj volatilni. Po močnem odboju v drugem četrletju se je trdna rast nadaljevala tudi v tretjem. Po drugi oceni zveznega urada za ekonomske analize se je v tem četrletju realni BDP tako povečal za 3,9%, preračunano na letno raven (oz. 1,0% medčetrletno), k čemur sta prispevala tako domače kot tudi zunanje povpraševanje. Neto trgovina je k rasti prispevala močno pozitivno, saj se je izvoz močno povečal, uvoz pa je upadel. Pozitivno sta k rasti prispevala tudi osebna potrošnja in zasebne investicije v osnovna sredstva, kar potrjuje trdne temeljne ekonomske pogoje.

Po razpoložljivih visokofrekvenčnih kazalnikih bo ameriško gospodarstvo v zadnjem četrletju 2014 verjetno ohranilo pozitivni zagon, čeprav bi se rast realnega BDP utegnila nekoliko upočasniti v primerjavi s prejšnjima dvema četrletjema. Zasebno potrošnjo podpirajo dejavniki, kot so pozitivni premoženjski učinki, vztrajno izboljševanje razmer na trgu dela (kar vodi k hitrejši rasti razpoložljivega dohodka), močnejše zaupanje potrošnikov in od letošnjega poletja dalje tudi precejšnja pocenitev motornih goriv. Glede na visoko zaupanje podjetij ostajajo ugodni tudi obeti za gibanja podjetniške aktivnosti v bližnji prihodnosti. Kar zadeva stanovanjski trg, nedavni podatki kažejo, da se zmerno okrevanje nadaljuje, saj se število prodaj, začetih gradenj in gradbenih dovoljenj v zadnjih nekaj mesecih povečuje. Vseeno cene stanovanj še naprej naraščajo, čeprav v zadnjem času nekoliko počasneje, medtem ko se je razmerje med cenami stanovanj in najemninami vrnilo na raven blizu dolgoročnega povprečja. Na področju trgovinske menjave bo pričakovana krepitev domačega povpraševanja, zlasti v uvozno intenzivnih komponentah trošenja, kot so naložbe, predvidoma prispevala tudi k hitrejši rasti uvoza v zadnjem četrletju 2014. Nasprotno bo rast izvoza predvidoma zaviralo nedavno zvišanje tečaja dolarja.

Gledano dolgoročneje se bo ameriško gospodarsko okrevanje po pričakovanjih nadaljevalo. Rast bo nad trendno stopnjo in jo bodo podpirali dejavniki, kot so nadaljnje izboljševanje razmer na trgu dela in stanovanjskem trgu, sproščeni pogoji financiranja ter pojemanje zaviralnih dejavnikov, ki izhajajo iz razdolževanja gospodinjstev in iz javnofinančne politike.

Inflacija se je spustila z nedavnega viška, ki ga je dosegla v maju, in se v zadnjih treh mesecih stabilizirala. Medletna skupna inflacija po CPI je oktobra znašala 1,7%, kar pomeni, da se je od maja znižala za 0,5 odstotne točke. To v prvi vrsti odraža popuščanje začasnih dejavnikov, kot je strmo znižanje energetske stroškov (s 3,4% medletno v maju na -1,6% medletno v oktobru), pa tudi stabilizacijo inflacije cen storitev. Nasprotno se je inflacija cen hrane in stanovanjskih storitev v zadnjih petih mesecih rahlo povečala. Medletna inflacija po CPI brez hrane in energentov je v zadnjih mesecih ostala razmeroma stabilna in je oktobra znašala 1,8%. V prihodnjem obdobju bo inflacija predvidoma postopno naraščala, saj se bodo proste zmogljivosti na trgu dela postopno zmanjševale, čeprav bosta nedavna apreciacija dolarja in znižanje cen nafte v bližnji prihodnosti omejevala pritisk na inflacijo.

Spričo splošnega izboljševanja gospodarskih obetov je zvezni odbor za odprti trg FOMC na seji 28. in 29. oktobra sporočil, da bo konec oktobra končal program kupovanja finančnih sredstev. FOMC je ponovno potrdil, da bo pri odločitvi o tem, kako dolgo naj ciljni razpon za obrestno mero na zvezna sredstva ohranja med 0% in ¼%, »upošteval širok nabor informacij, kot so kazalniki razmer na trgu dela, kazalniki inflacijskih pritiskov in inflacijskih pričakovanj ter analize finančnih gibanj«.

JAPONSKA

Na Japonskem je bila gospodarska aktivnost po velikem skrčenju v drugem četrtletju tudi v tretjem nižja, kot je bilo pričakovano. Po prvi predhodni oceni vladnega kabineta se je realni BDP v tretjem četrtletju nepričakovano skrčil za 0,4%, po strmem 1,9-odstotnem upadu v drugem, ki je bil povezan s ponovnim uravnovešanjem aktivnosti po zvišanju davka na potrošnjo 1. aprila 2014. Krčenje v tretjem četrtletju so povzročile predvsem zaloge, pa tudi upad tako pri stanovanjskih kot tudi pri nestanovanjskih naložbah. Zasebna potrošnja se je tekom tretjega četrtletja vrnila k rasti, vendar je ostala razmeroma šibka, medtem ko se je izvoz odbil z nizkih ravni, ki so prevladoval od druge polovice leta 2013. Ker se je povečal tudi uvoz, je neto trgovina komaj kaj prispevala k rasti.

Glede prihodnjih gibanj se pričakuje, da se bo rast tekom četrtega četrtletja obnovila. Najnovejši kvantitativni podatki o začetih stanovanjskih gradnjah nakazujejo, da so stanovanjske naložbe začele pridobivati zagon in so nadoknadile nekaj izgub iz tretjega četrtletja. Industrijska proizvodnja se je oktobra glede na september po predhodnih podatkih povečala za 0,2%, indeks PMI za predelovalne dejavnosti pa se je zvišal na vrednost 52,7.

Kar zadeva cenovna gibanja, se inflacija po CPI od maja naprej znižuje in je oktobra dosegla 2,9% medletno, saj je vpliv pretekle deprecijacije jena popustil, cene energentov pa so še naprej padale. Čeprav bi padec energijskih cen moral spodbuditi rast razpoložljivega dohodka, bo na kratki rok morda zniževal navzgor usmerjeni trend cen in inflacijskih pričakovanj, ki je na Japonskem prisoten od začetka abenomike. In končno, inflacija po CPI brez neposrednih učinkov zvišanja davka na potrošnjo naj bi glede na najnovejše podatke japonske centralne banke zdaj znašala približno 1%.

Na zadnji seji o denarni politiki 19. novembra 2014 je japonska centralna banka sklenila, da glavne usmeritve svoje denarne politike pusti nespremenjene. Ta odločitev je sledila oktobrskemu sklepu o razširitvi programa kvalitativnega in kvantitativnega popuščanja s povečanjem letne stopnje rasti primarnega denarja na približno 80 bilijonov JPY (s približno 60–70 bilijonov JPY). Odločitev je bila sprejeta, da bi se preprečila navzdol usmerjena tveganja, ki izhajajo iz šibke potrošnje po zvišanju davka na potrošnjo in precejšnjega znižanja cen nafte.

ZDRUŽENO KRALJESTVO

V Združenem kraljestvu je gospodarska aktivnost v prvih treh četrtletjih 2014 ostala robustna. Rast je poganjalo predvsem močno domače povpraševanje, zlasti zasebna potrošnja in stanovanjske naložbe, na katere so po drugi strani pozitivno vplivali zmanjšanje makroekonomske negotovosti in razmeroma ohlapni pogoji kreditiranja. Razmere na trgu dela so se še naprej izboljševale, tako da je stopnja brezposelnosti v treh mesecih do septembra upadla na petletno dno 6%, v primerjavi z več kot 7% leto prej. Glede prihodnjih gibanj visokofrekvenčni podatki in ankete o pričakovanjih nakazujejo, da bo gospodarska rast v bližnji prihodnosti ostala robustna, čeprav se bo tempo verjetno nekoliko umiril glede na prva tri četrtletja 2014. Na srednji rok bo pritisk na prilagajanje bilanc stanja v javnem in zasebnem sektorju še naprej zaviral gospodarsko aktivnost.

Inflacija je tekom leta 2014 ostala pod 2-odstotnim ciljem britanske centralne banke. Medletna inflacija po CPI se je oktobra malenkostno povečala na 1,3%, kar je bila predvsem posledica pozitivnega baznega učinka cen prevoza. Inflacija brez hrane in energentov je oktobra ostala na ravni okrog 1,5%. Na splošno bodo inflacijski pritiski predvidoma ostali oslavljeni, stopnja inflacije pa se bo po pričakovanjih v bližnji prihodnosti še znižala, predvsem na račun nižjih cen energentov in uvoza.

Odbor britanske centralne banke za denarno politiko je na seji 4. decembra 2014 ključno obrestno mero ohranil na ravni 0,5% in potrdil obstoječi obseg programa nakupa vrednostnih papirjev na ravni 375 milijard GBP.

DRUGA EVROPSKA GOSPODARSTVA

Na Švedskem se je realni BDP v tretjem četrtletju 2014 povečal za 0,3% glede na četrtletje prej, v katerem je zrasel za 0,5%. Na Danskem se je gospodarska aktivnost pospešila z 0,1% v drugem četrtletju 2014 na 0,5% v tretjem. V obeh državah je gospodarsko aktivnost poganjalo predvsem domače povpraševanje. V prihodnjem obdobju se bo rast realnega BDP v obeh državah verjetno povečala. Kar zadeva cenovna gibanja, je inflacija, merjena z indeksom HICP, v zadnjih nekaj mesecih večinoma ostala nizka in je oktobra v obeh državah znašala 0,3%. V Švici je aktivnost od začetka leta 2014 zaradi šibkejšega domačega povpraševanja in upočasnjenega izvoza izgubila nekaj zagona, medtem ko je inflacija ostala blizu ničle. V prihodnjem obdobju se bo BDP zaradi nadaljnjega popuščanja zasebnega povpraševanja, postopne rasti naložb in šibkega zunanjega povpraševanja verjetno povečeval zelo počasi. Vseeno bodo vse večji razpoložljivi dohodek, nizke obrestne mere in priseljevanje po pričakovanjih še naprej podpirali obete za rast v srednjeročnem obdobju.

V največjih srednje- in vzhodnoevropskih državah članicah EU se je po na splošno robustni rasti v prvem polletju gospodarska aktivnost v tretjem četrtletju 2014 še naprej krepila, čeprav ne v vseh državah enako hitro. Rast je bila v tem četrtletju posebej močna v Romuniji, kjer se je realni BDP medčetrtno povečal za 1,9%, potem ko se je v drugem za 0,3% skrčil. Gospodarska aktivnost je ostala živahna tudi na Poljskem, kjer se je medčetrtna rast realnega BDP v tretjem četrtletju povečala na 0,9%, z 0,7% v drugem četrtletju. Na Češkem se je rast realnega BDP v tretjem četrtletju prav tako povečala na 0,4% medčetrtno, potem ko je v drugem znašala 0,2%. Na Madžarskem se je rast še naprej upočasnjevala in v tretjem četrtletju 2014 upadla na 0,5% medčetrtno, po 0,8% v drugem četrtletju. V prihodnjem obdobju bo gospodarska aktivnost v srednji in vzhodni Evropi predvidoma ostala razmeroma robustna, poganjalo pa jo bo domače povpraševanje, ki se bo postopno povečevalo. Nasprotno se za izvozno aktivnost pričakuje, da bo oslabila, predvsem zaradi nižjega povpraševanja iz glavnih trgovinskih partneric te regije in trgovinskih motenj zaradi geopolitičnih napetosti med Rusijo in Ukrajino. Medletna inflacija po HICP v regiji na splošno ostaja šibka. Čeprav se je v zadnjih mesecih na Češkem in v Romuniji nekoliko povečala, je na Poljskem in Madžarskem blizu zgodovinsko najnižjih ravni – okrog ničle. Ta gibanja so posledica padanja cen hrane in energentov, kar večinoma odraža svetovna gibanja in razmeroma šibke domače cenovne pritiske.

V Turčiji se je po močnem povečanju v preteklem letu gospodarska aktivnost v drugem četrtletju 2014 skrčila za 0,5% medčetrtno, kar je bila posledica šibkih gibanj v večini komponent. Za preostanek leta visokofrekvenčni in vodilni kazalniki kažejo na počasen tempo rasti. Na pozitivni strani se je zagon v industrijski proizvodnji in prodaji na drobno v zadnjem času popravil, saj se je popuščanje denarne politike od maja dalje prelivalo v gospodarstvo. Na negativni strani so se pogoji zunanjega financiranja poslabšali, tuje povpraševanje pa je oslabilo, kar odraža počasno rast v EU, stopnjevanje napetosti v Iraku in šibkejšo povpraševanje iz Rusije. Inflacija je ostala povišala in je tako spodjedala kupno moč gospodinjstev.

V Rusiji je gospodarska rast v letu 2014 ostala anemična. Realni BDP se je v drugem četrtletju povečal samo za 0,2% medčetrtno, kar je bila predvsem posledica precejšnjega upada zasebne potrošnje. Rast je v drugi polovici leta zaviralo stopnjevanje konflikta z Ukrajino, zaradi katerega so se zaostriili pogoji financiranja in trgovinske omejitve, inflacijski pritiski in negotovost pa so se povečali. Nedavni padec cen nafte je še dodatno okrepil pritiske na gospodarstvo, ki ga že sicer hromijo precejšnje strukturne togosti, z možnimi negativni posledicami za naložbe v energetske projekte. Inflacija cen življenjskih potrebščin se je še naprej povečevala in oktobra dosegla 8,3% medletno, kar je precej nad 4-odstotno ciljno vrednostjo centralne banke (s tolerančnim intervalom $\pm 1,5$ odstotne točke). Ta gibanja so se večinoma odrazila v strmi depreciaciji rublja in naraščanju cen hrane, tako da je centralna banka dodatno zaostрила denarno politiko s serijo dvigov ključnih obrestnih mer tekom leta, tako da so slednje novembra 2014 dosegle 9,5% (+400 bazičnih točk od začetka leta).

NASTAJAJOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA

Postopno upočasnjevanje rasti BDP na Kitajskem, ki poteka od konca leta 2013, se je v tretjem četrtletju nadaljevalo. Rast sta poganjala zlasti potrošnja in trgovinska menjava, medtem ko se je prispevek naložb zmanjšal, k čemur sta največ prispevala upočasnitev stanovanjskih naložb in nekoliko šibkejša rast kreditov. Kitajski stanovanjski trg, ki se sicer še vedno poslabšuje, je začel kazati negotove znake stabilizacije. Hitrost zmanjševanja tako stanovanjske aktivnosti kot tudi cen se je na začetku četrtega četrtletja upočasnila, potem ko so v zadnjih mesecih centralna in lokalne oblasti sprejele več spodbujevalnih ukrepov, kot je znižanje zahtevanega začetnega pologa in nakupnih omejitev. Poleg tega rast še naprej podpirata nadaljevanje urbanizacije in močna rast dohodkov.

Cenovni pritiski, prisotni v celotnem gospodarstvu, se zmanjšujejo in vztrajajo blizu dvoipoletnih najnižjih ravni, kar odraža mlačno povpraševanje in presežek zmogljivosti v težki industriji. Predvsem je že 32 mesecev, kar je najdaljše obdobje od leta 1997, negativna inflacija cen pri proizvajalcih, merjena z indeksom PPI. Zaradi nizke inflacije je kitajska centralna banka 21. novembra 2014 prvič od julija 2012 znižala svoji referenčni obrestni meri za posojila in vloge. V skladu z uradnim ciljem omejevanja rasti zadolženosti gospodarstva so se kreditni tokovi še naprej zmanjševali, k čemur je največ prispeval strožji nadzor nad dejavnostmi bančništva v senci. Kot možna posledica tega kopičenja dolga se obseg slabih posojil od leta 2012 vztrajno povečuje in se je v letošnjem tretjem četrtletju še nadalje precej povečal. Vseeno je s približno 1% vseh posojil dolgoročno gledano še vedno zelo majhen.

V drugih nastajajočih azijskih gospodarstvih okrevanje še vedno napreduje postopno, po obdobju počasne rasti, saj je upočasnitev kitajskega gospodarstva v zadnjih mesecih posebej močno prizadela mnoge izvozno usmerjene države v regiji.

Tako je v Indiji zaupanje po izvolitvi nove vlade ostalo visoko, tako da so se borzni indeksi še naprej hitro povečevali. Visoko zaupanje v gospodarstvu je skladno z rastjo BDP, ki je v tretjem četrtletju 2014 znašala 6% medletno. Kot veliki neto uvoznici surovin je Indiji koristilo zniževanje cen primarnih surovin, medtem ko je njen storitveno usmerjeni izvoz manj trpel zaradi sedanje šibkosti svetovnega povpraševanja po industrijskih proizvodih. Zaradi padanja cen hrane in energentov ter zaostrene javnofinančne in denarne politike se je tekom leta močno znižala tudi inflacija.

V Indoneziji se izboljšanje gospodarske klime po izvolitvi novega predsednika še ni odrazilo v izboljšanju gospodarskih rezultatov, saj je rast BDP v tretjem četrtletju ostala šibka na ravni 1,2% medčetrtno, k čemur je največ prispevalo skromno zunanje povpraševanje. Po strmem upadu v prvih osmih mesecih leta se je inflacija nekoliko povečala, med drugim tudi zaradi nedavnega znižanja subvencij za motorna goriva, ki ga je uvedla nova vlada. V odziv na zvišanje cen goriv je indonezijska centralna banka sklenila zvišati svojo temeljno obrestno mero za 25 bazičnih točk na 7,75%. V Južni Koreji se je rast BDP v tretjem četrtletju 2014 rahlo povečala (0,9% medčetrtno), saj so spodbujevalni ukrepi denarne in javnofinančne politike spodbudili potrošnjo. Vseeno je oslabiljeno povpraševanje iz Kitajske skupaj s šibkim japonskim jenom prizadelo južnokorejski izvoz, ki se je v tretjem četrtletju skrčil in povzročil negotovost glede izvozno usmerjenega okrevanja v Južni Koreji. Ker je inflacija cen življenjskih potrebščin ostala nizka, je južnokorejska centralna banka oktobra še za 25 bazičnih točk znižala svoje obrestne mere.

LATINSKA AMERIKA

Upočasnjevanje rasti v Latinski Ameriki se je v drugi polovici leta nadaljevalo, divergentni trendi v posameznih državah v regiji pa so postali bolj izraziti. Na gibanja so vse bolj vplivale dokaj šibke domače razmere, ki so povezane predvsem z nižjimi cenami primarnih surovin in višjimi stroški proizvodnje, pa tudi z velikimi neravnovesji v nekaterih pomembnih gospodarstvih.

Brazilijska se sooča z nizko rastjo in visoko inflacijo. Po dveh četrtletjih nizke rasti se je v tretjem četrtletju 2014 realni BDP medčetrtno povečal samo za 0,1%, k čemur sta prispevala državna potrošnja in naložbe, medtem ko se je zasebna potrošnja še naprej zmanjševala. Med glavnimi dejavniki, ki so zavirali rast, so bili precejšnja zaostritev denarne politike, manjše zunanje povpraševanje, šibko zaupanje in negotovost glede politik. Obenem so se inflacijski pritiski v zadnjih mesecih povečali, tako da je inflacija presegla 6,5-odstotni zgornji prag inflacijskega cilja, k čemur je precej prispevala deprecijacija deviznega tečaja. Zaradi tega in zaradi visokih inflacijskih pričakovanj je brazilska centralna banka svojo ključno obrestno mero oktobra zvišala še za 25 bazičnih točk na 11,25%.

Argentina je trenutno v recesijski fazi. Realni BDP se je po mesečnem kazalniku gospodarske aktivnosti v septembru 2014 medletno skrčil za 0,2%. Rast zavirajo povečana domača neravnovesja, visoka inflacija in slabo javnofinančno stanje. Gospodarstvo sta dodatno obremenjevala nižje povpraševanje iz Brazilijske, ene argentinskih glavnih trgovinskih partneric, ter povečana negotovost po tehnični neizpolnitvi obveznosti iz naslova tujih obveznic ob koncu oktobra.

Nasprotno se v Mehiki po strmi upočasnitvi v letu 2013 aktivnost izboljšuje, pri čemer ji pomagajo krepitve povpraševanja iz ZDA, ekspanzivna javnofinančna politika in nizke obrestne mere. Realni BDP je v tretjem četrtletju zrasel za 0,5% medčetrtno, potem ko je četrtletje prej zabeležil 1-odstotno rast. Zagon je upadel predvsem zaradi šibkosti tako v industrijskem kot tudi v storitvenem sektorju, medtem ko se je kmetijska proizvodnja izboljšala. Kljub temu vlada povečuje prizadevanja za izvedbo velikega svežnja strukturnih reform, ki ga uvaja od leta 2013 dalje s ciljem povečati gospodarsko rast v prihodnjih letih. Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin se je v zadnjih mesecih nekoliko zvišala in oktobra 2014 dosegla 4,3%, k čemur so največ prispevale cene kmetijskih proizvodov in energentov.

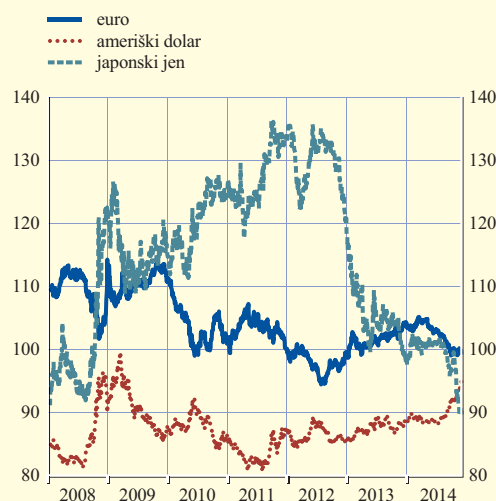
I.4 DEVIZNI TEČAJI

Od začetka septembra do 3. decembra 2014 je euro upadel do valut večine glavnih trgovinskih partneric euroobmočja. Gibanja deviznega tečaja so bila povezana predvsem z razvojem pričakovanj glede prihodnje denarne politike, pa tudi s prilagoditvami tržnih pričakovanj na področju gospodarskih obetov za euroobmočje v primerjavi z drugimi večjimi gospodarstvi. Nominalni efektivni tečaj eura, merjen do valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja, je bil 3. decembra 2014 za 1,8% nižji kot v začetku septembra in za 3,9% nižji kot pred enim letom (glej graf 5 in tabelo 3).

Vseeno splošno zniževanje efektivnega deviznega tečaja eura v obravnavanem obdobju prikriva nekatere divergentne vzorce v dvostranskih deviznih tečajih eura do valut zunaj EU. Na dvostranski ravni je od začetka septembra euro upadel do ameriškega dolarja (za 6,1%) in v mnogo manjši meri do britanskega funta. Nasprotno je močno zrasel v odnosu do japonskega jena (za 7,5%), potem ko je japonska centralna banka konec oktobra napovedala razširitev programa kvalitativnega in kvantitativnega denarnega popuščanja. V tem obdobju je euro zrasel tudi do valut večine držav izvoznic primarnih surovin ter do valut mnogih nastajajočih tržnih gospodarstev v Aziji – z izrazito izjemo kitajskega renminbija, proti kateremu je za 6,1% upadel.

Graf 5: Nominalni efektivni tečaj eura, ameriškega dolarja in japonskega jena

(dnevni podatki; indeks: I 1999 = 100)



Vir: ECB.

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

Tabela 3 Gibanja deviznega tečaja eura

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

	Utež v efektivnem deviznem tečaju eura (EDT-20)	Sprememba v tečaju eura na dan 3. december 2014 glede na	
		1. september 2014	3. december 2013
EDT-20		-1,8	-3,9
Kitajski renminbi	18,7	-6,1	-8,4
Ameriški dolar	16,8	-6,1	-9,2
Britanski funt	14,8	-0,5	-4,9
Japonski jen	7,2	7,5	5,7
Švicarski frank	6,4	-0,3	-2,1
Poljski zlot	6,2	-1,2	-1,0
Češka krona	5,0	-0,4	0,6
Švedska krona	4,7	0,9	4,6
Južnokorejski won	3,9	3,3	-4,6
Madžarski forint	3,2	-2,4	1,3
Danska krona	2,6	-0,1	-0,2
Romunski lev	2,0	0,7	-0,8
Hrvaška kuna	0,6	0,8	0,5

Vir: ECB.

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

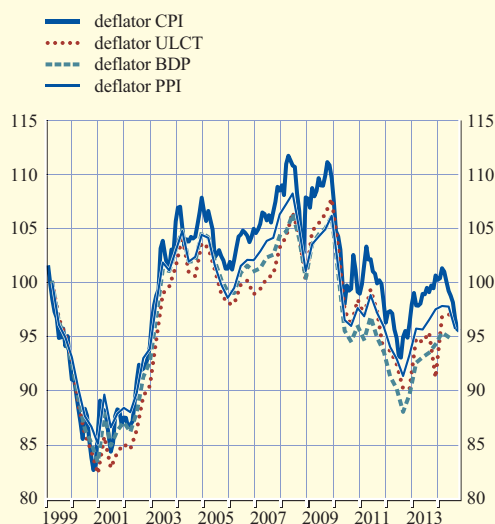
Hkrati je do ruskega rublja od začetka septembra zrasel za 33,5%.

Kar zadeva valute drugih držav članic EU, je euro v zadnjih treh mesecih zrasel v odnosu do švedske krone (za 0,9%), hrvaške kune (za 0,8%) in romunskega leva (za 0,7%), a upadel do madžarskega forinta (za 2,4%) in poljskega zlota (za 1,2%). Litovski litas in danska krona, ki sodelujeta v mehanizmu ERM II, sta v razmerju do eura ostala več ali manj stabilna na ravni osrednjega tečaja ali blizu njega.

Kar zadeva kazalnike mednarodne stroškovne in cenovne konkurenčnosti euroobmočja, je bil realni efektivni tečaj eura, merjen na podlagi gibanj cen življenjskih potrebščin, novembra 2014 za približno 4,0% nižji od povprečja pred enim letom (glej graf 6). To znižanje sta povzročila tako deprecijacija nominalnega efektivnega tečaja kot tudi nekoliko nižja inflacija cen življenjskih potrebščin v euroobmočju glede na inflacijo v njegovih glavnih trgovinskih partnericah.

Graf 6: Realni efektivni tečaj eura

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



Vir: ECB.

Opomba: Realni efektivni tečaj eura se izračunava do valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja. Serije so deflacirane z indeksom cen življenjskih potrebščin (CPI), s stroški dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu (ULCT), z deflatorjem BDP (BDP) in z indeksom cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (PPI).

2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

2.1 DENAR IN KREDITI DFI

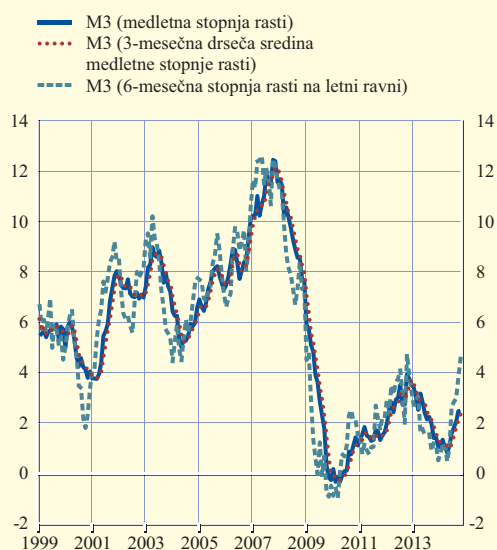
Razpoložljivi podatki za tretje četrletje in oktober 2014 potrjujejo nadaljnjo umirjeno dinamiko osnovne rasti denarja in kreditov v kontekstu nizke inflacije. Hkrati je rast agregata M3 nekoliko okrevala, potem ko je v aprilu dosegla najnižjo vrednost. Poleg tega so se potrdili znaki preobrata v dinamiki posojil v drugem četrletju (zlasti posojil nefinančnim družbam). V zvezi s tem naj bi zmanjšanje negotovosti, potem ko je ECB zaključila celovito oceno, ter najnovejši ukrepi denarne politike spodbudili banke h kreditiranju ter prispevali k prenosu ugodnih pogojev financiranja bank na posojilne pogoje. Kar zadeva druge protipostavke agregata M3, sta v tretjem četrletju in oktobru k ustvarjanju denarja v euroobmočju prispevala nadaljnje zmanjšanje dolgoročnejših finančnih obveznosti in šibkejši zaviralni vpliv krčenja obsega kreditov. Akumulacija neto tuje aktive v sektorju denarnih finančnih institucij (DFI) je bila na medletni ravni še naprej glavni vir ustvarjanja denarja v euroobmočju, čeprav se je upočasnila. Zmanjševanje glavnih sredstev DFI se je v oktobru znova okrepilo, k čemur je prispevalo predvsem močnejše zmanjševanje v državah, ki niso v težavah.

Medletna stopnja rasti agregata M3 se je še naprej krepila ter je v oktobru znašala 2,5%, v primerjavi z 2,0% v tretjem in 1,1% v drugem četrletju (glej graf 7 in tabelo 4). Na gibanje medletne rasti agregata M3 je vplivalo nadaljnje zanimanje nedenarnega sektorja za denarno likvidnost v razmerah zelo nizkih obrestnih mer. Zelo nizka raven obrestovanja denarnih sredstev je pomenila, da so nedenarni sektorji še naprej dajali prednost vlogam čez noč pred drugimi vlogami v agregatu M3, kar je podpiralo močno medletno rast agregata M1. Hkrati so vlagatelji, ki iščejo donose, verjetno zaradi razmerja med tveganjem in donosom nekatera svoja denarna sredstva preusmerili k manj likvidnim instrumentom zunaj agregata M3, ki so bolje obrestovani, na primer k investicijskim skladom.

Obseg posojil širše opredeljeni državi se je v tretjem četrletju še naprej zmanjševal, vendar počasneje. Podobno se je v tretjem četrletju in oktobru nadaljevala umirjena dinamika posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju, vendar se je zmanjševanje posojanja nekoliko upočasnilo. To dodatno potrjuje oceno, da je v dinamiki posojil v drugem četrletju prišlo do preobrata, zlasti pri posojilih nefinančnim družbam. Tak preobrat bi bil skladen s preteklim razmerjem predhajanja/odloga med sektorskimi posojili DFI in gospodarskim ciklom. Poleg tega naj bi imela na posojanje zasebnemu sektorju ugoden vpliv zmanjšana negotovost po nedavni celoviti oceni, ki jo je izvedla ECB, ter izvajanje nestandardnih ukrepov denarne politike, napovedanih v juniju in septembru. Ti ukrepi vključujejo zlasti ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja, program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in novi program nakupa kritih obveznic. Ti ukrepi naj bi izboljšali pogoje financiranja bank in njihovo

Graf 7 Rast denarnega agregata M3

(spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Tabela 4 Pregled spremenljivk denarja

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

	Stanje kot odstotek M3 ¹⁾	Medletne stopnje rasti					
		2013 IV	2014 I	2014 II	2014 III	2014 sep.	2014 okt.
M1	56,7	6,4	6,0	5,3	5,8	6,2	6,2
Gotovina v obtoku	9,4	4,1	6,0	5,6	5,7	6,0	5,6
Vloge čez noč	47,3	6,9	6,0	5,2	5,8	6,2	6,3
M2–M1 (= druge kratkoročne vloge)	37,1	-1,2	-2,4	-2,1	-1,7	-1,6	-2,1
Vezane vloge do 2 let	16,0	-6,3	-6,8	-5,4	-4,3	-3,9	-4,9
Vloge na odpoklic z odpoklicem do 3 mesecev	21,0	3,3	1,4	0,7	0,3	0,3	0,2
M2	93,8	3,1	2,4	2,1	2,6	3,0	2,7
M3–M2 (= tržni instrumenti)	6,2	-17,1	-13,1	-12,4	-6,8	-4,4	-1,0
M3	100,0	1,5	1,2	1,1	2,0	2,5	2,5
Kreditirani euroobmočja		-1,2	-1,9	-2,3	-1,9	-1,6	-1,3
Kreditirani širše opredeljeni državi		0,1	-0,2	-1,3	-1,5	-0,5	-0,1
Posojila širše opredeljeni državi		-6,7	-4,0	-2,6	-1,0	-0,7	-1,3
Kreditirani zasebnemu sektorju		-1,6	-2,3	-2,5	-2,0	-1,9	-1,7
Posojila zasebnemu sektorju		-2,2	-2,3	-1,9	-1,5	-1,2	-1,1
Posojila zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo in listinjenje ²⁾		-1,8	-2,0	-1,5	-0,9	-0,6	-0,5
Dolgoročne finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv)		-3,6	-3,4	-3,4	-3,4	-3,7	-4,8

Vir: ECB.

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

2) Ob prilagoditvi zaradi odprave pripoznanja posojil v statističnih bilancah stanja DFI zaradi njihove prodaje ali listinjenja.

sposobnost kreditiranja, čeprav bo trajalo nekaj časa, preden se bodo njihovi učinki odrazili v obsegu posojil. Da je v dinamiki posojil prišlo do preobrata, kaže tudi anketa o bančnih posojilih iz oktobra 2014, saj je iz odgovorov bank razvidno, da se pogoji kreditiranja podjetij in gospodinjstev euroobmočja postopoma izboljšujejo, povpraševanje po posojilih pa okrevaja.

Akumulacija neto tuje aktive v sektorju DFI je bila v tretjem četrtletju in oktobru še naprej glavni vir ustvarjanja denarja v euroobmočju, čeprav se je upočasnila. V 12 mesecih do oktobra se je neto tuja aktiva sektorja DFI euroobmočja povečala za 306 milijard EUR, v primerjavi z najvišjo doseženo vrednostjo 413 milijard EUR v 12 mesecih do julija. Na ustvarjanje denarja v tretjem četrtletju je še naprej spodbudno vplivalo tudi zmanjšanje dolgoročnejših finančnih obveznosti (brez kapitala in rezerv), ki se je v oktobru še okrepilo. Nasprotno so banke v tretjem četrtletju in oktobru še naprej povečevale svoj kapital, kar je pripeljalo do nadaljnjih prilivov pri kapitalu in rezervah.

Zmanjševanje glavnih sredstev DFI se je v oktobru znova okrepilo. Glavna sredstva v bilanci stanja DFI so se tako v treh mesecih do oktobra zmanjšala za 119 milijard EUR, potem ko so se v prejšnjih treh mesecih zmanjšala za 21 milijard EUR. K temu je prispevalo predvsem močnejše zmanjševanje v državah, ki niso v težavah. Z vidika različnih vrst finančnih sredstev sta na zmanjšanje glavnih sredstev vplivala predvsem močan upad medbančnega posojanja in zmanjšanje obsega bančnih kreditov zasebnemu sektorju, ki ju je delno odtehtalo povečanje kreditov širše opredeljeni državi.

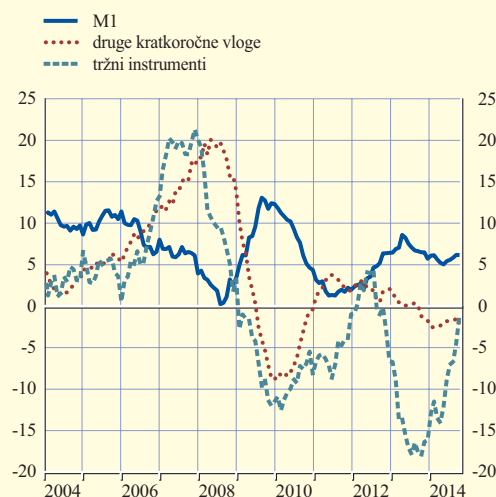
Gledano v celoti denarna gibanja v obdobju do oktobra potrjujejo splošno šibko dinamiko rasti denarja in kreditov v kontekstu nizke inflacije, medtem ko nekateri znaki kažejo, da je od drugega četrtletja 2014 prišlo do preobrata.

GLAVNE KOMPONENTE AGREGATA M3

Na medletno rast agregata M3 v tretjem četrtletju in oktobru je še naprej spodbudno vplivalo predvsem gibanje v agregatu M1. Zelo nizka raven obrestovanja denarnih sredstev je še naprej pomenila, da so nedenarni sektorji dajali prednost vlogam čez noč pred drugimi vlogami v agregatu M3. Sodeč po trenutnem preusmerjanju v vloge čez noč sporadične informacije, da se za velike vloge podjetij zaračunavajo negativne obresti, pri strankah še niso povzročile preusmerjanja znatnih zneskov v vezane vloge z zelo kratkoročnimi zapadlostmi. Zato je bil ožji denar (tj. agregat M1) edina komponenta, ki je pozitivno prispevala k medletni rasti agregata M3 (glej graf 8). Negativni prispevek drugih kratkoročnih vlog (tj. M2 minus M1) se je v tretjem četrtletju stabiliziral, nato pa se je v oktobru še povečal. Nasprotno se je negativni prispevek tržnih instrumentov (tj. M3 minus M2) še naprej zmanjševal.

Graf 8 Glavne komponente M3

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Kar zadeva posamezne komponente agregata M3, se je medletna stopnja rasti agregata M1 medčetrtletno še povišala ter je v tretjem četrtletju znašala 5,8% in v oktobru 6,2%, potem ko je bila v drugem četrtletju na ravni 5,3% (glej tabelo 4). To je bilo odraz povečanja prilivov pri vlogah čez noč, k čemur so v tretjem četrtletju prispevale predvsem vloge gospodinjstev (v manjši meri pa tudi vloge nefinančnih družb). V oktobru so k tem prilivom prispevali tudi nedenarni finančni posredniki razen zavarovalnic in pokojninskih skladov (drugi finančni posredniki). Medtem je bila medletna stopnja rasti gotovine v obtoku v tretjem četrtletju še vedno približno stabilna na ravni 5,7%, v primerjavi s 5,6% v drugem četrtletju, v oktobru pa je znašala 5,6%. Rast drugih kratkoročnih vlog je upadla, pri čemer je bila njihova medletna stopnja rasti negativna (v tretjem četrtletju -1,7% in v oktobru -2,1%), medtem ko je medletna stopnja rasti tržnih instrumentov še naprej postajala vse manj negativna ter se je z -12,4% v drugem četrtletju povišala na -6,8% v tretjem četrtletju in na -1,0% v oktobru.

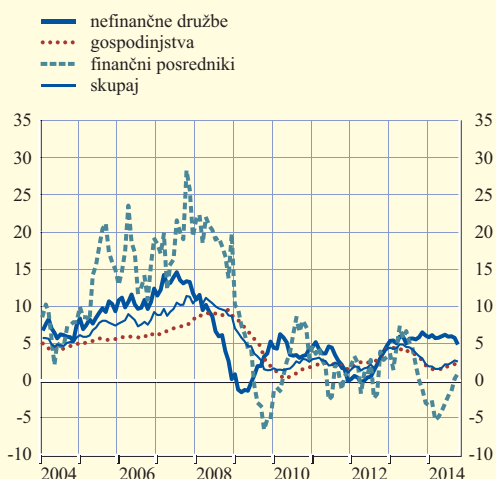
Kar zadeva druge kratkoročne vloge, so se odlivi pri kratkoročnih vezanih vlogah (tj. vezanih vlogah do 2 let) v oktobru znova povečali, pri čemer je medletna stopnja rasti teh vlog znašala -4,9% (v primerjavi z -4,3% v tretjem in -5,4% v drugem četrtletju). Medletna stopnja rasti kratkoročnih hranilnih vlog (tj. vlog na odpoklic z odpovednim rokom do 3 mesecev) se je še znižala ter je v oktobru znašala 0,2% in v tretjem četrtletju 0,3% (v primerjavi z 0,7% v drugem četrtletju). Na splošna gibanja tovrstnih sredstev so še naprej vplivali predvsem njihovi izredno majhni donosi v primerjavi z drugimi oblikami naložb z daljšimi zapadlostmi, medtem ko je zelo nizka raven obrestovanja denarnih sredstev pomenila, da so se nedenarni sektorji raje odločali za vloge čez noč kot za druge vloge v agregatu M3.

Kar zadeva gibanje tržnih instrumentov, je medletna stopnja rasti repo pogodb v tretjem četrtletju znašala 4,6%, potem ko je bila v tretjem četrtletju -5,8%, v oktobru pa se je še povišala na 10,2%. Močno se je povišala tudi medletna stopnja rasti točk/delnic skladov denarnega trga, ki je v tretjem četrtletju znašala -4,8%, v primerjavi z -9,2% v drugem četrtletju, nato pa je postala pozitivna in

je v oktobru znašala 1,0%. V nasprotju s tem je bila medletna stopnja rasti imetij kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev DFI (tj. vrednostnih papirjev z originalno zapadlostjo do 2 let) v nedenarnem sektorju še vedno močno negativna ter je v tretjem četrletju znašala -26,6% in v oktobru -21,8%, v primerjavi z -30,7% v drugem četrletju. Razmerje med tveganjem in donosom ter večje likvidnostne preference so verjetno spodbudili vlagatelje, da so v manjšem obsegu prerazporejali sredstva iz agregata M3 v bolj obrestovana sredstva. Kljub temu raven obrestovanja tržnih instrumentov, vključenih v agregat M3, ostaja nizka, iz česar je mogoče sklepati, da je iskanje donosov s strani vlagateljev še naprej pomemben dejavnik, čeprav manj kot v prejšnjih četrletjih. Hkrati regulatorne spodbude v okviru Basla III še naprej spodbujajo banke, da okrepijo svoje financiranje na podlagi vlog, kar prispeva k šibki dinamiki izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev DFI. Prav tako je verjetno, da so bila dolgoročnejša sredstva, pridobljena prek septembrske ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja, delno uporabljena za nadomestitev teh virov financiranja bank.

Graf 9 Kratkoročne vloge in repo pogodbe

(medletne spremembe v odstotkih; desezorirano in koledarsko prilagojeno)

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

Medletna stopnja rasti skupnih vlog v agregatu M3, ki obsegajo vse kratkoročne vloge in repo pogodbe, se je v tretjem četrletju povišala na 2,3%, v primerjavi z 1,7% v drugem četrletju, nato pa se je oktobra še nadalje povišala na 2,5% (glej graf 9). K tej stopnji rasti so še naprej največ prispevala gospodinjstva, čeprav je bila medletna stopnja rasti vlog M3 v imetju gospodinjstev še vedno šibka glede na pretekle ravni (v oktobru je znašala 2,1%). Nasprotno se je medletna stopnja rasti vlog M3 v imetju nefinančnih družb v oktobru znižala na 4,8%, v primerjavi s 5,9% v drugem in tretjem četrletju (čeprav je bila še vedno visoka). Gospodinjstva in nefinančne družbe so še naprej prerazporejala sredstva v okviru vlog M3 in jih preusmerjala v vloge čez noč, tj. najbolj likvidno komponento vlog v agregatu M3. Na to sta verjetno vplivala splošno usmerjanje k večji likvidnosti v kontekstu nizkih obrestnih mer in morebitna negotovost podjetij glede njihovega dostopa do financiranja (zlasti zaradi regulatornih zahtev v okviru Basla III v zvezi s kreditnimi linijami). Nasprotno je bilo v oktobru mesečno povečanje obsega vlog v agregatu M3 drugačne vrste kot v prejšnjih mesecih, saj je izhajalo predvsem iz povečanja vlog nedenarnih finančnih posrednikov, medtem ko so bila gibanja vlog M3 v imetju gospodinjstev in nefinančnih družb predvsem posledica prerazporejanja sredstev znotraj agregata M3 v obliki preusmerjanja k likvidnejšim komponentam.

GLAVNE PROTIPOSTAVKE AGREGATA M3

Kar zadeva protipostavke agregata M3, so k rasti agregata M3 v tretjem četrletju in oktobru prispevali močnejši odlivi pri dolgoročnejših finančnih obveznostih ter zmanjšan zaviralni vpliv, ki izhaja iz krčenja obsega kreditov. Obenem se je v obravnavanem obdobju zmanjšal prispevek zunanjih virov ustvarjanja denarja k medletni rasti širokega denarja.

Medletna stopnja rasti kreditov DFI širše opredeljeni državi se je v tretjem četrtletju dodatno znižala na -1,5% (v primerjavi z -1,3% v drugem četrtletju), nato pa se je znova povišala in v oktobru znašala -0,1% (glej tabelo 4).

Medtem se je medletna stopnja rasti kreditov DFI zasebnemu sektorju še naprej postopoma krepila in je v oktobru znašala -1,7%, v primerjavi z -2,0% v tretjem in -2,5% v drugem četrtletju. Kar zadeva komponente teh kreditov, je bila medletna stopnja rasti vrednostnih papirjev razen delnic še vedno močno negativna in je v oktobru znašala -8,0%, v primerjavi z -7,8% v tretjem in -8,1% v drugem četrtletju. Medletna stopnja rasti delnic in drugega lastniškega kapitala se je v oktobru povišala na 2,5%, v primerjavi z 2,1% v tretjem in 0,1% v drugem četrtletju. Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo in listinjenje posojil, se je v oktobru povišala na -0,5%, v primerjavi z -0,9% v tretjem in -1,5% v drugem četrtletju. S sektorskega vidika se je medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom v tretjem četrtletju in oktobru dodatno rahlo povišala, s čimer je ostala zmerno pozitivna, medtem ko je medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam in posojil nadenarnim finančnim posrednikom ostala negativna (čeprav se je prav tako povišala). V vseh treh sektorjih so bila gibanja približno podobna v vseh državah euroobmočja.

Medletna stopnja rasti posojil DFI gospodinjstvom (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je v zadnjih četrtletjih ostala približno stabilna (čeprav se je rahlo povečala) ter je v oktobru znašala 0,6%, v primerjavi z 0,5% v tretjem in 0,4% v drugem četrtletju. Vsota tokov pri potrošniških in drugih posojilih gospodinjstvom je v tretjem četrtletju in oktobru ostala pretežno nespremenjena. Nasprotno je bil v tretjem četrtletju in oktobru prispevek stanovanjskih posojil k tem tokovom pozitiven. To je skladno z ugotovitvami na podlagi ankete o bančnih posojilih in z gibanji cen stanovanj, ki kažejo, da se bo aktivnost na trgu stanovanjskih posojil postopno okrepila.

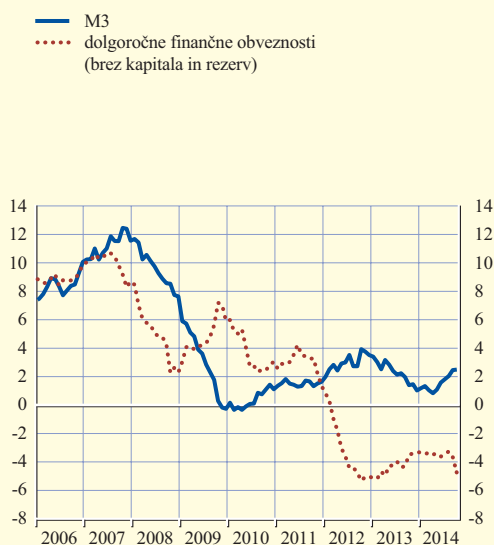
Medletna stopnja rasti posojil DFI nefinančnim družbam (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) se je dodatno okrepila (čeprav je ostala negativna) in je v oktobru znašala -1,6%, v primerjavi z -2,1% v tretjem in -2,7% v drugem četrtletju. To je bilo posledica dodatnega povečanja prispevka posojil s kratkoročnimi zapadlostmi. Z dolgoročnejšega vidika so oktobrska gibanja posojil nefinančnim družbam skladna z oceno, da je v medletni dinamiki takih posojil v drugem četrtletju 2014 prišlo do preobrata, hkrati pa kažejo, da so se mesečni tokovi stabilizirali na nizki, toda negativni ravni (zlasti pri državah v težavah).

Splošneje gledano dejavniki ponudbe in povpraševanja še naprej vplivajo na gibanje bančnih posojil v euroobmočju, čeprav so med državami precejšnje razlike. Fragmentacija finančnih trgov vzdolž državnih meja še naprej prispeva k visokim stroškom izposojanja, s katerimi se spopadajo nefinančni sektorji nekaterih držav, kar zaviralno vpliva na izdatke za potrošnjo in investicijske izdatke zasebnega sektorja. Poleg tega k zmanjševanju povpraševanja po kreditih v več državah verjetno prispevajo tudi potrebe po razdolževanju v zasebnem sektorju. Zaradi omejenega dostopa do bančnega financiranja v nekaterih državah se podjetja vse bolj zatekajo k drugim virom financiranja, kot so notranja sredstva in pri večjih nefinančnih družbah neposredni dostop do kapitalskih trgov (glej razdelek 2.6).

Med ostalimi protipostavkami agregata M3 se je medletna stopnja rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti DFI (brez kapitala in rezerv) v oktobru dodatno znižala na -4,8%, v primerjavi z -3,4% v drugem in tretjem četrtletju (glej graf 10). Nadaljnje krčenje rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti DFI dodatno spodbudno vpliva na rast agregata M3, zlasti

Graf 10 M3 in dolgoročne finančne obveznosti DFI

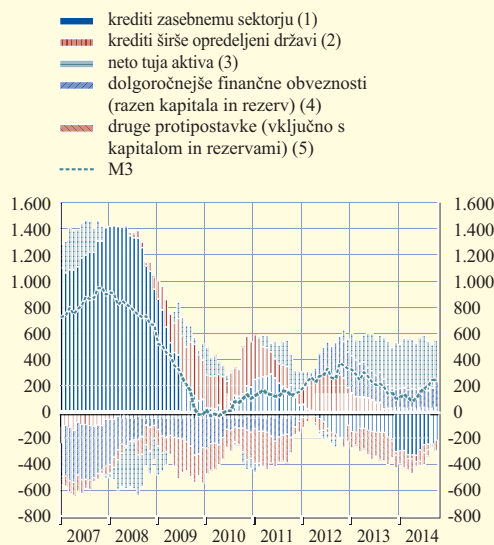
(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Graf 11 Protipostavke M3

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



Vir: ECB.

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

zaradi preusmerjanja iz dolgoročnejših vlog v vloge čez noč. Obenem k zmanjševanju rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti DFI prispevajo manjše potrebe bank po financiranju v okviru razdolževanja in spodbude k preusmerjanju v dolgoročnejša sredstva Eurosistema, ki so na voljo prek ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja.

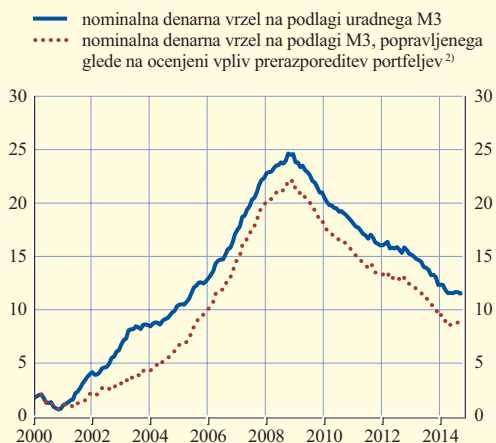
Pri neto tuji aktivi DFI je prišlo do novih zmernih prilivov, ki so v tretjem četrtletju znašali 28 milijard EUR in v oktobru 10 milijard EUR (glej graf 11). S temi manjšimi prilivi, ki so sledili vrsti zaporednih velikih prilivov od sredine leta 2012, se je zmanjšal skupni prispevek k denarni rasti. Neto tuja aktiva sektorja DFI euroobmočja vključuje kapitalske tokove nedenarnega sektorja, kadar ti potekajo prek DFI, in prenose finančnih sredstev, ki jih je izdal nedenarni sektor. Ti tokovi so zato odraz vse manjšega zanimanja vlagateljev za finančno premoženje euroobmočja, kar potrjujejo ankete, opravljene med vlagatelji v zadnjih mesecih. (Podrobnosti o novjših gibanjih v plačilni bilanci euroobmočja so predstavljene v okvirju 1.)

SPLOŠNA OCENA LIKVIDNOSTNIH RAZMER V EUROOBMOČJU

Šibka gibanja v agregatu M3 od konca decembra 2013 do oktobra 2014 so na splošno povzročila, da se je denarna likvidnost, ki se je v euroobmočju akumulirala pred finančno krizo, dodatno zmanjšala, hkrati pa kažejo določeno povečanje realne denarne likvidnosti v zadnjih mesecih (glej grafa 12 in 13). Nekateri kazalniki denarne likvidnosti, ki jih spremlja ECB, kažejo, da se je presežna likvidnost, ki se je nabrala pred krizo, močno zmanjšala. Videti je, da so likvidnostne razmere v euroobmočju trenutno bolj uravnotežene kot v preteklosti. Kljub temu je treba opozoriti, da je pri interpretaciji teh kazalnikov potrebna previdnost, saj je ocena ravnotežnih denarnih imetij precej negotova.

Graf 12 Ocene nominalne denarne vrzeli¹⁾

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



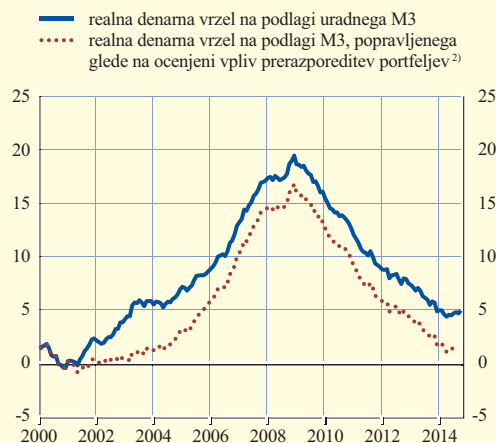
Vir: ECB.

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 ½%.

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

Graf 13 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 ½% ter inflacije po HICP v skladu z opredeljeno stabilnostjo 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.

Na splošno se je dinamika osnovne rasti denarja in kreditov v tretjem četrtletju okrepila, a je bila še vedno šibka. Rast širokega denarja se je od pomladi okrepila, k čemur so prispevali nadaljnje zanimanje za denarno likvidnost, močno zmanjšanje dolgoročnejših finančnih obveznosti in manjši zaviralni vpliv, ki izhaja iz krčenja obsega kreditov. Na umirjeno rast kreditov zasebnemu sektorju so še naprej vplivali ciklični in strukturni dejavniki na strani povpraševanja ter zaostreni pogoji pri ponudbi kreditov v številnih državah. Kljub temu podatki za obdobje do oktobra potrjujejo, da je v drugem četrtletju prišlo do preobrata, zlasti pri posojilih nefinančnim družbam. S srednjeročnega vidika sta ključna predpogoja za vzdržno okrevanje posojanja zasebnemu sektorju obnovitev sposobnosti bank, da prevzemajo tveganja, in vrnitev povpraševanja zasebnega sektorja po bančnih kreditih. Takšno okrevanje bodo pospešili zmanjšanje negotovosti po celoviti oceni, ki jo je izvedla ECB, ter najnovejši ukrepi denarne politike, ki naj bi spodbudili banke k posojanju in prispevali k prenosu ugodnih pogojev financiranja bank na posojilne pogoje za zasebni sektor.

Okvir I

NOVEJŠA GIBANJA V FINANČNEM RAČUNU PLAČILNE BILANCE EUROOBMOČJA

V tem okvirju so analizirana gibanja v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja do tretjega četrtletja 2014. Podatki, na katerih temelji analiza, so bili zbrani skladno z novimi smernicami, ki jih uvaja šesta izdaja priročnika MDS za plačilno bilanco in stanje mednarodnih naložb (BPM6). V oktobru 2014 je začela ECB objavljati podatke o plačilni bilanci in stanju mednarodnih naložb

euroobmočja, ki so bili zbrani skladno z BPM6 in vključujejo obdobje od januarja 2013.¹ V prvih treh četrtletjih 2014 je ob presežku na tekočem računu plačilne bilance euroobmočja finančni račun beležil skupne neto finančne odlive v višini okrog 200 milijard EUR. K tem odlivom so večinoma prispevali neto odlivi pri ostalih naložbah (predvsem pri vlogah in posojilih) v višini 177 milijard EUR in neto odlivi pri izvedenih finančnih instrumentih v višini 25 milijard EUR, medtem ko je bil skupni saldo neposrednih in portfeljskih naložb blizu vrednosti nič (glej tabelo).

Medtem ko je skupni saldo neposrednih in portfeljskih naložb v prvih treh četrtletjih 2013 beležil neto odlive v višini 49 milijard EUR, je bil v prvih treh četrtletjih 2014 dosežen neto priliv v višini 1 milijarde EUR. K temu so prispevali tokovi portfeljskih naložb, ki so se od neto odlivov v višini 27 milijard EUR prevesili v neto prilive v višini 63 milijard EUR. V prvih treh četrtletjih 2014 so tuji vlagatelji kazali veliko zanimanje za lastniške instrumente in delnice investicijskih skladov euroobmočja, pri čemer so opravili za 236 milijard EUR neto nakupov, v primerjavi s 128 milijardami EUR v istem obdobju v letu 2013. Obenem so se naložbe rezidentov euroobmočja v tuje lastniške instrumente in investicijske sklade zmanjšale s 125 milijard EUR na 97 milijard EUR. Čezmejno vlaganje euroobmočja v dolžniške vrednostne papirje se je precej okrepilo na strani sredstev in tudi obveznosti. Vlagatelji iz euroobmočja so povečali neto nakupe tujih dolžniških instrumentov z 82 milijard EUR v prvih treh četrtletjih 2013 na 217 milijard EUR v prvih treh četrtletjih 2014, medtem ko so tuji vlagatelji neto nakupe dolžniških vrednostnih papirjev euroobmočja povečali z 52 milijard EUR na 142 milijard EUR, k čemur so prispevale neto pridobitve dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev euroobmočja.

Glavne postavke v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja

(v milijardah EUR; ni sezonsirano)

	3-mesečni kumulativni podatki						12-mesečni kumulativni podatki					
	2014			2014			2013			2014		
	junij		saldo	september		saldo	september		saldo	september		saldo
	sredstva	obveznosti		sredstva	obveznosti		sredstva	obveznosti		sredstva	obveznosti	
Finančni račun ¹⁾			82,8			37,5			283,3			202,4
Skupne neposredne in portfeljske naložbe	127,7	162,6	-34,9	136,1	83,7	52,4	510,8	462,1	48,7	341,7	342,6	-1,0
Neposredne naložbe	-24,9	-29,1	4,2	43,3	24,2	19,1	303,7	281,7	21,9	27,2	-34,9	62,0
Portfeljske naložbe	152,6	191,7	-39,1	92,8	59,5	33,3	207,2	180,4	26,8	314,5	377,5	-63,0
Lastniški vrednostni papirji	65,0	110,4	-45,3	14,1	63,1	-49,0	124,9	128,1	-3,2	97,3	235,8	-138,5
Dolžniški instrumenti	87,5	81,3	6,3	78,7	-3,7	82,3	82,3	52,3	30,0	217,2	141,7	75,5
Obveznice in zadolžnice	71,5	60,8	10,7	53,5	16,6	36,8	74,6	-0,2	74,8	163,4	137,8	25,7
Instrumenti denarnega trga	16,0	20,4	-4,4	25,2	-20,3	45,5	7,7	52,5	-44,8	53,8	3,9	49,8
Ostale naložbe	47,7	-54,0	101,7	11,1	28,2	-17,2	-6,0	-215,1	209,1	299,0	121,8	177,2
Net financial derivatives			15,6			3,4			21,1			24,9
Reserve assets			0,3			-1,2			4,4			1,3
Od tega: DFI												
Neposredne naložbe	4,3	2,3	2,1	3,6	1,1	2,5	-2,0	6,1	-8,1	13,7	1,9	11,8
Portfeljske naložbe	9,5	29,6	-20,1	39,7	38,7	1,0	-19,6	-33,7	14,0	39,4	95,7	-56,3
Lastniški vrednostni papirji	-6,2	20,3	-26,5	8,3	20,5	-12,2	35,5	-12,2	47,7	-12,9	55,5	-68,5
Dolžniški instrumenti	15,7	9,3	6,4	31,4	18,2	13,2	-55,1	-21,5	-33,7	52,3	40,1	12,2
Ostale naložbe	58,1	-22,5	80,6	11,1	43,0	-31,9	-51,6	-197,9	146,4	213,1	91,5	121,6

Vir: ECB.

Opomba: Številke se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

1) Pozitiven (negativen) predznak označuje neto priliv (odliv).

1 Več podrobnosti je na spletni strani <http://www.ecb.europa.eu/stats/external/bpm6/html/index.en.html>.

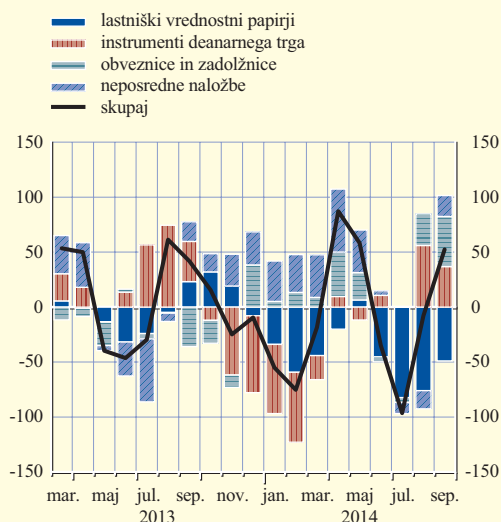
Neto odlivi pri ostalih naložbah so se zmanjšali z 209 milijard EUR v prvih treh četrtletjih 2013 na 177 milijard EUR v prvih treh četrtletjih 2014. Smer tokov se je spremenila na strani sredstev in obveznosti, kar pomeni, da so denarne finančne institucije (DFI) iz euroobmočja in tujine ustavile repatriacijo ostalih naložb v tujini oziroma v euroobmočju ter namesto tega močno povečale svoje čezmejne pozicije. To kaže, da se čezmejne transakcije v denarnem sektorju euroobmočja še naprej normalizirajo. V prvih treh četrtletjih 2014 je povečanje neto tuje aktive v denarnem sektorju euroobmočja pozitivno vplivalo na likvidnost v euroobmočju, kar se je deloma pokazalo v gibanju širšega denarnega agregata M3. Iz denarnega prikaza plačilne bilance je videti, da so k povečanju neto tuje aktive v denarnem sektorju v tem obdobju prispevale predvsem transakcije nedenarnega sektorja, povezane s presežkom na tekočem računu plačilne bilance euroobmočja, medtem ko so bili neto tokovi portfeljskih naložb v nedenarnem sektorju skoraj uravnoteženi.

V tretjem četrtletju 2014 so bili v skupnem saldu neposrednih in portfeljskih naložb zabeleženi neto odlivi v višini 52 milijard EUR, v primerjavi z neto prilivi v višini 35 milijard EUR v prejšnjem četrtletju (glej graf). Ta sprememba je bila posledica dejstva, da so se tokovi portfeljskih naložb prevesili v neto odlive in da so se neto odlivi neposrednih naložb povečali. V okviru portfeljskih naložb so se neto prilivi v lastniške instrumente in delnice investicijskih skladov rahlo povečali s 45 milijard EUR na 49 milijard EUR. Vendar pa so vlagatelji iz euroobmočja in tuji vlagatelji v tretjem četrtletju zmanjšali čezmejne neto nakupe lastniških vrednostnih papirjev. Hkrati so se neto odlivi pri dolžniških vrednostnih papirjih precej povečali, in sicer na 82 milijard EUR (v primerjavi s 6 milijardami EUR v drugem četrtletju), saj so tuji vlagatelji postali neto prodajalci kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev euroobmočja in so močno upočasnili dinamiko neto pridobitev dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev. Vlagatelji iz euroobmočja so povečali neto nakupe kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev v tujini s 16 milijard EUR na 25 milijard EUR, hkrati pa neto pridobitve dolgoročnih dolžniških instrumentov v tujini zmanjšali z 72 milijard EUR na 54 milijard EUR. Posledični neto odlivi iz kratkoročnih dolžniških instrumentov so bili verjetno posledica nižjih donosnosti na denarnih trgih euroobmočja.

Nerezidenti euroobmočja so v tretjem četrtletju 2014 povečali neto nakupe lastniških in dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih je izdal denarni sektor euroobmočja, na 39 milijard EUR, medtem ko je denarni sektor euroobmočja povečal neto pridobitve tujih vrednostnih papirjev, kar je še en pokazatelj, da se razmere v denarnem sektorju euroobmočja postopno normalizirajo. Tokovi ostalih naložb so se v tretjem četrtletju prevesili v neto prilive, saj je denarni sektor euroobmočja upočasnil dinamiko povečevanja imetij v tujini, tuji vlagatelji pa so povečali svoja imetja vlog in posojil pri DFI euroobmočja.

Skupne neposredne in portfeljske naložbe

(v milijardah EUR; četrtletni neto tokovi)



Vir: ECB.

Opomba: Neto tokovi se nanašajo na tokove na strani sredstev minus tokovi na strani obveznosti.

2.2 FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNIH SEKTORJEV IN INSTITUCIONALNIH VLAGATELJEV

V drugem četrtnem letu 2014 se je medletna stopnja rasti finančnih naložb nefinančnih sektorjev rahlo povišala. Šibko rast finančnih naložb gre deloma pripisati slabim gospodarskim razmeram in umirjenim gibanjem razpoložljivega dohodka. Medletna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov se je v drugem četrtnem letu 2014 povečala. Investicijski skladi so v tretjem četrtnem letu še naprej dosegali močne prilive, zlasti na trgu obveznic.

NEFINANČNI SEKTORJI

V drugem četrtnem letu 2014 (v zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki iz integriranih računov euroobmočja) se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev rahlo povišala na 1,6%, v primerjavi z 1,5% v prvem četrtnem letu (glej tabelo 5). Šibko rast finančnih naložb je mogoče deloma pripisati slabim gospodarskim razmeram in umirjenim gibanjem razpoložljivega dohodka. Iz razčlenitve po finančnih instrumentih je razvidno, da se je v drugem četrtnem letu nekoliko znižala medletna stopnja rasti naložb v dolžniške vrednostne papirje (razen izvedenih finančnih instrumentov).

Iz razčlenitve po sektorjih (glej graf 14) je nadalje razvidno, da se je v drugem četrtnem letu medletna stopnja rasti naložb gospodinjstev in nefinančnih družb v finančna sredstva znižala, medtem ko se je medletna stopnja rasti finančnih naložb sektorja širše opredeljene države dodatno povišala. Podrobne informacije o gibanju finančnih in bilančnih tokov v nefinančnem zasebnem sektorju so v razdelkih 2.6 in 2.7.

Tabela 5 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev euroobmočja

	Stanje kot odstotek finančnih naložb ¹⁾	Medletne stopnje rasti											
		2011	2012	2012	2012	2012	2013	2013	2013	2013	2014	2014	
		IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	
Finančne naložbe	100	2,4	2,4	2,3	2,4	2,3	2,3	2,0	1,9	1,5	1,5	1,6	
Gotovina in vloge	24	3,1	4,1	3,5	3,6	3,5	2,6	2,9	2,9	2,4	2,7	2,8	
Dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov	5	2,8	1,1	0,9	-0,4	-5,4	-7,8	-10,0	-10,8	-10,0	-8,0	-8,5	
<i>od tega:</i> kratkoročni	0	14,6	13,6	15,5	15,0	-7,4	-15,6	-20,8	-25,2	-17,7	-8,3	-6,0	
<i>od tega:</i> dolgoročni	4	1,5	-0,3	-0,8	-2,1	-5,2	-6,8	-8,5	-8,9	-9,1	-7,9	-8,7	
Delnice in drug lastniški kapital razen delnic vzajemnih skladov	30	3,4	3,5	3,0	2,8	2,1	2,3	1,6	1,5	0,8	0,3	0,4	
<i>od tega:</i> delnice, ki kotirajo na borzi	6	2,1	2,8	3,4	0,9	0,5	0,3	2,0	2,1	1,8	1,2	-0,9	
<i>od tega:</i> delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	25	3,8	3,7	3,0	3,2	2,4	2,7	1,5	1,4	0,6	0,1	0,7	
Delnice vzajemnih skladov	4	-9,0	-6,6	-5,6	-3,1	0,3	1,8	3,4	3,6	2,7	1,9	3,5	
Zavarovalne tehnične rezervacije	16	2,1	1,8	1,9	2,0	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8	2,8	2,9	
Ostalo ²⁾	21	2,8	1,5	2,2	2,4	3,5	4,2	3,9	3,3	2,9	2,8	3,0	
M3 ³⁾		1,6	2,8	3,0	2,8	3,5	2,5	2,4	2,0	1,0	1,0	1,6	

Vir: ECB.

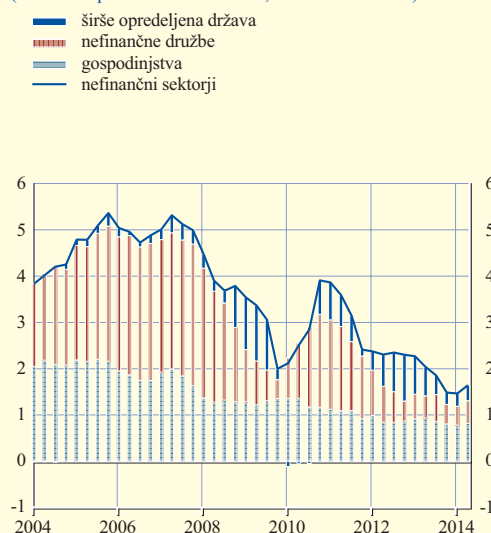
1) Ob koncu zadnjega četrtnega leta, za katerega so na voljo podatki. Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

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

3) Konec četrtnega leta. Denarni agregat M3 vključuje denarne instrumente, ki jih imajo organizacije euroobmočja izven sektorja DFI (nefinančni sektorji in nedennarni finančni posredniki) pri DFI in enotah centralne ravni države euroobmočja.

Graf 14 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev

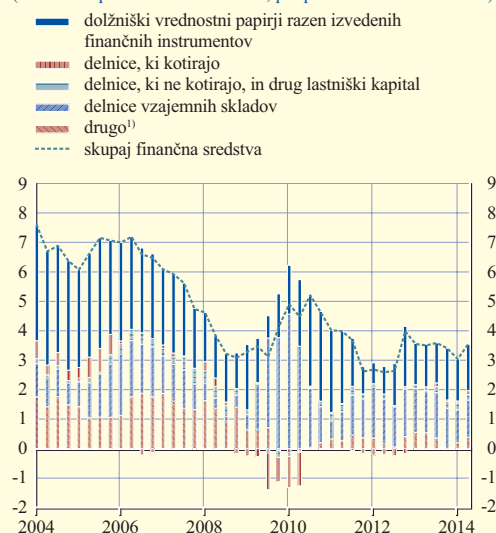
(medletne spremembe v odstotkih; v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

Graf 15 Finančne naložbe zavarovalnic in pokojninskih skladov

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

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

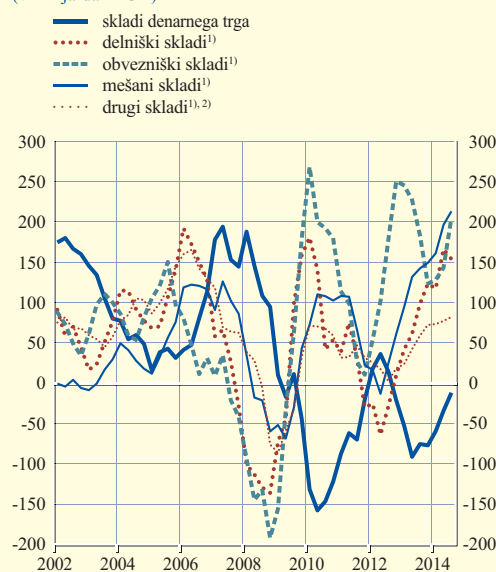
INSTITUCIONALNI VLAGATELJI

Medletna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov se je v drugem četrtletju 2014 povišala na 3,6%, v primerjavi s 3,0% v četrtletju prej (glej graf 15). Iz razčlenitve po finančnih instrumentih je razvidno, da so k pozitivni medletni stopnji rasti prispevale predvsem naložbe v dolžniške vrednostne papirje in delnice vzajemnih skladov.

Kot kažejo podatki o investicijskih skladih, ki so že na voljo za tretje četrtletje 2014, je prišlo v tem obdobju do četrtletnega priliva sredstev v investicijske sklade euroobmočja (razen skladov denarnega trga) v višini 173 milijard EUR. Ta priliv je bil za 25 milijard EUR manjši kot v prejšnjem četrtletju. Razčlenitev transakcij po vrsti naložb kaže, da je priliv v obvezniške sklade znašal 73 milijard EUR, kar je za okrog 17 milijard EUR več kot v prejšnjem četrtletju, tako da je predstavljal glavnino skupnega četrtletnega priliva sredstev v sklade euroobmočja v tretjem četrtletju. Prilivi v delniške in mešane sklade so znašali 25 milijard EUR oziroma 54 milijard EUR, skladi denarnega trga pa so v tretjem četrtletju dosegali zmerne prilive v višini 14 milijard EUR (glej graf 16).

Graf 16 Neto letni prilivi v sklade denarnega trga in investicijske sklade

(v milijardah EUR)



Vira: ECB in EFAMA.

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

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

2.3 OBRESTNE MERE DENARNEGA TRGA

Obrestne mere denarnega trga so se od konca avgusta do začetka decembra 2014 po septembrskih sklepih Sveta ECB na splošno še nekoliko znižale, zniževanje pa je le začasno prekinila volatilitnost okrog konca meseca. Medtem se je presežna likvidnost zmanjšala, saj so manjši obseg operacij odprtega trga le deloma odtehtali avtonomni dejavniki, prek katerih se je umikanje likvidnosti rahlo zmanjšalo.

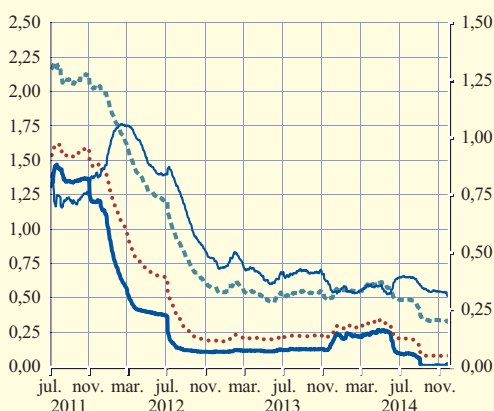
Obrestne mere na nezavarovanem denarnem trgu so se od konca avgusta do začetka decembra 2014 na splošno znižale, pri čemer se je 1-mesečna obrestna mera EURIBOR znižala za 5 bazičnih točk, 3-mesečna za 8, 6-mesečna za 9 in 12-mesečna za 11 bazičnih točk, tako da so 3. decembra znašale 0,02%, 0,08%, 0,18% oziroma 0,33%. Do največjega znižanja obrestnih mer na nezavarovanem denarnem trgu je prišlo po seji Sveta ECB 4. septembra, na kateri je bil sprejet sklep o znižanju ključnih obrestnih mer ECB in o nakupu vrednostnih papirjev nefinančnega zasebnega sektorja. Po tem znižanju so bile obrestne mere na nezavarovanem denarnem trgu v preostanku obravnavanega obdobja le nekoliko volatilne (glej graf 17). Razmik med 12-mesečno in 1-mesečno obrestno mero EURIBOR (ki je pokazatelj naklona krivulje donosnosti denarnega trga) se je v obravnavanem obdobju rahlo zmanjšal ter je 3. decembra znašal okrog 31 bazičnih točk.

Od konca avgusta so se rahlo znižale tudi obrestne mere, izpeljane iz cen terminskih pogodb na 3-mesečni EURIBOR z zapadlostjo decembra 2014 ter marca, junija in septembra 2015, in sicer za okrog 4 do 6 bazičnih točk, tako da so 3. decembra za vse ročnosti znašale okrog 0,08% (glej graf 19). Negotovost na trgih, merjena z implicitno volatilitnostjo, izpeljano iz kratkoročnih opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR, se je po sklepih, ki jih je Svet ECB sprejel 4. septembra, rahlo zmanjšala, vendar se je do konca obravnavanega obdobja vrnila na raven s konca avgusta

Graf 17 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)

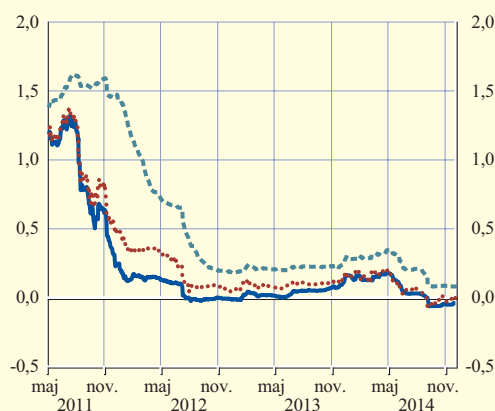


Vira: ECB in Thomson Reuters.

Graf 18 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

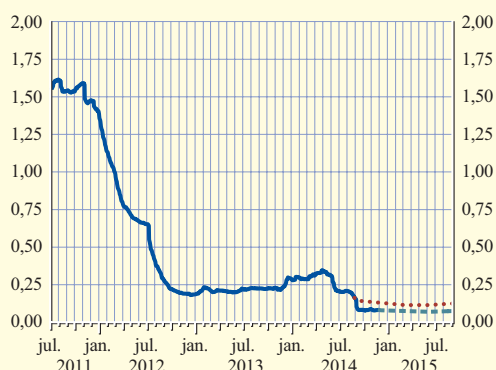


Viri: ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.

Graf 19 Trimesečne obrestne mere in obrestne mere terminskih pogodb v euroobmočju

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)

— 3-mesečni EURIBOR
 obrestne mere terminskih pogodb na dan 29. avgust 2014
 - - - obrestne mere terminskih pogodb na dan 3. december 2014



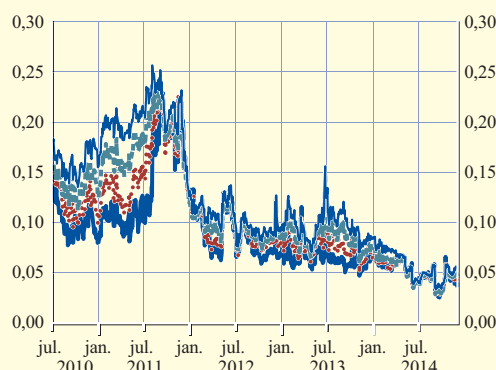
Vir: Thomson Reuters.

Opomba: 3-mesečne terminske pogodbe za dobavo ob koncu tekočega četrtertletja in v prihodnjih treh četrtertletjih, kakor so navedene v Liffé.

Graf 20 Implicitna volatiliteta 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



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Opomba: To merilo se izračuna v dveh korakih. Najprej se implicitne volatilitete, 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 volatilitete, ki imajo stalen datum zapadlosti, pretvorijo v podatke s stalnim časom do zapadlosti.

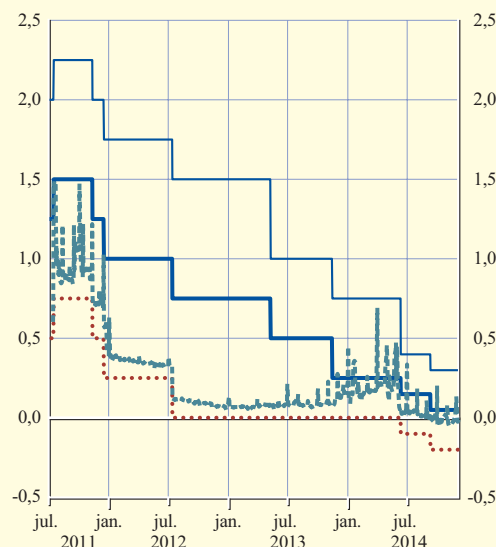
(glej graf 20). Obrestna mera v 3-mesečnih obrestnih zamenjavah na EONIA je bila v večini obravnavanega obdobja rahlo negativna, pri čemer se je najbolj znižala po septembrski seji Sveta ECB. V oktobru je zaradi zmanjšanja presežne likvidnosti postala rahlo pozitivna, a je nato spet dosegla manjšo negativno vrednost, tako da je 3. decembra znašala nekoliko manj kot nič. Zato je razmik med 3-mesečnim EURIBOR in obrestno mero v 3-mesečnih zamenjavah na EONIA 3. decembra znašal 8 bazičnih točk, kar je 8 bazičnih točk manj kot v obdobju pred 4. septembrom (glej graf 18).

Obrestna mera EONIA je v obravnavanem obdobju nihala v ozkem razponu okrog vrednosti nič, pri čemer je nanjo vplivala takratna raven presežne likvidnosti. V septembru in oktobru se je presežna likvidnost zmanjšala, zaradi česar se je EONIA nekoliko zvišala. Ko se je presežna likvidnost znova začela povečevati, se je majhno zvišanje izničilo, pri čemer je EONIA ponovno postala rahlo negativna (glej graf 21). Nato je okrog konca meseca zaradi povečanega povpraševanja po likvidnosti skokovito porasla.

Graf 21 Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)

— fiksna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja
 obrestna mera za mejni depozit
 - - - obrestna mera čez noč (EONIA)
 — obrestna mera za mejno posojilo



Vira: ECB in Thomson Reuters.

ECB je še naprej zagotavljala likvidnost prek operacij refinanciranja z zapadlostjo en teden in tri mesece. Vse operacije so se izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Poleg tega je ECB 18. septembra izvedla prvo ciljno usmerjeno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja, v kateri je bilo dodeljenih 82,6 milijarde EUR (glej tudi okvir 2).

Čas od začetka letošnjega devetega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv (tj. 10. septembra) do 3. decembra je zaznamovalo zmanjševanje presežne likvidnosti, ki ga je treba večinoma pripisati zmanjšanju obsega operacij odprtega trga. Zmanjšanje obsega operacij odprtega trga je bilo predvsem posledica nadaljnjega predčasnega odplačevanja sredstev iz 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, to pa so le deloma odtehtali prva ciljno usmerjena operacija dolgoročnejšega refinanciranja in avtonomni dejavniki, prek katerih se je umikanje likvidnosti rahlo zmanjšalo. V obravnavanem obdobju je presežna likvidnost nihala med 70,9 milijarde EUR in 159,1 milijarde EUR ter povprečno znašala 111,3 milijarde EUR (v primerjavi s 130,9 milijarde EUR v prejšnjih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv). Na dan 3. decembra je znašala 115,7 milijarde EUR. Dnevna uporaba odprte ponudbe mejnega depozita je povprečno znašala 27,7 milijarde EUR, medtem ko so imetja na tekočih računih, ki presegajo obvezne rezerve, povprečno znašala 83,8 milijarde EUR, uporaba odprte ponudbe mejnega posojila pa povprečno 0,2 milijarde EUR. Nasprotne stranke so do zdaj prostovoljno odplačale 719,8 milijarde EUR od skupno 1.018,7 milijarde EUR likvidnosti, ki so jo pridobile v obeh 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja.

Okvir 2

LIKVIDNOSTNE RAZMERE IN OPERACIJE DENARNE POLITIKE V OBDOBJU OD 13. AVGUSTA DO 11. NOVBEMBRA 2014

V tem okvirju so opisane operacije denarne politike ECB v obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se končala 9. septembra, 7. oktobra in 11. novembra 2014 – osmo, deveto in deseto obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv v letu.

Svet ECB je 4. septembra 2014 znižal obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 10 bazičnih točk na 0,05% in je začela veljati z operacijo, poravnano na začetku devetega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, tj. 10. septembra 2014. Hkrati sta se obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita znižali za 10 bazičnih točk na 0,30% oziroma -0,20%. Svet ECB je 4. septembra poleg tega uvedel nov, tretji program nakupa kritih obveznic ter program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev. ECB je 2. oktobra 2014 določila glavne operative podrobnosti programov, pri čemer naj bi se nakupi kritih obveznic začeli izvajati v drugi polovici oktobra, nakupi listinjenih vrednostnih papirjev pa v zadnjem četrtletju 2014.

Operacije glavnega refinanciranja so se v obravnavanem obdobju še naprej izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Enak postopek se je še naprej uporabljal v 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja. Obrestna mera v vsaki od teh operacij dolgoročnejšega refinanciranja je bila določena na ravni povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja med trajanjem posamezne operacije dolgoročnejšega refinanciranja. Prva od vrste ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja je bila izvedena 18. septembra. Te operacije se izvajajo kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, obrestna mera pa je fiksirana na ravni obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja, ki velja ob izvedbi usmerjene operacije, s fiksnim pribitkom 10 bazičnih točk.

Likvidnostne potrebe

V obravnavanem obdobju so skupne dnevne likvidnostne potrebe bančnega sistema – opredeljene kot seštevki avtonomnih dejavnikov in obveznih rezerv – znašale povprečno 579,6 milijarde EUR, kar je za 33,3 milijarde EUR manj od dnevnega povprečja v predhodnem obravnavanem obdobju

Likvidnostna situacija v Eurosistemu

	13. avgust do 11. november		14. maj do 12. avg.		10. obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv		9. obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv		8. obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv	
Pasiva – likvidnostne potrebe (povprečje, v milijardah EUR)										
Avtonomni likvidnostni dejavniki	1,561,4	(+3,2)	1,558,2	1,577,2	(+17,1)	1,560,1	(+17,2)	1,542,9	(-17,3)	
Bankovci v obtoku	972,3	(+12,7)	959,6	973,6	(+2,3)	971,3	(-0,5)	971,8	(+4,1)	
Vloge države	73,8	(-29,9)	103,7	76,1	(-2,3)	78,4	(+12,2)	66,2	(-26,2)	
Drugi avtonomni dejavniki	515,3	(+20,4)	494,9	527,5	(+17,2)	510,4	(+5,5)	504,9	(+4,8)	
Instrumenti denarne politike										
Tekoči računi	196,3	(-9,6)	205,9	188,3	(-4,4)	192,6	(-17,5)	210,1	(-0,1)	
Obvezne rezerve	105,4	(+0,9)	104,5	105,7	(+0,4)	105,3	(+0,1)	105,2	(+1,5)	
Mejni depozit	27,1	(+1,6)	25,5	31,0	(+6,7)	24,3	(-1,0)	25,2	(+0,6)	
Operacija finega uravnavanja za umikanje likvidnosti	0,0	(-47,1)	47,1	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	
Aktiva – ponudba likvidnosti (povprečje, v milijardah EUR)										
Avtonomni likvidnostni dejavniki	1,087,5	(+37,4)	1,050,2	1,095,4	(+10,1)	1,085,3	(+5,4)	1,079,9	(+8,3)	
Neto tuja aktiva	554,6	(+12,7)	541,9	562,0	(+9,9)	552,1	(+4,3)	547,8	(+0,2)	
Neto aktiva v eurih	532,9	(+24,7)	508,2	533,5	(+0,3)	533,2	(+1,2)	532,0	(+8,1)	
Instrumenti denarne politike										
Operacije odprtega trga	697,4	(-42,2)	739,6	701,1	(+9,3)	691,8	(-6,6)	698,4	(-25,1)	
Avkcijski postopki	44,5	(+44,5)	0,0	82,6	(+41,3)	41,3	(+41,3)	0,0	(+0,0)	
Operacije glavnega refinanciranja	502,7	(-28,4)	531,1	507,7	(+10,5)	497,1	(-4,9)	502,1	(-19,2)	
Operacije refinanciranja s posebno zapadlostjo	102,3	(-18,6)	121,0	95,2	(-3,7)	98,9	(-15,8)	114,7	(+8,1)	
3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja	0,0	(-13,0)	13,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	
3-letni operaciji dolgoročnega refinanciranja	25,8	(-7,6)	33,4	26,3	(+1,6)	24,7	(-1,7)	26,4	(-5,7)	
Ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja	330,1	(-80,8)	410,8	303,6	(-28,6)	332,2	(-28,8)	361,0	(-21,6)	
Dokončni portfelji	194,7	(-13,8)	208,5	193,4	(-1,3)	194,7	(-1,7)	196,3	(-5,8)	
Prvi program nakupa kritih obveznic	31,9	(-3,1)	35,0	30,9	(-1,3)	32,2	(-0,7)	32,9	(-0,5)	
Drugi program nakupa kritih obveznic	13,6	(-0,5)	14,1	13,4	(-0,3)	13,6	(-0,2)	13,8	(-0,1)	
Tretji program nakupa kritih obveznic.	1,1	(+1,1)	0,0	2,8	(+2,8)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	
Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev	148,1	(-11,3)	159,4	146,3	(-2,5)	148,8	(-0,8)	149,6	(-5,2)	
Program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev.	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	
Mejno posojilo	0,2	(+0,0)	0,2	0,3	(+0,1)	0,2	(+0,0)	0,2	(-0,1)	
Druge informacije o likvidnosti (povprečje, v milijardah EUR)										
Agregatne likvidnostne potrebe	579,6	(-33,3)	612,9	587,7	(+7,2)	580,5	(+12,0)	568,5	(-25,4)	
Avtonomni dejavniki	474,1	(-34,3)	508,3	482,0	(+6,9)	475,1	(+11,9)	463,2	(-25,7)	
Presežna likvidnost	117,8	(-9,0)	126,8	113,3	(+1,9)	111,4	(-18,6)	130,0	(+0,4)	
Odplačila 3-letnih operacij dolgoročnega refinanciranja ¹⁾	75,2	(-10,0)	85,2	23,5	(-16,4)	39,9	(+28,0)	11,9	(-23,6)	
Gibanja obrestnih mer (v odstotkih)										
Operacije glavnega refinanciranja	0,08	(-0,10)	0,18	0,05	(+0,00)	0,05	(-0,10)	0,15	(+0,00)	
Mejno posojilo	0,33	(-0,18)	0,51	0,30	(+0,00)	0,30	(-0,10)	0,40	(+0,00)	
Mejni depozit	-0,17	(-0,10)	-0,07	-0,20	(+0,00)	-0,20	(-0,10)	-0,10	(+0,00)	
Povprečje EONIA	0,002	(-0,099)	0,101	-0,003	(+0,002)	-0,005	(-0,021)	0,016	(-0,022)	

Vir: ECB

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

1) Pri odplačilih sredstev iz 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja se namesto povprečja uporabljajo zneski v milijardah EUR.

(od 14. maja do 12. avgusta 2014).¹ Avtonomni dejavniki so se precej zmanjšali, saj so upadli za 34,3 milijarde EUR na povprečno 474,1 milijarde EUR, medtem ko so se obvezne rezerve le malo povečale, in sicer za 0,9 milijarde EUR na povprečno 105,4 milijarde EUR (glej tabelo).

Sprememba povprečnih avtonomnih dejavnikov je bila posledica skupnega učinka sprememb v več posameznih komponentah. Med dejavniki povečevanja likvidnosti se je neto aktiva v eurih povečala za 24,7 milijarde EUR na povprečno 532,9 milijarde EUR, potem ko se je v predhodnem obdobju povečala za 30,3 milijarde EUR. To je bilo med drugim posledica znižanja eurskih vlog tujih uradnih institucij pri Eurosistemu. Zaradi uvedbe negativne obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita in nadaljnega zmanjšanja obrestne mere septembra so nekatere tuje uradne institucije še zmanjšale svoja denarna imetja pri centralnih bankah Eurosistema.

Med dejavniki umikanja likvidnosti se je količina bankovcev v obtoku povečala za 12,7 milijarde EUR na povprečno 972,3 milijarde EUR. Rast je bila počasnejša kot v predhodnem obravnavanem obdobju, deloma tudi zaradi manjšega sezonskega povpraševanja po bankovcih po izteku poletne turistične sezone. Vloge države so se zmanjšale za 29,9 milijarde EUR na povprečno 73,8 milijarde EUR. Ker je uvedba negativne obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita vplivala tudi na vloge države pri Eurosistemu, so si zakladnice vse bolj prizadevale svojo presežno likvidnost naložiti na trg po pozitivnih nominalnih obrestnih merah, vendar tega cilja niso vedno uspele doseči.

Volatilnost avtonomnih dejavnikov se je rahlo zmanjšala, čeprav s sorazmerno visoke ravni. Tedenske ocene, objavljene z najavo operacij glavnega refinanciranja, so znašale od 451,7 milijarde EUR do 500,9 milijarde EUR, potem ko so v predhodnem obdobju znašale od 451,7 milijarde EUR do 532,1 milijarde EUR. Volatilnost je bila predvsem posledica nihanja drugih avtonomnih dejavnikov in vlog države. Tradicionalno volatilnost vlog države zaradi davčnih ciklov so še okrepili zgoraj omenjeni poskusi zakladnic in strank, ki uporabljajo Eurosistemove storitve za upravljanje rezerv, da bi več svojih imetij investirale na trg.

Tedenske napovedi avtonomnih dejavnikov so izkazovale povprečno absolutno napako v višini 4,8 milijarde EUR. To predstavlja zmanjšanje s 6,7 milijarde EUR v predhodnem obdobju. Medtem ko se je povprečna napaka v napovedih zmanjšala, pa se je razpon napak v tedenskih napovedih povečal, saj je znašal od -6,6 milijarde EUR do 16,2 milijarde EUR. Zmanjšanje povprečne absolutne napake in povečanje razpona je zlasti posledica napovedi vlog države, pri katerih je povprečna absolutna napaka znašala 4,9 milijarde EUR. V povprečju so napovedi vlog države postale točnejše, vendar pa je še vedno težko napovedati naložbene aktivnosti zakladnic v okolju, v katerem so kratkoročne obrestne mere denarnega trga pogosto negativne, zlasti po septembrskem nadaljnjem znižanju obrestnih mer ECB. Prispevali so tudi drugi avtonomni dejavniki, pri katerih je povprečna absolutna napaka znašala 3,0 milijarde EUR.²

Zagotavljanje likvidnosti

Povprečni znesek ponujene likvidnosti z operacijami odprtega trga se je v obravnavanem obdobju zmanjšal za 42,2 milijarde EUR na 697,4 milijarde EUR. Zmanjšanje je bilo posledica odplačil sredstev iz 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja in manjše povprečne uporabe operacij glavnega

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

² Povprečne napake v napovedih posameznih komponent avtonomnih dejavnikov se ne ujemajo s povprečno napako v napovedih skupnih avtonomnih dejavnikov, ker se nekateri avtonomni dejavniki pobotajo, npr. spremembe v komponentah, povezanih s prevrednotenjem bilance stanja ob koncu četrtletja.

refinanciranja, kar je deloma odtehtala večja ponudba likvidnosti prek prve ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja. Likvidnost, zagotovljena z avkcijskimi postopki, je v povprečju znašala 502,7 milijarde EUR, kar je za 28,4 milijarde EUR manj kot v predhodnem obravnavanem obdobju.

Povprečni znesek ponujene likvidnosti s tedenskimi operacijami glavnega refinanciranja se je zmanjšal za 18,6 milijarde EUR na 102,3 milijarde EUR, saj so nekatere nasprotne stranke del svojega izposojanja preusmerile z operacij glavnega refinanciranja na ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja. Tedensko dodeljeni znesek je bil še naprej volatilen in je nihal v razponu od maksimalnih 131,8 milijarde EUR dne 26. avgusta do minimalnih 82,5 milijarde EUR dne 14. oktobra, saj so banke svoje povpraševanje prilagajale gibanjem likvidnosti in razmeram na denarnem trgu.

Odplačila sredstev iz 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja so se nadaljevala in na teden v povprečju znašala 5,8 milijarde EUR, kar je nekoliko manj kot v predhodnem obdobju, ko so znašala 6,3 milijarde EUR. Do konca obravnavanega obdobja so skupna odplačila dosegla 697,0 milijarde EUR, kar je enako 70% celotnega izposojenega zneska in 133% prvotne neto likvidnostne injekcije. Tedenska odplačila so še naprej nihala, pri čemer je bila največja poravnava zabeležena 24. septembra z 19,9 milijarde EUR, ko so se nekatere nasprotne stranke za pridobivanje financiranja preusmerile na prvo ciljno usmerjeno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja.

Dokončni portfelji so se predvsem zaradi dospelja državnih obveznic v portfelju programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev zmanjšali za 13,8 milijarde EUR. Nakupi kritih obveznic v okviru tretjega programa nakupa kritih obveznic so se začeli 20. oktobra, tj. šele proti koncu obravnavanega obdobja. V obravnavanem obdobju so nakupi kritih obveznic sprostili povprečno 1,1 milijarde EUR likvidnosti, ob koncu obravnavanega obdobja pa je bilo v okviru tretjega programa poravnanih 7,4 milijarde EUR.

Presežna likvidnost

Presežna likvidnost se je zmanjšala za 9 milijard EUR in v obravnavanem obdobju v povprečju znašala 117,8 milijarde EUR, v primerjavi s 126,8 milijarde EUR v predhodnem obravnavanem obdobju. Dnevna imetja na tekočih računih, ki presegajo obvezne rezerve, so se zmanjšala za 10,5 milijarde EUR in povprečno znašala 90,9 milijarde EUR, uporaba odprte ponudbe mejnega depozita pa se je povečala za 1,6 milijarde EUR na povprečno 27,1 milijarde EUR. Potem ko se je presežna likvidnost od začetka leta 2013 vztrajno zmanjševala, je od marca 2014 nihala na ravni približno 120 milijard EUR. V devetem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv leta 2014 je presežna likvidnost padla nekoliko manj na povprečno 111,4 milijarde EUR, kar je najmanj od poravnave prve 3-letne operacije dolgoročnejšega refinanciranja konec leta 2011. Zlasti v devetem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv je presežna likvidnost precej nihala, zlasti zaradi volatilnosti avtonomnih dejavnikov in nihanja zneskov, dodeljenih v operacijah glavnega refinanciranja. V devetem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv je najnižja dosežena vrednost vlog države sovpadla z velikim povečanjem operacij glavnega refinanciranja, kar je bilo povezano s koncem četrtega in je privedlo do najvišje vrednosti presežne likvidnosti na ravni 159 milijard EUR. Občasno je presežna likvidnost začasno padla pod 100 milijard EUR, najmanjša pa je bila 23. septembra, ko je znašala 77 milijard EUR.

Kar zadeva razporeditev presežne likvidnosti, so v obravnavanem obdobju nasprotne stranke povprečno držale 23% svoje presežne likvidnosti v odprti ponudbi mejnega depozita, 77% pa je bilo v obliki presežnih rezerv. Ker se od junija negativne obrestne mere iz odprte ponudbe mejnega depozita uporabljajo tudi za presežne rezerve (tj. povprečna imetja na tekočih računih, ki presegajo

obvezne rezerve), bi morale biti nasprotnim strankam vseeno, v kateri obliki je presežna likvidnost. Vendar pa so za nekatere nasprotnne stranke zaradi tehničnih in operativnih vidikov tekoči računi bolj praktični, pri drugih nasprotnih strankah pa se operativni in regulatorni vidiki nagibajo v prid uporabe odprte ponudbe mejnega depozita. V obravnavanem obdobju se je delež presežne likvidnosti v odprti ponudbi mejnega depozita povečal z 19% na 27%, kar je bilo posledica večje povprečne uporabe odprte ponudbe mejnega depozita in zmanjšanja imetij na tekočih računih.

Gibanja obrestnih mer

EONIA je v osmem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, tj. pred znižanjem obrestnih mer ECB 10. septembra, v povprečju znašala 1,6 bazične točke, v primerjavi z 10,1 bazične točke v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv. Nihala je od najvišje vrednosti na ravni 10,1 bazične točke 13. avgusta do najnižje na ravni -0,4 bazične točke 28. avgusta, kar je bilo posledica nihanja presežne likvidnosti. Po znižanju obrestnih mer za operacije glavnega refinanciranja, mejni depozit in mejno posojilo je EONIA v devetem in desetem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v povprečju prvič postala negativna (-0,5 bazične točke oziroma -0,3 bazične točke) ter 3. oktobra dosegla novo najnižjo vrednost na ravni -4,5 bazične točke. Volatilnost je bila zelo omejena: z izjemo skokov ob koncu meseca je EONIA nihala v razmeroma ozkem razponu od 2,2 bazične točke 24. septembra do -4,5 bazične točke 3. oktobra.

2.4 TRGI OBVEZNIC

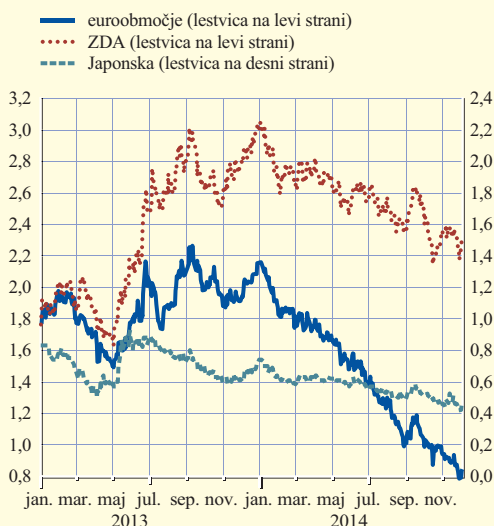
Po objavi nekaterih slabih ekonomskih podatkov za euroobmočje in po pojavu splošne negotovosti na trgih glede obetov za svetovno rast se je od konca avgusta do začetka decembra 2014 donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju zmanjšala. Donosnost dolgoročnih državnih obveznic v ZDA in na Japonskem se je zmanjšala manj, a je bila nekoliko volatilna. Donosnost dolgoročnih državnih obveznic v državah euroobmočja v težavah se je okrog sredine oktobra povečala, k čemur so prispevale negotovost glede svetovnih gospodarskih obetov in novice za posamezne države, vendar se je pozneje v večini teh držav povečanje donosnosti izničilo. Negotovost vlagateljev glede kratkoročnih gibanj na trgih obveznic je v obravnavanem obdobju močno nihala, pri čemer se je v euroobmočju rahlo zmanjšala, v ZDA in na Japonskem pa povečala.

Od konca avgusta do 3. decembra 2014 se je donosnost 10-letnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju zmanjšala za okrog 16 bazičnih točk na 0,9% (glej graf 22). V istem obdobju se je donosnost 10-letnih državnih obveznic v ZDA in na Japonskem zmanjšala manj ter je 3. decembra znašala okrog 2,3% oziroma 0,4%. Donosnost kratkoročnejših državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju je ostala pretežno nespremenjena in rahlo negativna, zato se je naklon časovne strukture, merjen kot razlika med donosnostjo 10- in 2-letnih obveznic, v obravnavanem obdobju zmanjšal za okrog 15 bazičnih točk.

V prvi polovici septembra se je donosnost dolgoročnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju rahlo povečala. Povečanje se je po objavi nekaterih slabih ekonomskih podatkov za euroobmočje takoj izničilo, v preostalem delu tega obdobja pa je donosnost dolgoročnih obveznic z boniteto AAA beležila trend rahlega zmanjševanja. Donosnost teh obveznic je najbolj upadla okrog sredine oktobra po objavi nadaljnjih slabih ekonomskih podatkov za euroobmočje in nekaterih novic za posamezne države ter po pojavu splošne zaskrbljenosti na trgih glede svetovne rasti. Nasprotno se je po teh dogodkih donosnost dolgoročnih obveznic v državah euroobmočja v težavah povečala, vendar se je v večini prizadetih držav to povečanje do konca obravnavanega obdobja izničilo.

Graf 22 Donosnost dolgoročnih državnih obveznic

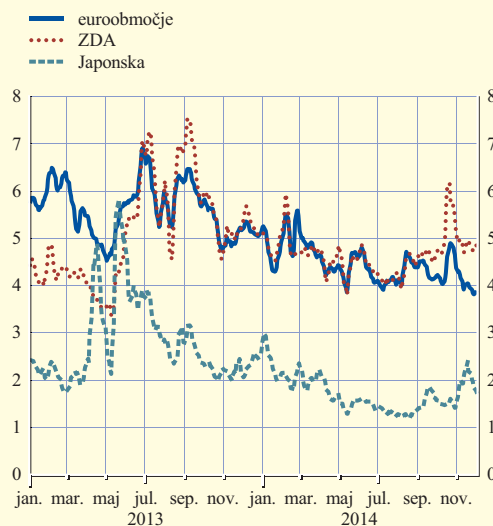
(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



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

Graf 23 Implicitna volatilnost trga državnih obveznic

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



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

Donosnost dolgoročnih obveznic v ZDA se je v prvem delu obravnavanega obdobja povečala, potem ko so se ekonomski podatki na splošno izboljšali in so se na trgu pojavila nekatera pričakovanja, da bi se lahko zaostrovanje denarne politike v ZDA nadaljevalo s hitrejšim tempom. Nato se je donosnost dolgoročnih obveznic v ZDA od sredine septembra do sredine oktobra zmanjševala, pri čemer je najbolj upadla sredi oktobra. Do zmanjšanja donosnosti je prišlo zaradi zaskrbljenosti na trgih glede svetovne rasti in tržnih pričakovanj, da bi lahko zaostrovanje denarne politike potekalo počasneje. Proti koncu obravnavanega obdobja se je po objavi nekaterih pozitivnih ekonomskih podatkov za ZDA donosnost dolgoročnih obveznic v ZDA znova začela povečevati, tako da je bila ob koncu tega obdobja le nekoliko manjša kot ob koncu avgusta. Sklep zveznega odbora za odprti trg (FOMC) ameriške centralne banke iz septembra, s katerim je ta obseg nakupov vrednostnih papirjev zmanjšal še za 10 milijard USD, in nato sklep iz oktobra, s katerim se je zaključil program nakupa vrednostnih papirjev, sta bila na trgu pričakovana, tako da nista bistveno vplivala na dolgoročno donosnost obveznic v ZDA. Donosnost dolgoročnih obveznic na Japonskem se je v obravnavanem obdobju rahlo zmanjšala. Sklep japonske centralne banke 31. oktobra, s katerim je ta precej podaljšala popuščanje denarne politike, je le rahlo negativno vplival na dolgoročno donosnost na Japonskem, čeprav je bil za večino udeležencev na trgu nepričakovan.

V obravnavanem obdobju je negotovost med vlagatelji glede kratkoročnih gibanj na trgih obveznic, merjena z implicitno volatilnostjo, izpeljana iz opcij na obveznice s kratko zapadlostjo, v euroobmočju in ZDA močno nihala, pri čemer se je najbolj povečala okrog sredine oktobra, kar gre pripisati zaskrbljenosti trgov glede svetovne gospodarske rasti (glej graf 23). Vseeno je bila implicitna volatilnost trgov obveznic v euroobmočju do začetka decembra na splošno nižja kot ob koncu avgusta in je znašala okrog 3,9%. Nasprotno je bila implicitna volatilnost v ZDA ob koncu obravnavanega obdobja višja in je 3. decembra znašala okrog 4,9%. Implicitna volatilnost

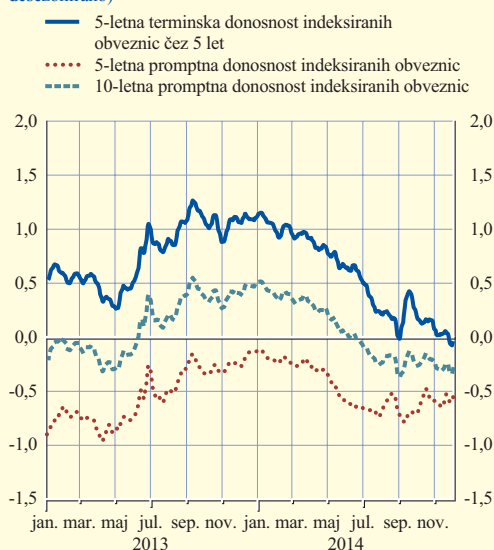
se je povišala tudi na Japonskem, in sicer proti koncu oktobra, ko je japonska centralna banka napovedala precejšnje podaljšanje popuščanja denarne politike, dodatno pa se je povišala po objavi podatkov o negativni realni rasti BDP za tretje četrletje 2014.

Realna donosnost obveznic v euroobmočju, merjena z donosnostjo indeksiranih državnih obveznic, se je v obravnavanem obdobju povečala. Realna donosnost 5-letnih obveznic se je povečala za okrog 0,12% na približno -0,55%, realna donosnost 10-letnih obveznic pa za okrog 0,03% na približno -0,29%. Dolgoročna termimska realna obrestna mera se je v prvih dneh septembra zvišala zaradi rahlega povečanja dolgoročnih nominalnih obrestnih mer. Pozneje se je zvišanje izničilo, tako da se je dolgoročna termimska realna obrestna mera v celotnem obravnavanem obdobju znižala za okrog 0,05% na približno -0,04% (glej graf 24).

Kazalniki dolgoročnih inflacijskih pričakovanj na podlagi finančnih trgov, izračunani kot razmik v donosnosti nominalnih in indeksiranih obveznic, so se v obravnavanem obdobju zmanjšali. Petletna izvedena stopnja inflacije je 3. decembra znašala okrog 0,7%, desetletna pa okrog 1,2%. V obravnavanem obdobju se je nekoliko znižala tudi 5-letna termimska izvedena stopnja inflacije čez pet let in je 3. decembra znašala okrog 1,7% (glej graf 25). Znižale so se tudi manj volatilne dolgoročne termimske izvedene stopnje inflacije, izračunane iz zamenjav, vezanih na inflacijo, in so ob koncu obravnavanega obdobja znašale 1,8%. Udeleženci na trgu trenutno ocenjujejo tveganje, da bo stopnja inflacije višja od 2%, kot razmeroma majhno, zato je tržna cena tveganja inflacije, kot je vključena v tržne kazalnike dolgoročnih inflacijskih pričakovanj, zelo nizka glede na pretekla gibanja. Poleg tega je nedavno povečanje ponudbe obveznic, indeksiranih na inflacijo v euroobmočju, prispevalo k pritiskom na zmanjšanje tržnih meril inflacijskih pričakovanj. Anketni kazalniki inflacijskih pričakovanj za prihodnjih šest do deset let trenutno kažejo, da bo stopnja inflacije 1,9-odstotna.

Graf 24 Donosnost brez kuponov indeksiranih obveznic v euroobmočju

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



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

Graf 25 Izvedene stopnje inflacije na podlagi brez kuponov instrumentov in obrestne mere v zamenjavah na inflacijo v euroobmočju

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



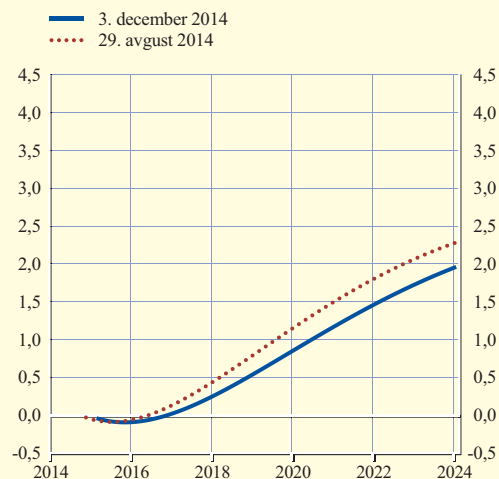
Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.
Opomba: Izvedene stopnje inflacije so izračunane kot povprečje ločeno ocenjenih izvedenih stopenj inflacije za Francijo in Nemčijo, tehtano z BDP.

Časovna struktura, ki kaže implicitne terminske obrestne mere čez noč v euroobmočju, je od konca avgusta do 3. decembra pri kratkih ročnostih ostala približno nespremenjena, pri srednjih do daljših ročnostih pa se je premaknila navzdol (glej graf 26). Dolgoročnejše implicitne terminske obrestne mere so se tako pri časovni strukturi čez približno 10 let znižale za okrog 25 bazičnih točk, zaradi česar se je v tem obdobju krivulja implicitne terminske donosnosti izrazito izravnala.

Razmiki v donosnosti obveznic nefinančnih družb (glede na indeks Merrill Lynch za državne obveznice držav EMU z boniteto AAA) so se pri obveznicah z visokimi bonitetami zmanjšali, pri obveznicah z nižjimi bonitetami pa so 3. decembra ostali večinoma nespremenjeni glede na ravni ob koncu avgusta. Razmiki v donosnosti obveznic finančnih družb so se prav tako zmanjšali pri obveznicah z visokimi bonitetami, medtem ko so pri obveznicah z nižjimi bonitetami ostali večinoma nespremenjeni. Razmiki v donosnosti obveznic finančnih in nefinančnih družb z nižjimi bonitetami so se v tem obdobju gibal nekoliko volatilno, pri čemer so se najbolj povečali okrog sredine oktobra.

Graf 26 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.

2.5 DELNIŠKI TRGI

Od konca avgusta do začetka decembra 2014 je bilo gibanje tečajev delnic volatilno, na kar so vplivali nekateri mešani ekonomski podatki za posamezna gospodarska območja in splošna negotovost na trgih glede svetovne rasti. Tečaji delnic v euroobmočju so se na splošno zvišali zaradi okrevanja v zadnjem delu obravnavanega obdobja. Tudi tečaji ameriških delnic so zabeležili neto rast, k čemur so prispevali pozitivni objavljeni ekonomski podatki za ZDA. Tečaji delnic na Japonskem so skokovito porasli, potem ko je japonska centralna banka sprejela sklep, s katerim je precej podaljšala popuščanje denarne politike.

Od konca avgusta do 3. decembra so se tečaji delnic v euroobmočju, merjeni s širšim indeksom Dow Jones EURO STOXX, zvišali za okrog 3%. Tečaji delnic v ZDA, merjeni z indeksom Standard & Poor's 500, so se zvišali za okrog 4%, precej pa so se zvišali tudi tečaji delnic na Japonskem, merjeni z indeksom Nikkei 225, in sicer za okrog 15% (glej graf 27).

Gibanje na delniških trgih euroobmočja sta zaznamovali dve različni fazi. Tečaji delnic v euroobmočju so od začetka septembra sledili dolgotrajnejšemu trendu upadanja. Najbolj so se znižali okrog sredine oktobra v kontekstu neugodnih objavljenih ekonomskih podatkov za euroobmočje, novic za posamezne države in splošne zaskrbljenosti trgov glede svetovne rasti. Takrat so dosegli tudi najnižjo vrednost po septembru 2013. Zatem so ob zmanjšani negotovosti na finančnih trgih tečaji delnic v euroobmočju znova začeli nekoliko pridobivati vrednost in na koncu dosegli raven, ki je bila precej višja kot ob koncu avgusta.

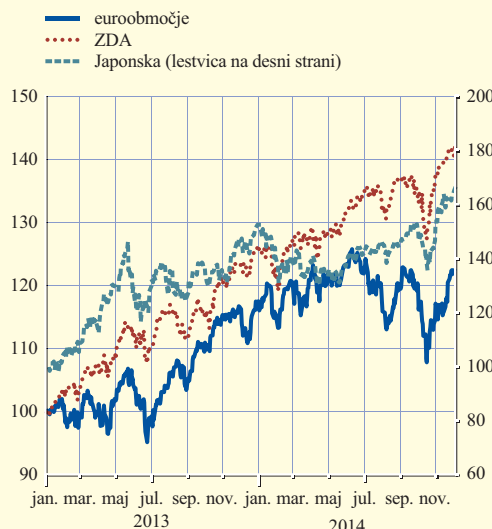
Tečaji delnic v različnih gospodarskih sektorjih v euroobmočju so v obravnavanem obdobju izkazovali mešane rezultate (glej tabelo 6), pri čemer so se najbolj zvišali tečaji delnic v sektorju telekomunikacij in sektorju potrošniškega blaga. Nasprotno sta največje izgube dosegla sektor nafte in plina ter zdravstveni sektor. Ko je ECB 26. oktobra objavila rezultate celovite ocene, so se tečaji delnic finančnega sektorja v euroobmočju najprej znižali, pri čemer so bili velikih padci zabeleženi na ravni posameznih družb. V dnevih po tej objavi se je večina teh padcev izničila, vendar so tečaji delnic celotnega finančnega sektorja v obravnavanem obdobju rahlo padli.

Tečaji delnic v ZDA so se v prvem delu obravnavanega obdobja znižali. Tako kot v euroobmočju so se najbolj znižali okrog sredine oktobra po objavi nekaterih mešanih ekonomskih podatkov in pojavu splošne zaskrbljenosti na trgih glede svetovne rasti. V zadnjem delu obravnavanega obdobja so močno okrevali, tako da so bili na koncu tega obdobja precej višji kot ob koncu avgusta. Dvig teh tečajev je sledil splošnemu izboljšanju ekonomskih podatkov, na primer pozitivnim podatkom o realni rasti BDP in razmerah na trgu dela v ZDA. Tečaji delnic v ZDA so dosegali pozitivne rezultate v večini sektorjev, pri čemer so se najbolj zvišali tečaji delnic v zdravstvenem sektorju in sektorju javnih gospodarskih služb. Do največjega padca vrednosti tečajev delnic je prišlo v sektorju nafte in plina ter v sektorju telekomunikacij.

Izmed vseh treh gospodarskih območij so se v obravnavanem obdobju najbolj povišale vrednosti tečajev delnic na Japonskem, in sicer za okrog 15%. Skladno z gibanji tečajev delnic v euroobmočju in ZDA so se v oktobru tečaji delnic na Japonskem znižali zaradi zaskrbljenosti glede svetovne

Graf 27 Indeksi cen delnic

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



Vir: Thomson Reuters.

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

Tabela 6 Spremembe cen panožnih indeksov Dow Jones EURO STOXX

(spremembe v odstotkih; ob koncu obdobja)

	EURO STOXX	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Zdravstve- no varstvo	Industrija	Tehno- logija	Tele- komuni- kacije	Javne gospodar- ske službe
Delež sektorja v tržni kapitalizaciji (podatki ob koncu obdobja)	100,0	9,7	6,9	16,9	5,8	23,9	5,5	14,9	5,2	4,9	6,3
Spremembe cen											
2013 III	10,1	4,7	8,2	6,5	7,3	18,9	-4,5	12,0	14,4	16,8	9,6
2013 IV	7,3	9,5	7,1	3,4	0,9	12,5	6,0	7,5	7,2	6,8	4,3
2014 I	10,4	8,2	9,4	5,3	6,1	18,1	4,5	9,5	6,3	10,0	18,2
2014 II	0,9	3,6	-2,0	2,6	9,1	-3,6	2,8	-0,9	-1,5	6,7	4,6
2014 III	-1,3	-3,4	-3,3	-5,6	-5,0	2,3	12,0	-4,7	4,8	-2,5	-0,3
oktober 2014	-3,1	-1,0	-5,4	-2,2	-5,8	-5,2	4,0	-7,4	-0,3	5,1	1,2
november 2014	0,8	1,7	3,9	4,2	-15,4	-1,7	6,9	-3,2	9,3	10,1	5,9
29. avg. - 3. dec. 2014	2,7	4,1	5,7	6,8	-12,2	1,7	-0,2	1,9	3,2	13,3	2,4

Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

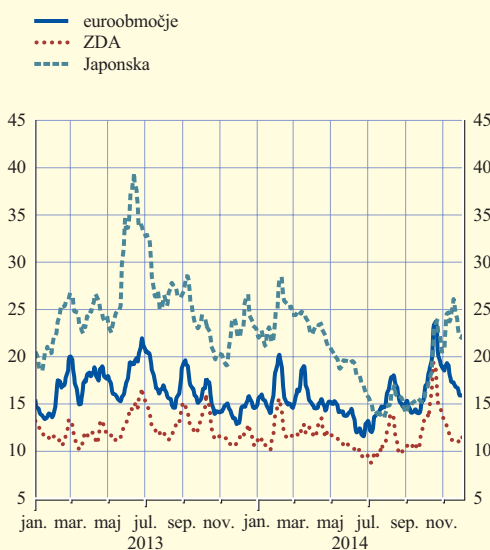
rasti. Nato so se močno povišali, potem ko je japonska centralna banka 31. oktobra sprejela sklep o precejšnjem podaljšanju popuščanja denarne politike. Proti koncu obravnavanega obdobja, po objavi negativnih podatkov o realni rasti BDP za tretje četrtletje 2014 in najavi novih splošnih volitev so tečaji japonskih delnic začasno padli, vendar pa so si hitro opomogli in ob koncu obravnavanega obdobja dosegli precej višje vrednosti kot ob koncu avgusta.

Negotovost na delniških trgih, merjena z implicitno volatilnostjo, se je v euroobmočju, ZDA in na Japonskem povečala. V euroobmočju in ZDA se je negotovost na delniških trgih skokovito povečala okrog sredine oktobra po močnem padcu tečajev delnic na obeh straneh Atlantika in kot posledica povečane zaskrbljenosti na trgih glede svetovne rasti. Pozneje se je povečanje negotovosti nekoliko izničilo, vendar se je kljub temu v celotnem obravnavanem obdobju negotovost na delniških trgih v euroobmočju in ZDA okrepila ter je 3. decembra znašala okrog 16% oziroma 11% (glej graf 28). Negotovost na delniških trgih se je okrog sredine oktobra skokovito povečala tudi na Japonskem, vendar se je nasprotno kot pri drugih dveh gospodarskih območjih povečevanje nadaljevalo, tako da je bila ob koncu obravnavanega obdobja precej večja, na ravni 22%.

Iz razpoložljivih podatkov o dobičku finančnih in nefinančnih družb v euroobmočju, vključenih v indeks Dow Jones EURO STOXX, je razvidno, da je stopnja rasti dejanskega dobička, izračunana za preteklih 12 mesecev, od konca avgusta, ko je bila negativna na ravni okrog -3%, do konca novembra 2014 postala pozitivna na ravni okrog 2%. Po novembrskih pričakovanjih udeležencev na trgu naj bi se dobiček na delnico podjetij v prihodnjih 12 mesecih povečal za 16%, po njihovih napovedih pa bo dolgoročna (5-letna) rast dobička na delnico znašala okrog 12% na leto (glej graf 29).

Graf 28 Implicitna volatilnost delniških trgov

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

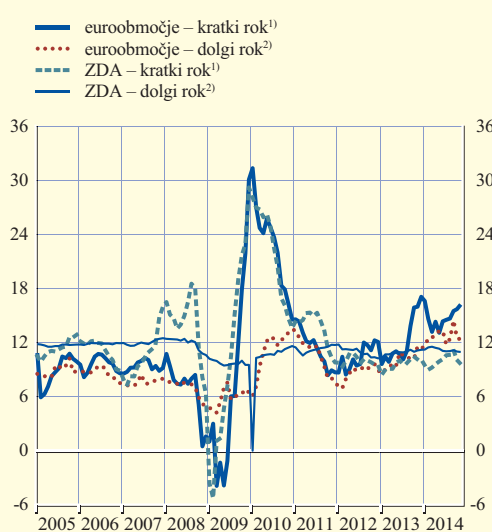


Vir: Bloomberg.

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

Graf 29 Pričakovana rast podjetniškega dobička na delnico v ZDA in euroobmočju

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

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

1) Kratki rok se nanaša na pričakovanja analitikov o dobičku za prihodnjih 12 mesecev (letne stopnje rasti).

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

2.6 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ NEFINANČNIH DRUŽB

Od julija do oktobra 2014 so se realni stroški financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju nekoliko zmanjšali. To je bilo posledica zmanjšanja realnih stroškov lastniških vrednostnih papirjev in kratkoročnih bančnih posojil, kar je več kot odtehtalo povečanje realnih stroškov tržnega dolžniškega financiranja in dolgoročnih bančnih posojil. V tretjem četrtletju 2014 so se kreditni standardi za posojila nefinančnim družbam neto ublažili, kar se je zgodilo drugič po drugem četrtletju 2007. Skupni tok zunanjega financiranja nefinančnim družbam se je po ocenah jeseni stabiliziral, čeprav je še vedno šibak. Omenjena šibkost je posledica manjšega neto odplačevanja posojil DFI nefinančnim družbam in manjšega neto izdajanja vrednostnih papirjev s strani družb.

POGOJI FINANCIRANJA

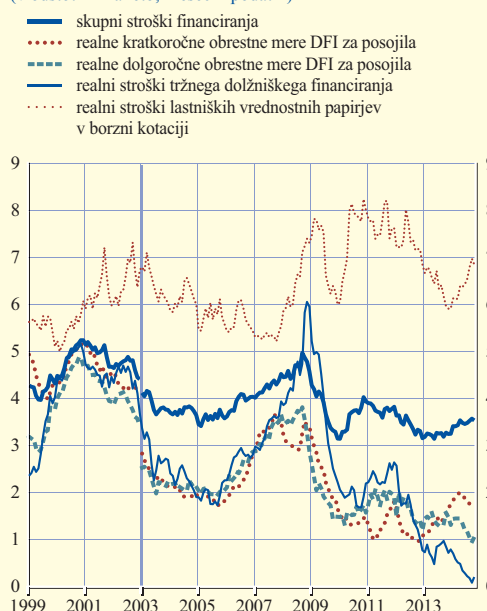
Realni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju, izračunani s tehtanjem stroškov različnih finančnih virov na podlagi njihovih stanj (popravljenih za učinke vrednotenja), so se od julija do oktobra 2014 nekoliko zmanjšali za 4 bazične točke in so oktobra 2014 znašali 3,5% (glej graf 30). H gibanju skupnega indeksa sta prispevala znižanje realnih stroškov lastniških vrednostnih papirjev za 12 bazičnih točk in kratkoročnih posojilnih obrestnih mer za 8 bazičnih točk. Realni stroški tržnega dolžniškega financiranja in dolgoročnih posojilnih obrestnih mer so se zvišali za 12 oziroma 11 bazičnih točk. Podatki, ki so na voljo do novembra 2014, kažejo, da so se tako realni stroški lastniških vrednostnih papirjev kot tudi realni stroški tržnega dolžniškega financiranja zmanjšali.

Če podrobneje pogledamo elemente zunanjega financiranja, so se od julija do oktobra 2014 nominalne obrestne mere DFI za posojila nefinančnim družbam znižale. Znižanje je bilo nekoliko izrazitejše pri dolgoročnih posojilih (posojilih s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let), katerih obrestna mera se je v obravnavanem obdobju znižala za 35 bazičnih točk. V obdobju od julija do oktobra 2014 so se nominalne obrestne mere za nova mala posojila (do 1 milijona EUR) s krajšimi obdobji fiksne začetne obrestne mere znižale za 31 bazičnih točk, medtem ko so se za velika posojila (višja od 1 milijona EUR) zmanjšale za 18 bazičnih točk (glej tabelo 7). V istem obdobju so se razmiki med posojilnimi obrestnimi merami za mala in velika posojila zmanjšali za 12 bazičnih točk pri posojilih s krajšimi obdobji fiksne začetne obrestne mere ter povečali za 12 bazičnih točk pri posojilih z obdobji fiksne začetne obrestne mere nad 5 let.

Od julija do oktobra 2014 so se znižale tudi donosnosti državnih obveznic v euroobmočju ter obrestne mere denarnega trga. Zaradi manjšega znižanja obrestnih mer denarnega trga so se

Graf 30 Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



Viri: ECB, Thomson Reuters in Merrill Lynch in napovedi Concensus Economics.

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

Tabela 7 Obrestne mere DFI za nova posojila nefinančnim družbam

(v odstotkih na leto; bazične točke)

							Sprememba v bazičnih točkah do okt. 2014 ¹⁾		
	III 2013	IV 2013	I 2014	II 2014	sep. 2014	okt. 2014	jul. 2013	jul. 2014	sep. 2014
Obrestne mere DFI za posojila									
Okvirna posojila nefinančnim družbam	3,86	3,79	3,78	3,71	3,52	3,42	-42	-17	-10
Posojila nefinančnim družbam do 1 milijona EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	3,75	3,78	3,78	3,59	3,31	3,29	-56	-31	-2
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	3,26	3,27	3,29	3,11	2,84	2,82	-45	-24	-2
Posojila nefinančnim družbam nad 1 milijon EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	2,15	2,29	2,25	2,09	1,89	1,81	-41	-18	-8
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	3,06	2,96	2,98	2,71	2,40	2,43	-63	-35	3
Pojasnjevalne postavke									
3-mesečna obrestna mera denarnega trga	0,23	0,29	0,31	0,21	0,08	0,09	-14	-12	1
Donosnost 2-letnih državnih obveznic	0,22	0,25	0,17	0,02	-0,10	-0,08	-26	-9	2
Donosnost 7-letnih državnih obveznic	1,42	1,58	1,21	0,87	0,57	0,51	-83	-29	-6

Vir: ECB.

Opomba: Donosnost državnih obveznic se nanaša na donosnost obveznic iz euroobmočja na podlagi podatkov ECB o obveznicah z boniteto AAA, ki trenutno vključujejo avstrijske, finske, francoske, nemške in nizozemske obveznice.

1) Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

razmiki med kratkoročnimi posojilnimi obrestnimi merami za mala in velika posojila in 3-mesečno obrestno mero EURIBOR zmanjšali za 19 oziroma 7 bazičnih točk. Razmiki med dolgoročnimi obrestnimi merami za velika posojila in donosnostjo 7-letnih državnih obveznic z boniteto AAA so se povečali za 7 bazičnih točk, medtem ko se je razmik med dolgoročnimi obrestnimi merami za mala posojila in tržnimi obrestnimi merami za državne obveznice povečal za 5 bazičnih točk.

Kar zadeva anketne podatke o ponudbi in povpraševanju pri bančnih posojilih nefinančnim družbam euroobmočja, je anketa o bančnih posojilih iz oktobra 2014 za tretje četrtnje 2014 pokazala, da so se kreditni standardi za posojila nefinančnim družbam neto ublažili, kar se je zgodilo drugič po drugem četrtnju 2007 (-2% bank v primerjavi z -3% v četrtnju prej je navedlo, da so se kreditni standardi zaostрили).

Dejavniki, povezani s stroški sredstev bank in bilančnimi omejitvami, so v tretjem četrtnju 2014 še naprej nekoliko prispevali k ublažitvi kreditnih standardov za posojila podjetjem. K temu sta prispevala predvsem nadaljnja krepitev likvidnostnega položaja bank v euroobmočju in trenutno izboljšanje dostopa bank do tržnega financiranja, medtem ko je kapitalski položaj bank povzročil malenkostno zaostreitev. Nasprotno so ocene bank glede tveganja v zvezi s poslovnimi obeti podjetij in makroekonomsko negotovostjo povzročile, da so se kreditni standardi za posojila podjetjem v tretjem četrtnju neto rahlo zaostрили (z -3% na 2%), potem ko so takšne ocene v predhodnih dveh četrtnjih vplivale na njihovo neto rahlo ublažitev, kar je skladno z zmernim gospodarskim okrevanjem. To je bilo posledica poslabšanja predhodno ugodnejših pričakovanj bank glede makroekonomskih obetov in obetov za posamezna podjetja. Poleg tega je ocena bank glede tveganja v zvezi z zahtevanim zavarovanjem vplivala na to, da so se kreditni standardi malenkostno zaostрили. Več podrobnosti je v okvirju z naslovom „*The results of the euro area bank lending survey for the third quarter of 2014*“, Monthly Bulletin, ECB, november 2014.

Če pogledamo pogoje tržnega financiranja, se je od julija do oktobra 2014 gibanje stroškov tržnega dolžniškega financiranja za nefinančne družbe razlikovalo po bonitetnih kategorijah podjetniških

obveznic. Razmiki med obveznicami z višjimi bonitetnimi ocenami, na primer med podjetniškimi obveznicami z boniteto AA in donosnostjo državnih obveznic z boniteto AAA, so se rahlo zmanjšali, razmiki v donosnosti obveznic z nižjimi bonitetnimi ocenami („visoko donosne“) pa so se povečali za 38 bazičnih točk (glej graf 31). Novejši podatki o tržnem financiranju kažejo, da so se razmiki v donosnosti obveznic z nižjimi bonitetnimi ocenami novembra 2014 zmanjšali.

TOKOVI FINANCIRANJA

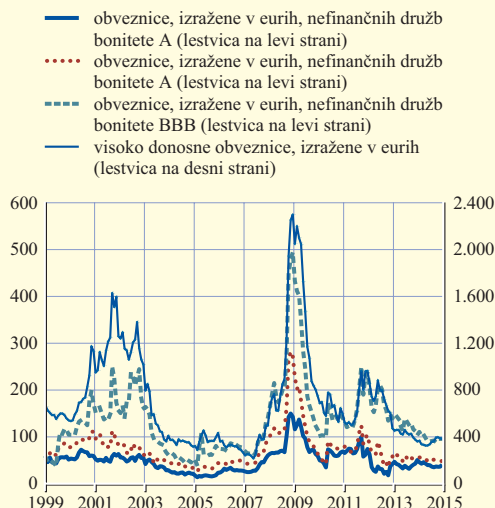
Medletna stopnja rasti dobička na delnico nefinančnih družb euroobmočja se je od julija do oktobra 2014 povečala. Tako se je medletna stopnja rasti dobička na delnico pri javnih delniških družbah v euroobmočju zvišala z -4,8% v juliju 2014 na -0,7% v oktobru (glej graf 32). Udeleženci na trgu glede prihodnjih gibanj na podlagi kazalnikov, izpeljanih iz tržnih virov, pričakujejo, da se bo stopnja spremembe dobička na delnico v letošnjem zadnjem četrtletju obrnilo v pozitivno smer.

Skupni tok zunanjega financiranja nefinančnim družbam se je po obdobju upadanja jeseni stabiliziral. Izboljšanje je rezultat manjšega neto odplačevanja posojil DFI nefinančnim družbam in manjšega neto izdajanja vrednostnih papirjev družb (glej graf 33). Vseeno ostaja raven zunanjega financiranja nefinančnih družb nizka zaradi šibkega gospodarstva, nadaljnjih potreb po razdolževanju podjetij v številnih državah, rekordno visokih denarnih imetij ter nekaterih vztrajnih omejitev v ponudbi financiranja, zlasti za mala in srednje velika podjetja (MSP).

Medletna stopnja rasti posojil DFI nefinančnim družbam, prilagojena za prodajo in listinjenje posojil, se je v tretjem četrtletju 2014 povečala na -2,1%, v primerjavi z -2,7% v četrtletju prej. Oktobra 2014 se je medletna stopnja rasti še povečala na -1,6%. V tretjem četrtletju 2014 se je medletna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev zmanjšala na 6,7%, v primerjavi z 8,6% v četrtletju prej, stopnja rasti delnic, ki kotirajo na borzi, pa je ostala nespremenjena na zmernih ravneh (glej tabelo 8).

Graf 31 Razmiki v donosnosti obveznic nefinančnih družb

(v bazičnih točkah; mesečna povprečja)

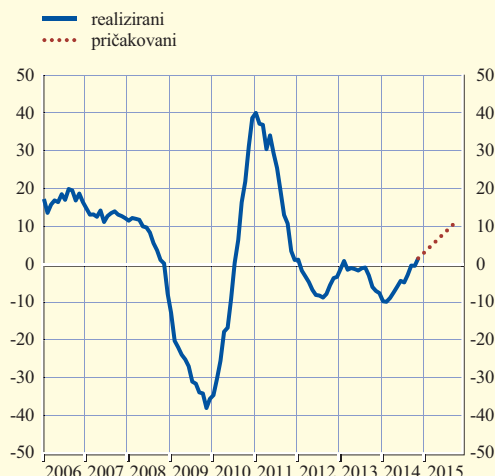


Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Opomba: Razmiki v donosnosti obveznic nefinančnih družb so izračunani v primerjavi z donosnostjo državnih obveznic bonitete AAA.

Graf 32 Dobitek na delnico nefinančnih delniških družb v euroobmočju, ki kotirajo na borzi

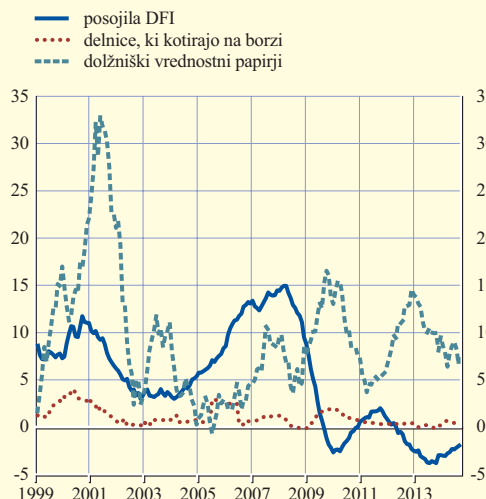
(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Graf 33 Zunanje financiranje nefinančnih družb po instrumentih

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

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

Zmanjšanje potreb po izdajanju podjetniških dolžniških vrednostnih papirjev je bilo delno posledica izboljšanja pogojev kreditiranja in obsežnih rezerv gotovine. Šibko povpraševanje po posojilih in nedavna gibanja na področju izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev podjetij pa so tudi rezultat šibkih gospodarskih razmer. Poleg tega ostaja izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev v absolutnem merilu skoncentrirano v maloštevilnih državah euroobmočja, dostop do trgov obveznic pa je večinoma omejen na velika podjetja z visokimi bonitetnimi ocenami. MSP so navadno premajhna, da bi lahko prenesla fiksne stroške, povezane z izdajanjem dolžniških vrednostnih papirjev na finančnih trgih. Zato so ta bistveno bolj odvisna od bančnega financiranja kot velika podjetja, kar pomeni, da nanje nesorazmerno močno vpliva sedanje zmanjševanje bančnega posojanja.

V tretjem četrtletju 2014 je bilo najizrazitejše zmanjšanje posojil DFI nefinančnim družbam zabeleženo pri srednjeročnih posojilih, in sicer

pri posojilih z obdobjem fiksne začetne obrestne mere od enega do pet let. V primerjavi s predhodnim četrtletjem se je tempo zmanjševanja umiril pri kratkoročnih (tj. posojilih z obdobjem fiksne začetne obrestne mere do enega leta), rahlo pa se je povečal pri dolgoročnih posojilih (tj. posojilih z obdobjem fiksne začetne obrestne mere nad pet let). Izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb

Tabela 8 Financiranje nefinančnih družb

(spremembe v odstotkih; konec četrtletja)

	Medletne stopnje rasti				
	2013 III	2013 IV	2014 I	2014 II	2014 III
Posojila DFI	-3,6	-3,0	-3,1	-2,3	-2,0
do 1 leta	-3,1	-4,0	-4,9	-2,8	-1,4
nad 1 in do 5 let	-5,6	-5,6	-5,0	-3,3	-3,3
nad 5 let	-3,2	-1,7	-1,6	-1,8	-1,9
Izdani dolžniški vrednostni papirji	10,0	8,1	7,8	8,6	6,7
kratkoročni	0,5	-9,0	-9,1	-11,3	-10,0
dolgoročni, od tega: ¹⁾	11,0	9,7	9,5	10,5	8,2
s fiksno obrestno mero	11,1	9,3	8,9	10,1	8,1
s spremenljivo obrestno mero	11,3	12,6	14,9	12,7	8,7
Delnice v borzni kotaciji	0,1	0,2	0,6	0,6	0,6
Pojasnjevalne postavke²⁾					
Skupno financiranje	0,9	1,0	0,7	0,5	0,5
Posojila nefinančnim družbam	-1,2	-1,9	-2,1	-2,0	-1,3
Zavarovalne tehnične rezervacije ³⁾	1,2	1,2	1,1	1,2	1,4

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. Podatki o posojilih DFI niso prilagojeni za prodajo in listinjenje.

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

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

3) Vključuje rezervacije pokojninskih skladov.

se od leta 2007 pomika v smeri instrumentov z daljšimi ročnostmi. Ta trend se je nadaljeval tudi septembra 2014, pri čemer se je delež dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb povečal na 93% (s 84% leta 2007).

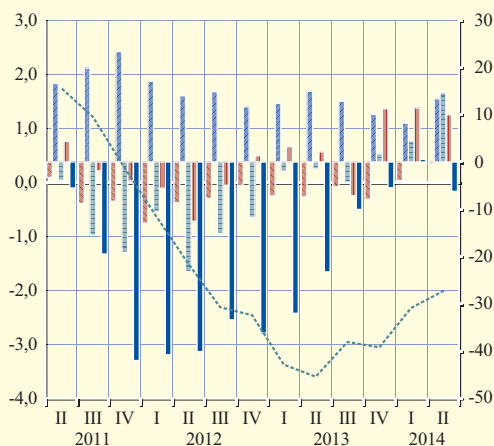
Anketa o bančnih posojilih je oktobra 2014 pokazala, da se je neto povpraševanje nefinančnih družb po posojilih (tj. razlika med vsoto deleža bank, ki so poročale o povečanju, in bank, ki so poročale o zmanjšanju povpraševanja) v tretjem četrtletju 2014 še okrepilo (na 6% v primerjavi s 4% v predhodnem četrtletju). V tretjem četrtletju so k povpraševanju podjetij po posojilih pozitivno prispevale zlasti potrebe po financiranju, povezane s prestrukturiranjem dolga ter prevzemi in združitvami. Investicije v osnovna sredstva so negativno prispevale k trendu povpraševanja v tem četrtletju (glej graf 34). Banke euroobmočja v zadnjem četrtletju 2014 pričakujejo nadaljnjo neto krepitev povpraševanja po posojilih podjetjem.

Finančni presežek (ali neto posojanje) nefinančnih družb – razlika med notranje ustvarjenimi sredstvi (bruto varčevanje) in bruto investicijami v primerjavi z bruto dodano vrednostjo, ki so jo ustvarile nefinančne družbe – se je v drugem četrtletju 2014 rahlo znižal na 0,9%, potem ko je v četrtletju prej znašal 1,0% (glej graf 35). Znižanje finančnega presežka se je pokazalo predvsem v zmanjšanju neto pridobitev lastniškega kapitala.

Graf 34 Rast posojil in dejavniki, ki prispevajo k povpraševanju nefinančnih družb po posojilih

(medletne spremembe v odstotkih; neto odstotki)

- naložbe v osnovna sredstva (lestvica na desni strani)
- zaloge in obratna sredstva (lestvica na desni strani)
- združitve in prevzemi ter prestrukturiranje podjetij (lestvica na desni strani)
- prestrukturiranje dolgov (lestvica na desni strani)
- notranje financiranje (lestvica na desni strani)
- posojila nefinančnim družbam (lestvica na levi strani)



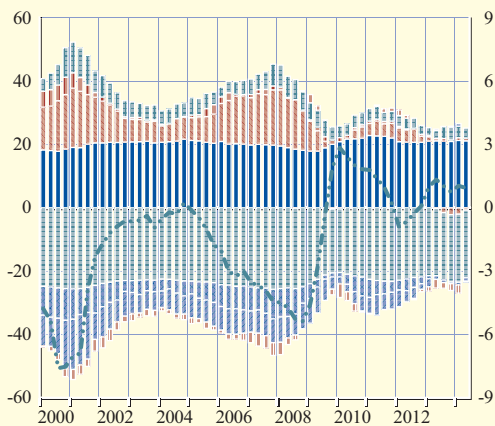
Vir: ECB.

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

Graf 35 Varčevanje, financiranje in naložbe nefinančnih družb

(drseča vsota štirih četrtletij; odstotek bruto dodane vrednosti)

- izdajanje lastniških vrednostnih papirjev, ki kotirajo na borzi
- izdajanje lastniških vrednostnih papirjev, ki kotirajo na borzi
- bruto investicije v osnovna sredstva
- neto pridobitve lastniškega kapitala
- dolžniško financiranje
- izdajanje lastniških vrednostnih papirjev, ki ne kotirajo na borzi
- neto pridobitve finančnih sredstev brez lastniškega kapitala
- drugo
- finančna vrzel (lestvica na desni strani)

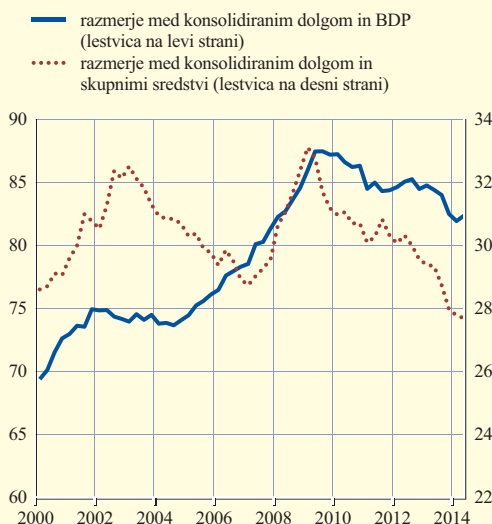


Vir: Računi euroobmočja.

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

Graf 36 Zadolženost sektorja nefinančnih družb

(v odstotkih)

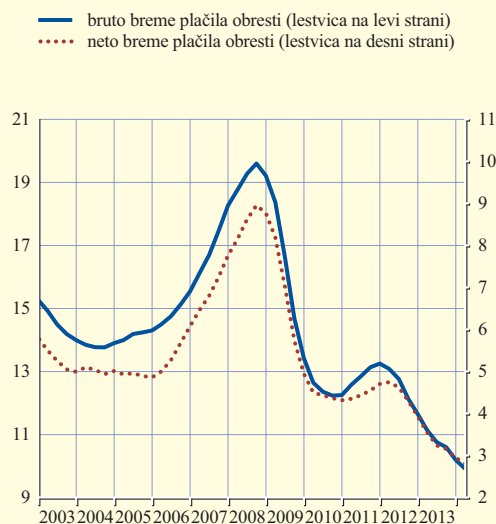


Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.

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

Graf 37 Breme plačila obresti v nefinančnih družbah

(drseča vsota štirih četrtletij; odstotek bruto poslovnega presežka)



Vir: ECB.

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

FINANČNI POLOŽAJ

Po podatkih iz integriranih računov euroobmočja se je razmerje med zadolženostjo nefinančnih družb in BDP povečalo z 81,9% v prvem četrtletju 2014 na 82,4% v drugem četrtletju 2014. Posledično se je trend postopnega upadanja iz zadnjih dveh let ustavil. Na splošno se je dinamika prilagajanja bilanc nefinančnih družb od najvišjih vrednosti v času, ko je bila finančna kriza na vrhuncu, nadalje upočasnila, deloma tudi zaradi vztrajno šibkega gospodarskega okrevanja. V drugem četrtletju 2014 se je nekoliko zmanjšala zadolženost v razmerju do skupnih sredstev, in sicer s 27,8% na 27,7% (glej graf 36). Posledično se je vzdržnost dolga nefinančnih družb še naprej izboljševala: bruto breme plačevanja obresti – v razmerju do bruto poslovnega presežka – se je zmanjšalo z 10,2% v prvem četrtletju 2014 na 9,9%. Neto breme plačevanja obresti v nefinančnih družbah se je v drugem četrtletju 2014 zmanjšalo na 2,8%, kar je za 0,1 odstotne točke manj kot v četrtletju prej in približno tretjino toliko, kot je bila rekordna vrednost v zadnjem četrtletju 2008 (glej graf 37).

2.7 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ V SEKTORJU GOSPODINJSTEV

V tretjem četrtletju 2014 je pogoje financiranja za gospodinjstva v euroobmočju zaznamovalo zniževanje posojilnih obrestnih mer bank, čeprav je bilo še vedno mogoče opaziti razlike med državami in instrumenti. Vseeno je zaradi več dejavnikov dinamika obsega zadolževanja gospodinjstev ostala šibka. Ti dejavniki so bili med drugim šibka dinamika razpoložljivega dohodka gospodinjstev, visoke stopnje brezposelnosti, šibki stanovanjski trgi, potreba po odpravi pretekega pretiranega kopičenja dolga ter negotovost glede gospodarskih obetov. Kljub temu ocene za tretje četrtletje 2014 kažejo, da se je v tem četrtletju medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstev rahlo povečala, medtem ko se je po ocenah razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in bruto razpoložljivim dohodkom stabiliziralo.

POGOJI FINANCIRANJA

Stroški financiranja za gospodinjstvi sektor v euroobmočju so se v tretjem četrletju 2014 zmanjšali ter so bili še naprej odvisni od vrste in ročnosti posojila ter od države izvora. Če pogledamo posamezne elemente, so se obrestne mere za stanovanjska posojila v primerjavi z drugim četrletjem zmanjšale (glej graf 38). Kar zadeva razčlenitev stroškov hipotekarnega financiranja po ročnosti, so se obrestne mere za kratkoročna in srednjeročna posojila (tj. posojila s spremenljivo obrestno mero ali fiksno začetno obrestno mero do enega leta ter posojila s fiksno začetno obrestno mero od enega do pet let) znižale za 5 bazičnih točk. Obrestne mere za dolgoročna posojila s fiksno začetno obrestno mero od pet do deset let ter nad deset let so se znižale za 10 oziroma 4 bazične točke glede na ravni v drugem četrletju (glej graf 38). V oktobru 2014 so se dodatno znižale pri vseh ročnosti.

Pri novih potrošniških posojilih so se obrestne mere za kratkoročna (tj. s fiksno začetno obrestno mero do enega leta), srednjeročna (tj. s fiksno začetno obrestno mero od enega do pet let) in dolgoročna posojila (tj. s fiksno začetno obrestno mero nad pet let) v tretjem četrletju zmanjšale.

Kot kaže anketa o bančnih posojilih iz oktobra 2014, so banke v euroobmočju v tretjem četrletju poročale o neto ublažitvi kreditnih standardov za stanovanjska posojila gospodinjstvom (negativna neto ublažitev v višini -2%, v primerjavi z -4% v četrletju prej). K neto ublažitvi kreditnih standardov so prispevali konkurenčni pritiski, pri čemer je imela vnovična zaskrbljenost glede tveganj nekoliko nasprotni učinek. Anketa kaže, da so se v tretjem četrletju neto ublažili tudi kreditni standardi za potrošniška in druga posojila gospodinjstvom (-7%, v primerjavi z -2% v četrletju prej). Dodatna neto ublažitev pogojev za potrošniška posojila in druga posojila gospodinjstvom na ravni euroobmočja je bila posledica zmanjšanja stroškov financiranja bank in bilančnih omejitev kakor tudi nekaterih konkurenčnih pritiskov, je pa prikrivala ponovni pojav zaskrbljenosti glede tveganj. Več podrobnosti je v okvirju z naslovom „*The results of the euro area bank lending survey for the third quarter of 2014*“, Monthly Bulletin, ECB, november 2014.

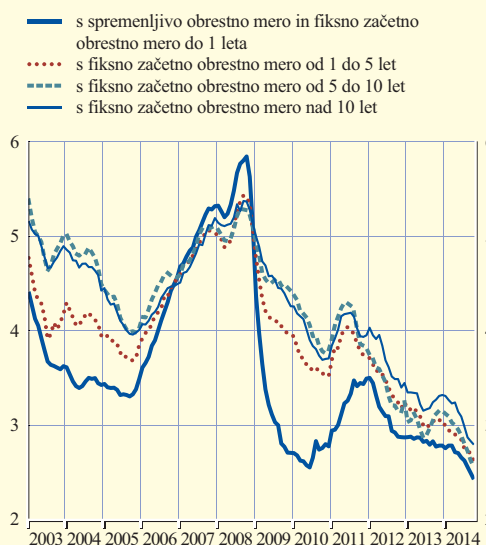
TOKOVI FINANCIRANJA

Potem ko je medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom v predhodnem četrletju dosegla zgodovinsko najnižjo vrednost, je bila v tretjem četrletju 2014 nekoliko manj negativna, saj se je z -0,6% v drugem četrletju povečala na -0,5%. Rahlo povečanje medletne stopnje rasti v tem četrletju je bilo posledica manj negativnega prispevka stanovanjskih posojil DFI (glej graf 39).

Medletna stopnja rasti skupnih posojil DFI gospodinjstvom, prilagojena za prodajo in listinjenje posojil, se je prav tako rahlo povečala in je v tretjem četrletju znašala 0,5%, v primerjavi z 0,4% v drugem četrletju, s čimer se je nadaljeval skromen trend rasti, ki traja od začetka leta. Nato se je še povečala in oktobra dosegla 0,6%. Razčlenitev posojil DFI po namenu kaže, da je postala medletna

Graf 38 Obrestne mere DFI za stanovanjska posojila gospodinjstvom

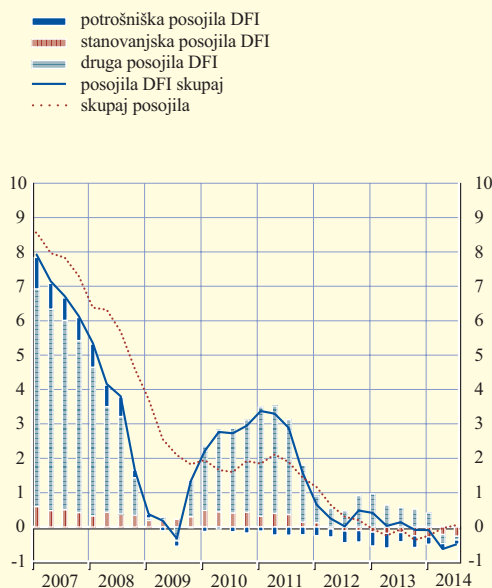
(v odstotkih na leto; brez provizij; obrestne mere za nove posle)



Vir: ECB.

Graf 39 Skupna posojila gospodinjstvom

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

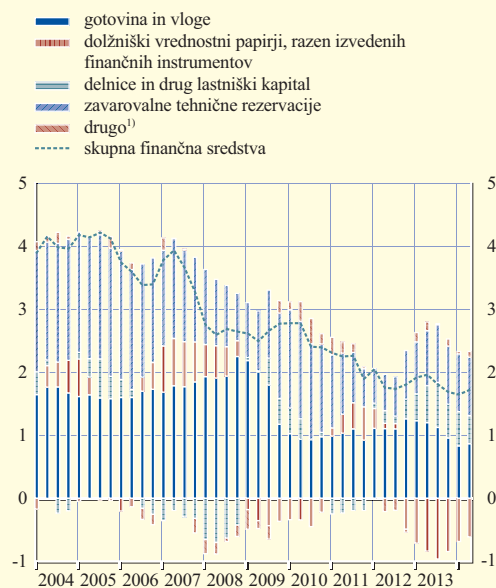


Vir: ECB.

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

Graf 40 Finančne naložbe gospodinjstev

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vira: ECB in Eurostat.

1) Vključuje posojila in druge terjatve.

stopnja rasti stanovanjskih posojil DFI gospodinjstvom (neprilagojena za prodajo ali listinjenje posojil) v tretjem četrtletju negativna na ravni $-0,1\%$, potem ko je v četrtletju prej znašala $0,2\%$, nato pa je v oktobru padla na $-0,2\%$. Potrošniška posojila so se v tretjem četrtletju 2014 še naprej zmanjševala, čeprav počasneje (medletna stopnja rasti je bila $-1,5\%$, v primerjavi z $-2,0\%$ v drugem četrtletju). Oktobra je medletna stopnja rasti potrošniških posojil dosegla $0,1\%$. Medletna stopnja rasti drugih posojil, ki obsegajo posojila nekorporativnim podjetjem, je postala rahlo manj negativna in se je povečala z $-1,7\%$ v drugem četrtletju na $-1,5\%$ v tretjem četrtletju, nato pa se v oktobru zmanjšala na $-1,8\%$.

Vztrajno šibka gibanja pri zadolževanju gospodinjstev so posledica številnih dejavnikov, med drugim šibke dinamike razpoložljivega dohodka gospodinjstev, visokih stopenj brezposelnosti, šibkih stanovanjskih trgov, potrebe po odpravi preteklih presežkov pri kopičenju dolga in negotovosti glede gospodarskih obetov. Banke glede na anketo o bančnih posojilih v zadnjem četrtletju pričakujejo neto povečanje povpraševanja v vseh kategorijah posojil.

Na strani aktive v bilanci stanja sektorja gospodinjstev euroobmočja je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb gospodinjstev v drugem četrtletju 2014 znašala $1,7\%$, potem ko je v četrtletju prej znašala $1,6\%$ (glej graf 40). To je bilo posledica zmanjšanja dezinvestiranja na področju dolžniških vrednostnih papirjev (razen izvedenih finančnih instrumentov), pri čemer je v drugem četrtletju medletna stopnja rasti takih naložb znašala -10% . Obenem je medletna stopnja

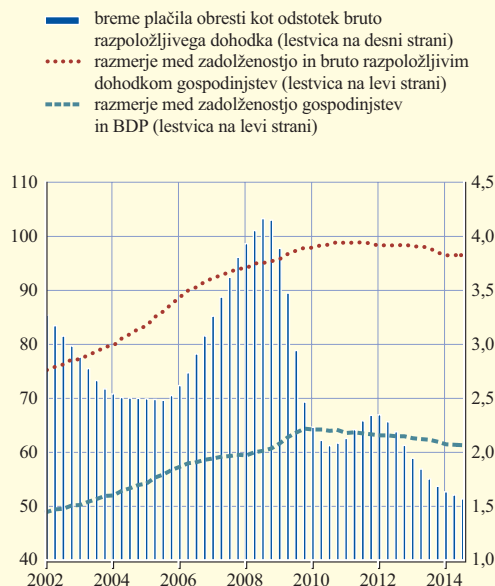
rasti naložb v gotovino in vloge v drugem četrtnetu ostala stabilna na ravni 2,4%, medtem ko se je medletna stopnja rasti delnic vzajemnih skladov zmanjšala z 2,0% v četrtnetu prej na 1,7%. Na splošno so sedanje razdolževanje, visoka stopnja brezposelnosti ter šibak poslovni cikel, ki zavirajo rast razpoložljivega dohodka in silijo gospodinjstva, da trošijo prihranke, glavni dejavniki, ki povzročajo daljše obdobje šibke rasti finančnega premoženja gospodinjstev, zabeleženo od sredine leta 2010.

FINANČNI POLOŽAJ

Zadolženost gospodinjstev v euroobmočju ostaja velika. Tako se je razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in nominalnim bruto razpoložljivim dohodkom v drugem četrtnetu 2014 stabiliziralo na ravni 96,5%. Tudi delež zadolženosti gospodinjstev v razmerju do BDP se je stabiliziral in je v drugem četrtnetu znašal 61,4%. V tem času se je še naprej zmanjševalo breme plačevanja obresti v sektorju gospodinjstev in doseglo 1,6% skupnega razpoložljivega dohodka, kar je najnižja vrednost do zdaj (glej graf 41). Ocene za tretje četrtnete 2014 kažejo, da je zadolženost sektorja gospodinjstev v tem četrtnetu ostala nespremenjena, medtem ko se je breme plačevanja obresti v sektorju gospodinjstev še malenkostno zmanjšalo.

Graf 41 Zadolženost gospodinjstev in izdatki za obresti

(v odstotkih)



Vira: ECB in Eurostat.

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

3 CENE IN STROŠKI

Po Eurostatovi prvi oceni se je medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, novembra 2014 znižala na 0,3%, potem ko je oktobra znašala 0,4%. To znižanje je bilo predvsem posledica velikega medletnega znižanja cen energentov in nekoliko manjšega medletnega zvišanja cen storitev. Glede na podatke, ki so bili na voljo sredi novembra, ko so strokovnjaki Eurosistema dokončali decembrske makroekonomske projekcije za euroobmočje, bo medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v letu 2014 znašala 0,5%, v letu 2015 0,7% in v letu 2016 1,3%. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so jih strokovnjaki ECB pripravili septembra 2014, so bile te projekcije inflacije precej popravljene navzdol, še zlasti za leto 2015. Popravki odražajo predvsem nižje cene nafte v eurih in navzdol popravljene obete za gospodarsko rast, ne vključujejo pa še upada cen nafte v tednih po presečnem datumu projekcij.

Tveganja glede cenovnih gibanj v srednjeročnem obdobju se bodo pozorno spremljala, med drugim zlasti možne posledice upočasnjene dinamike rasti, geopolitičnega dogajanja ter gibanja tečajev in cen energentov. Spremljal se bo tudi prenos ukrepov denarne politike. Posebna pozornost bo namenjena širšemu učinku nedavnih gibanj cen nafte na srednjeročne inflacijske trende v euroobmočju.

3.1 CENE ŽIVLJENJSKIH POTREBŠČIN

Trend zniževanja inflacije v euroobmočju, merjene s HICP, ki se je začel konec leta 2011, je posledica predvsem globalnih gibanj, na primer cen primarnih surovin in deviznih tečajev, kazal pa se je zlasti v obliki nižjega prispevka energetske komponente indeksa HICP in tudi komponente hrane. V letu 2014 je gibanje cen primarnih surovin še naprej zaviralno vplivalo na inflacijo, čeprav je bil ta učinek delno oslavljen zaradi depreciacije deviznega tečaja eura. V trenutnih razmerah bi morala nižja skupna inflacija, ki je povezana z nižjimi cenami primarnih surovin, spodbuditi gospodarsko aktivnost, saj povečuje realni razpoložljivi dohodek gospodinjstev in podjetij.

Za razliko od skupne inflacije pa je osnovna inflacija, ki se meri z indeksom HICP brez energentov in hrane, v letu 2014 sicer ostala nizka, vendar je bila na splošno stabilna. Nižje cene primarnih surovin in energentov pa običajno znižujejo tudi indeks HICP brez energentov in hrane, saj se nižji lastni stroški prenašajo po proizvodni verigi (glej okvir 3).

Tabela 9 Cenovna gibanja

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

	2012	2013	2014 jun.	2014 jul.	2014 avg.	2014 sep.	2014 okt.	2014 nov.
HICP in skupine indeksa¹⁾								
Skupni indeks	2,5	1,4	0,5	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3
Energenti	7,6	0,6	0,1	-1,0	-2,0	-2,3	-1,8	-2,5
Hrana	3,1	2,7	-0,2	-0,3	-0,3	0,3	0,5	0,5
Nepredelana hrana	3,0	3,5	-2,8	-2,6	-2,4	-0,9	-0,1	0,0
Predelana hrana	3,1	2,2	1,4	1,1	1,0	1,0	0,8	0,8
Industrijsko blago razen energentov	1,2	0,6	-0,1	0,0	0,3	0,2	-0,1	0,0
Storitve	1,8	1,4	1,3	1,3	1,3	1,1	1,2	1,1
Drugi kazalniki cen								
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	2,8	-0,2	-0,9	-1,3	-1,4	-1,4	-1,3	.
Cene nafte (EUR za sodček)	86,6	81,7	82,3	79,9	77,6	76,4	69,5	64,1
Cene drugih primarnih surovin razen energentov	-5,2	-8,0	-4,2	-4,8	-4,2	-4,6	-2,7	.

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

1) Inflacija, merjena s HICP, in skupine indeksa za oktober 2014 so Eurostatove prve ocene.

Najnovější podatki iz Eurostatove prve ocene kažejo, da je skupna inflacija novembra 2014 znašala 0,3%, potem ko je bila oktobra 0,4% (glej tabelo 9). Hkrati je inflacija brez energentov in hrane novembra znašala 0,7% in je ostala nespremenjena glede na prejšnji mesec.

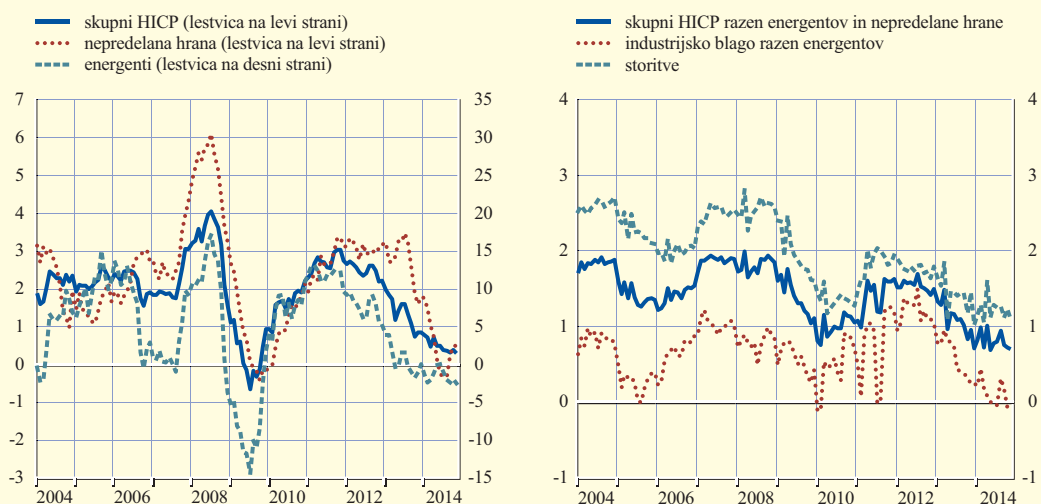
Če si glavne komponente inflacije pogledamo natančneje (glej graf 42), Eurostatova prva ocena za november kaže, da je rast cen energentov padla za 0,5 odstotne točke na -2,5%. Rast cen energentov je bila negativna v skoraj vseh mesecih leta 2014, predvsem zaradi nižjih cen nafte v eurih. Cene surove nafte v eurih so višek dosegle sredi junija, nato pa so padle za okrog 25%. Nižje cene plina so ravno tako negativno prispevale k rasti cen energentov v letu 2014. Med drugim so bile posledica vremenskih dejavnikov in dejstva, da so skladišča za plin v vsej Evropi skoraj polna.¹

Medletna stopnja rasti v celotni skupini hrane, ki zajema cene predelane in nepredelane hrane, je novembra ostala nespremenjena na ravni 0,5%. Cene hrane so v letu 2014 ostale umirjene tudi zaradi vremenskih dejavnikov. V primerjavi s prejšnjim letom je mila zima, značilna za začetek leta 2014, v prvi polovici leta prispevala k znižanju cen nepredelane hrane (predvsem sadja in zelenjave). Od junija, ko je učinek vremenskih dejavnikov pojenjal, so se medletne stopnje rasti cen nepredelane hrane postopoma krepile z junijske najnižje vrednosti (-2,8%) na okrog nič v novembru. Rast cen predelane hrane se je v letu 2014 prav tako znižala in je novembra znašala 0,8%. Velik del znižanja verjetno odraža upad cen primarnih surovin na mednarodnih trgih in cen pri evropskih kmetijskih proizvajalcih.

Inflacija v preostalih dveh komponentah indeksa HICP, tj. cene industrijskih proizvodov brez energentov in cene storitev, je gledano v celoti leta 2014 ostala nizka, vendar na splošno stabilna. Nizka raven inflacije v skupini industrijskih proizvodov brez energentov in v skupini storitev odraža razmeroma šibko povpraševanje potrošnikov, majhno moč podjetij pri oblikovanju cen, zmerno gibanje plač in zapoznele učinke apreciacije eura do maja. Najnovější podatki kažejo, da se je rast cen industrijskih proizvodov brez energentov novembra nekoliko povečala na 0,0%, medtem ko je rast cen storitev malenkostno padla na 1,1%. Spreminjanje medletnih stopenj rasti teh dveh komponent po mesecih lahko pripišemo sezonskim učinkom, na primer času razprodaj v primeru oblačil ali spremembi od poletnih k zimskim destinacijam v primeru počitnic v paketu.

Graf 42 Razčlenitev inflacije po HIPC: glavne komponente

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

1 Glej tudi okvir z naslovom „Developments in consumer gas prices in the euro area“, Monthly Bulletin, ECB, Frankfurt na Majni, oktober 2014.

POSREDNI UČINKI GIBANJA CEN NAFTE NA INFLACIJO V EUROOBMOČJU

Cene nafte so od začetka leta 2009 do konca leta 2011 strmo porasle, nato so se od začetka leta 2012 do sredine leta 2014 gibale okrog približno stabilne ravni 110 USD za sodček. Zaradi apreciacije eura do dolarja so se cene nafte, izražene v eurih, v omenjenem obdobju postopoma zniževale. Od sredine leta 2014 so cene nafte občutno padle, tako da so bile konec novembra na ravni okrog 70 USD za sodček, pri čemer je znižanje tečaja USD/EUR nekoliko zmanjšalo učinek, izražen v eurih (glej graf A).

Prek komponente energentov v indeksu HICP je gibanje cen nafte vse od konca leta 2011 pomembno prispevalo k upadu skupne inflacije.¹ Sprva je bilo to posledica baznih učinkov, ko je navzgor usmerjeni učinek preteklosti cen nafte izpadel iz medletnih primerjav, pozneje pa postopnega upada cen nafte v eurih. Gibanje cen nafte pa je verjetno imelo bolj splošen učinek tudi na druge komponente HICP razen energentov. Ta okvir prikazuje posredne učinke gibanja cen nafte na inflacijo, merjeno s HICP brez energentov in hrane.

Koncept posrednih učinkov

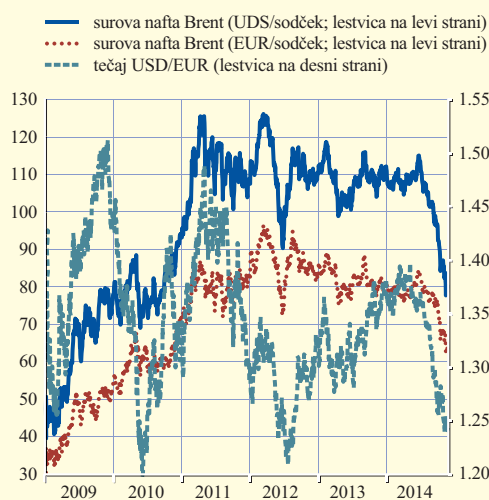
Spremembe cen nafte imajo neposredne učinke na inflacijo prek potrošniških cen energentov, hkrati pa imajo tudi posredne učinke prek proizvodnih stroškov. Takšni posredni učinki so dokaj očitni v primeru nekaterih prevoznih storitev, kot na primer letalstva, kjer je gorivo pomemben strošek. Vendar so verjetno prisotni tudi v primeru potrošniškega blaga in storitev, ki so naftno in nasploh energetsko intenzivni, kot na primer nekateri farmacevtski proizvodi in nekateri materiali, ki se uporabljajo za vzdrževanje in popravilo stanovanj. Glede na pomembno vlogo uvoza kot vira proizvodnih dejavnikov v domačem proizvodnem procesu oziroma kot vira proizvodov za končno potrošnjo imajo lahko spremembe cen nafte tudi posreden učinek na inflacijo v euroobmočju, če sprožijo spremembe prodajnih cen v trgovinskih partnericah. Graf B prikazuje približno sogibanje cen nafte in cen pri proizvajalcih. Cene pri proizvajalcih v trgovinskih partnericah euroobmočja, ki vplivajo na uvozne cene euroobmočja, ter cene pri proizvajalcih v euroobmočju za domače gospodarstvo običajno sledijo gibanjem cen nafte z določenim zamikom.

Merjenje kvantitativne vloge posrednih učinkov

Posredne učinke na inflacijo cen življenjskih potrebščin je že samo po sebi težko izluščiti iz podatkov, z njihovo kvantifikacijo pa je povezana tudi določena mera negotovosti. To je

Graf A Gibanje cen nafte in tečaja USD/EUR

(EUR; USD; dnevni podatki)

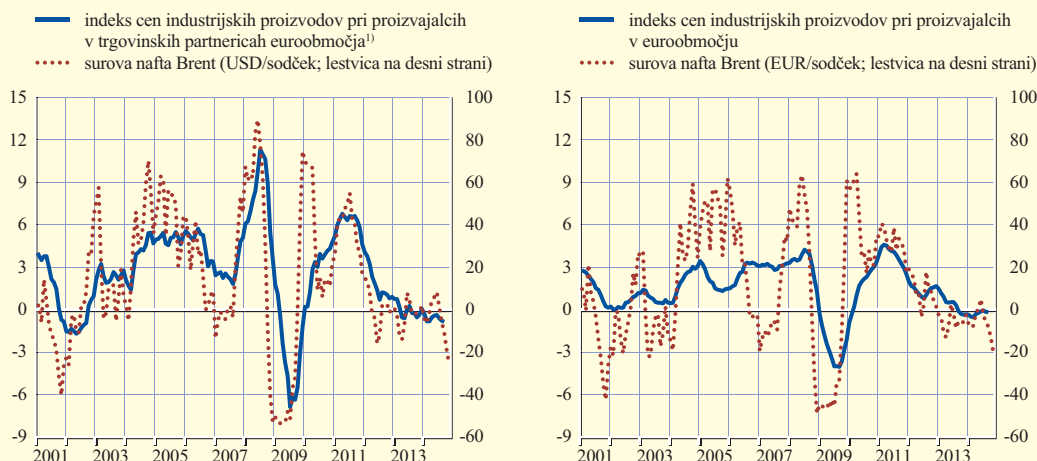


Vir: Bloomberg in izračuni strokovnjakov ECB.

¹ Za podrobnejšo razpravo glej okvir z naslovom „Vloga svetovnih dejavnikov pri novem gibanju inflacije v euroobmočju“, Mesečni bilten, ECB, Frankfurt na Majni, junij 2014.

Graf B Gibanje cen nafte in cen pri proizvajalcih

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Bloomberg, Eurostat, OECD in izračuni strokovnjakov ECB

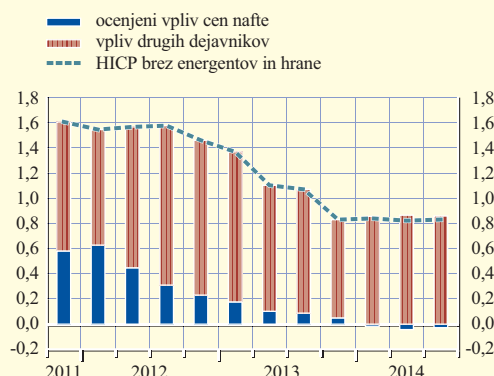
1) Kot izhaja iz realnega efektivnega tečaja eura (tj. nominalnega tečaja do 20 trgovinskih partneric, deflaciranega z relativnimi cenami pri proizvajalcih).

zaradi njihove daljše poti, pa tudi dejstva, da so stroški nafte ali z njo povezanih proizvodnih dejavnikov zgolj eden od dejavnikov oblikovanja cen v podjetjih, na katero lahko vplivajo tudi strateške odločitve glede na konkurenco ali ciklični položaj gospodarstva. Negotovost povečuje tudi dejstvo, da so posredni učinki cen nafte lahko nejasni zaradi dejavnikov, ki jih bodisi slabijo bodisi krepijo, kot so na primer gibanja deviznih tečajev ali svetovne gospodarske rasti.

Študija, ki so jo strokovnjaki ECB opravili leta 2010, in makroekonomski modeli kažejo, da bi na trenutni ravni cen nafte, ki je 60–80 USD za sodček, približno dve tretjini učinka cen nafte na inflacijo cen življenjskih potrebščin izhajalo iz neposrednih učinkov na energetske komponento inflacije, ena tretjina pa iz učinkov na inflacijo brez energentov.² Tako bi 10-odstotna sprememba cen nafte povzročila 0,4 odstotne točke velik vpliv prek neposrednih učinkov na energetske komponento – večina bi se pokazala relativno hitro – in približno 0,2 odstotni točki velik vpliv prek drugih komponent HICP v obdobju do treh let.

Graf C Ocenjeni učinek gibanja cen surove nafte na inflacijo brez hrane in energentov

(medletne spremembe v odstotkih in prispevki; četrletni podatki)



Vir: izračuni strokovnjakov ECB na podlagi makroekonomskih modelov Eurosistema – glej opombo 2.

2 Glej članek z naslovom „Oil prices – their determinants and impact on euro area inflation and the macroeconomy“, Monthly Bulletin, ECB, Frankfurtu na Majni, avgust 2014. Glede na pomembno vlogo trošarin v cenah energentov je učinek dane spremembe cen nafte na cene energentov višji, če se cene nafte povečajo. Višje (nižje) cene nafte zato običajno povečujejo (zmanjšujejo) relativno pomembnost neposrednih učinkov v skupnem vplivu. Za ocenjevanje posrednih in sekundarnih učinkov so bili uporabljeni trije med seboj dopolnjujoči se postopki: (i) analiza input-output tabel, (ii) strukturni vektorski avtoregresijski (VAR) model in (iii) makroekonomski modeli Eurosistema. V praksi je bilo težko ločiti posredne učinke od sekundarnih, vpliv katerih se je s časom manjšal, najverjetneje zaradi sprememb pri oblikovanju plač (manj samodejna indeksacija plač) in zaradi sidranja inflacijskih pričakovanj z denarno politiko.

V tem kontekstu opravljena teoretična simulacija na podlagi takšnih elastičnosti kaže, da lahko s cenami nafte pojasnimo približno 0,6 odstotne točke od skupno 0,9 odstotne točke velikega upada inflacije brez energentov in hrane od konca leta 2011 dalje (glej graf C). To v glavnem odraža pojemanje navzgor usmerjenega učinka, povezanega z rastjo cen nafte do takrat. Učinek v tej simulaciji je bil ocenjen na podlagi inflacije brez hrane in energentov, zato ne vsebuje neposrednega učinka na energetske komponente.

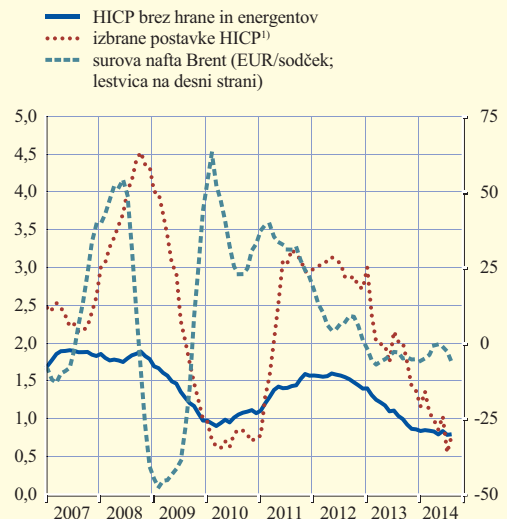
Bolj na podatkih utemeljen način merjenja prisotnosti posrednih učinkov se osredotoča na tiste elemente indeksa HICP brez energentov in hrane, za katere je bolj verjetno, da so pod vplivom gibanja cen nafte. Ti se izmed razpoložljivih elementov izberejo z enostavno regresijo medčetrletnih sprememb posameznih postavk indeksa HICP na avtoregresijski osnovi in z relevantnimi zamiki sprememb cen nafte. Graf D prikazuje gibanje agregatnega indeksa HICP, ki vključuje postavke, za katere je bilo ugotovljeno, da nanje z zamikom pomembno vplivajo cene nafte.³ Ti elementi imajo utež okrog 10% v inflaciji brez hrane in energentov. Vendar so v zadnjih dveh letih – glede na večji razpon – prispevali okrog 25% k upadu inflacije brez energentov in hrane.

Na splošno je poleg dokaj velikih in takoj vidnih neposrednih navzdol usmerjenih učinkov, ki jih ima nedavno znižanje cen nafte na energetske komponente indeksa HICP, upravičeno pričakovati tudi navzdol usmerjene vplive na druge komponente indeksa HICP prek posrednih učinkov. Natančna velikost in čas nastopa teh učinkov pa sta običajno negotova. Tako kot neposredni učinki bi morali biti tudi posredni učinki na medletno stopnjo rasti cen načeloma začasni in povezani z obdobjem prilagajanja spremembi cen nafte. Zaradi tega ne bi smeli imeti trajnega vpliva na inflacijo. Vseeno je pomembno, da takšna začasna gibanja ne postanejo del inflacijskih pričakovanj in da ne dobijo trajnejšega učinka na oblikovanje plač in cen prek sekundarnih učinkov.

3 Od komponente industrijskega blaga razen energentov te izbrane postavke vključujejo: (i) potrošni material za gospodinjstvo (056100), (ii) materiale za vzdrževanje in popravilo stanovanja (043100), (iii) domače hišne živali in z njimi povezane izdelke (0934_5), (iv) rezervne dele in dodatke za osebna prevozna sredstva (072100) ter (v) tkanine (031100). Od storitvene komponente vključujejo predvsem s prevozom povezane storitve, še zlasti (i) druge kupljene prevozne storitve (073600), (ii) cestni potniški prevoz (073200), (iii) druge storitve v zvezi s stanovanjem, druge neomenjene (044400), (iv) potniški prevoz po morju in celinskih plovniških poteh (073400), (v) zračni potniški prevoz (073300) ter (vi) počitnice v paketu (096000). Ti elementi so bili izbrani zaradi povezave z gibanji cen nafte. Relativno preprost (in delno) avtoregresijski model razporejenih zamikov je bil ocenjen za vsako od 93 podrobnih podkomponent HICP i v vsaki državi euroobmočja c v obdobju vzorčenja 2000–2014, $HICP_{i,c,t}^{qq} = f(HICP_{i,c,t-1}^{qq}, OIL_{i,t-1}^{qq} : OIL_{i,t-4}^{qq})$, kjer HICP pomeni medčetrletno spremembo sezonsko prilagojene komponente HICP i v državi c v trenutku t, OIL pa pomeni medčetrletno spremembo cen nafte (v eurih) v trenutku t. Zaradi sogibanja cen surovin je možno, da ta metodologija zajema tudi učinke cen drugih surovin, na primer hrane in industrijskih surovin.

Graf D. Gibanje cen nafte, inflacije brez hrane in energentov ter izbranih komponent indeksa HICP

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat in izračuni strokovnjakov ECB.

1) Te postavke HICP so zelo občutljive na gibanje cen nafte. Glej opombo 3 za podrobnejšo razlago.

3.2 CENE INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH

Pritiski iz proizvodne verige na cene življenjskih potrebščin so se v skupini industrijskega blaga brez energentov v letu 2014 ustalili na nizki ravni, kar je posledica šibkega povpraševanja in omejenega gibanja cen primarnih surovin, vključno z energenti. Razmeroma dober vodilni kazalnik rasti cen industrijskega blaga brez energentov je komponenta neživilskih proizvodov za široko porabo v indeksu cen pri proizvajalcih. Od začetka leta 2013 se je medletna stopnja rasti te komponente gibala na ravni, ki je bila komaj večja od nič. Cene proizvodov za vmesno porabo pri proizvajalcih ter eurske cene surove nafte in drugih primarnih surovin kažejo na podobno umirjena gibanja v zgodnejših fazah cenovne verige. Če držijo vzorci iz preteklosti, bi morala stabilizacija cen pri proizvajalcih v letu 2014 napovedovati stabilne ali rahlo rastoče cene industrijskih proizvodov brez energentov v prihodnje. Najnovejši podatki kažejo, da je rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih brez gradbeništva tudi v oktobru ostala negativna (−1,3%, v primerjavi z −1,4% v septembru), medletna stopnja rasti cen neživilskih proizvodov za široko porabo pa je ostala nespremenjena na ravni 0,2% (glej tabelo 9 in graf 43).

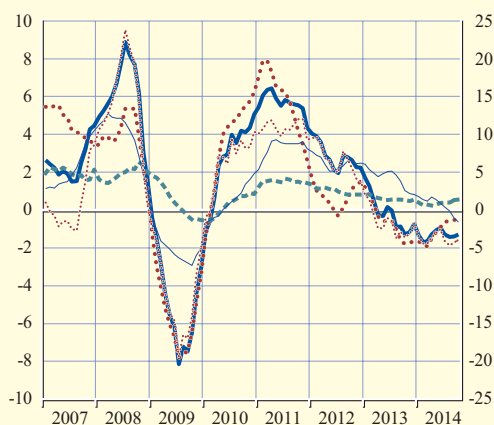
Za razliko od neživilskih proizvodov za široko porabo so se pritiski iz proizvodne verige na cene hrane v letu 2014 nekoliko zmanjšali. Medletna stopnja rasti cen pri proizvajalcih v skupini živilskih proizvodov za široko porabo, ki so v poznejših fazah cenovne verige, se je postopoma zmanjševala in ostala v negativnem območju od julija dalje. Informacije o pritiskih iz proizvodne verige so za zgodnejše faze nekoliko mešane. Po eni strani je medletna stopnja rasti cen pri evropskih kmetijskih proizvajalcih še naprej padala (oktobra je tako znašala −9,6%), po drugi strani pa so se cene prehrabnih surovin na mednarodnih trgih, izražene v eurih, v zadnjih mesecih povečale.

S sektorskega vidika anketni podatki potrjujejo, da obstajajo umirjeni cenovni pritiski iz proizvodne verige. Indeks vodij nabave (PMI) kaže, da so lastne cene v predelovalnih in storitvenih dejavnostih

Graf 43 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)

- industrija skupaj razen gradbeništva (lestvica na levi strani)
- ... proizvodi za vmesno porabo (lestvica na levi strani)
- proizvodi za investicije (lestvica na levi strani)
- proizvodi za široko porabo (lestvica na levi strani)
- ... energenti (lestvica na desni strani)

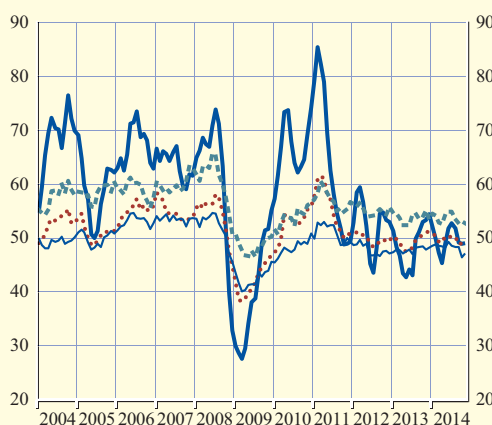


Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 44 Ankete o lastnih in prodajnih cenah pri proizvajalcih

(indeksi razpršitve; mesečni podatki)

- predelovalne dejavnosti; lastne cene
- ... predelovalne dejavnosti; zaračunane cene
- storitve; lastne cene
- storitve; zaračunane cene



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

v letu 2014 postopoma padale, medtem ko so indeksi prodajnih cen ostali bolj ali manj nespremenjeni (glej graf 44). Vsi štirje indeksi so pod dolgoročnim povprečjem in so z izjemo indeksa lastnih cen storitev rahlo pod mejno vrednostjo 50, ki nakazuje rast cen. Anketa Evropske komisije kaže, da se tudi pričakovane prodajne cene v industriji kot celoti (brez gradbeništva) in v storitvenem sektorju še naprej gibljejo pod dolgoročnim povprečjem. Zaradi tega novejši anketni podatki ne kažejo, da bi se obeti nizke inflacije v prihodnjih mesecih lahko bistveno spremenili.

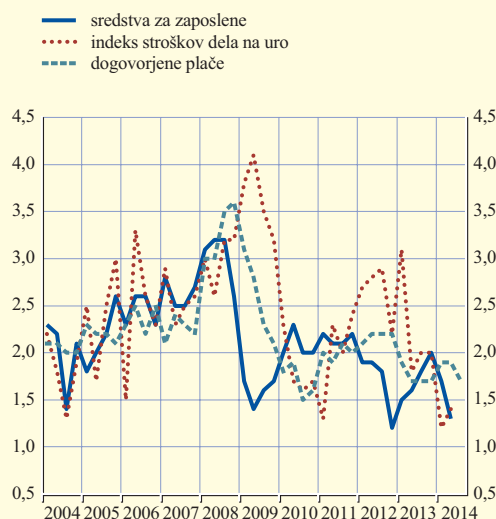
3.3 KAZALNIKI STROŠKOV DELA

Gibanje stroškov dela se je v letu 2014 nekoliko upočasnilo v primerjavi s prejšnjima dvema letoma, ko so bili plačni pritiski relativno stabilni, vendar nizki (glej tabelo 10 in graf 45). Rast plač na ravni euroobmočja še vedno prikriva precejšnje razlike v gibanju plač med državami. V številnih državah na splošno majhni stroškovni pritiski, ki izhajajo iz plač, ne odražajo samo šibkega povpraševanja po delavcih, ampak so tudi posledica strukturnih reform, ki so imele za cilj odpravo rigidnosti in s tem povečanje konkurenčnosti.

Med prvim četrtletjem 2012 in prvim četrtletjem 2014 se je medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene gibala v ozkem razponu blizu 2% (razen v zadnjem četrtletju 2012, ko so nekatere države zmanjšale plače v javnem sektorju v okviru ukrepov za proračunsko konsolidacijo). V drugem četrtletju 2014 se je medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene nekoliko upočasnila na 1,3%, medtem ko je bila v prejšnjem četrtletju 1,7%, in sicer zlasti zaradi manjšega prispevka industrijskega sektorja z gradbeništvom (glej graf 46). Rast plač, merjena na osnovi sredstev za zaposlene na uro, se je v drugem četrtletju 2014 povečala na 1,4%, v primerjavi z 1,2% v prejšnjem četrtletju. Razhajanje med tema dvema kazalnikoma odraža upad medletne stopnje rasti opravljenih delovnih ur na zaposlenega. Dogovorjene plače v euroobmočju so zabeležile 1,9-odstotno medletno stopnjo rasti v drugem četrtletju oziroma 1,7-odstotno v tretjem četrtletju. Višja medletna stopnja

Graf 45 Izbrani kazalniki stroškov dela

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Tabela 10 Kazalniki stroškov dela

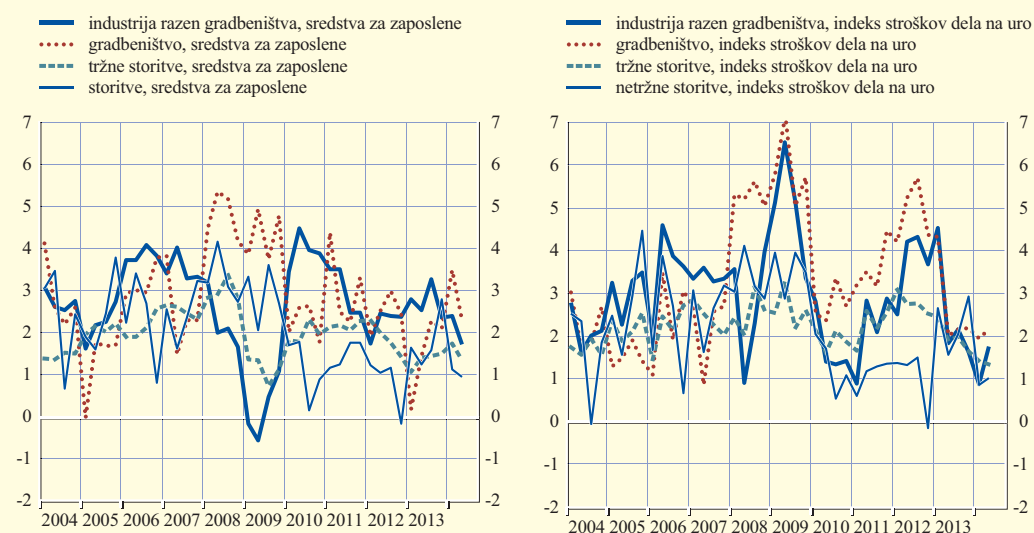
(medletne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

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

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Graf 46 Gibanja stroškov dela po sektorjih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

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

rasti dogovorjenih plač v primerjavi s sredstvi za zaposlene kaže na negativen plačni odmik v euroobmočju v letu 2014.

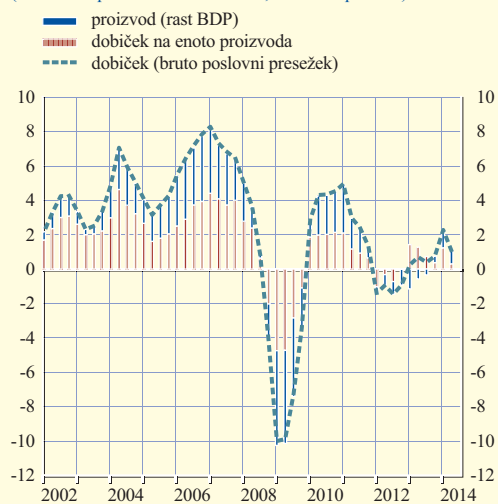
Do sredine leta 2014 je medletna stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda sledila negativnemu trendu, in sicer predvsem zaradi večje produktivnosti dela in šibkejši rasti plač. Najnovejši podatki kažejo, da se je medletna stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda v drugem četrtletju 2014 nekoliko povečala na 0,9%, ko je šibkejša rast produktivnosti več kot izravnala nadaljnje umirjanje rasti plač.

3.4 GIBANJE PODJETNIŠKEGA DOBIČKA

Skladno z upočasnitvijo gospodarske aktivnosti se je bistveno upočasnilo tudi skromno okrevanje dobička (merjenega kot bruto poslovni presežek), ki je trajalo od začetka leta 2013, tako da je v drugem četrtletju 2014 medletna stopnja rasti znašala 1,1%, v primerjavi z 2,3% v prejšnjem četrtletju (glej graf 47). Upočasnitev odraža tako šibkejšo realno rast BDP kot tudi še večjo upočasnitev stopnje rasti dobička na enoto proizvoda. S sektorskega vidika je to posledica nižje rasti dobička tako v industrijskem sektorju kot tudi v sektorju tržnih storitev. V bolj cikličnem industrijskem sektorju se je medletna stopnja rasti celo pomaknila v negativno območje. Upočasnitev rasti dodane vrednosti in zlasti padec dobička na enoto proizvoda zaradi šibkega gospodarskega okolja sta povzročila medletno zmanjšanje rasti dobička v industrijskem sektorju na 0,7% v drugem četrtletju v primerjavi z 1,1% v prvem četrtletju (glej graf 48). V sektorju tržnih storitev, kjer so dobički v prejšnjih dveh letih bolj okrevali kot v industrijskem sektorju, se je rast dobička upočasnila z okrog 2,0% v prvem četrtletju na 1,3% v drugem četrtletju 2014.

Graf 47 Razčlenitev rasti dobička v euroobmočju: proizvod in dobiček na enoto proizvoda

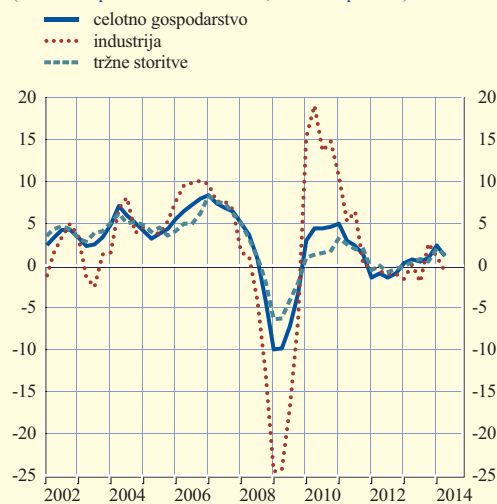
(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 48 Gibanje dobička v euroobmočju po glavnih gospodarskih dejavnostih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

3.5 INFLACIJSKI OBETI

Stopnja inflacije je zdaj že kar nekaj časa nizka. Glede na podatke, ki so bili na voljo sredi novembra, ko so strokovnjaki Eurosistema dokončali decembrske makroekonomske projekcije za euroobmočje, bo medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v letu 2014 znašala 0,5% in v letu 2015 0,7%. Za leto 2016 je predvideno skromno zvišanje na raven 1,3% zaradi nadaljnega okrevanja gospodarske aktivnosti.

Če pogledamo glavne skupine indeksa HICP, naj bi po ocenah strokovnjakov rast cen energentov v prvih treh četrtletjih leta 2015 zanesljivo ostala v negativnem območju, kar lahko pojasnimo z močnim upadom cen nafte v zadnjih mesecih. Glede na pričakovano rahlo navzgor usmerjeno krivuljo terminskih cen nafte bi morala rast cen energentov postati rahlo pozitivna najpozneje v enem letu, ko bo iz izračuna medletne stopnje inflacije izpadel nedavni nenadni upad cen nafte.

Po ugodnih šokih na strani ponudbe hrane v letu 2014, ki so zavirali rast cen, naj bi se rast cen nepredelane hrane povečala v prvi polovici leta 2015 in se nato v drugi polovici leta ustalila na zgodovinskem povprečju. Pod predpostavko normalizacije ponudbe nepredelane hrane naj bi navzgor usmerjeni bazni učinki podpirali nadaljnji trend naraščanja medletnih stopenj rasti, značilen za zadnje mesece.

Rast cen predelane hrane naj bi se v naslednjih mesecih še naprej upočasnjevala zaradi prenosa nedavnega padca cen pri evropskih kmetijskih proizvajalcih na potrošniške cene. V letu 2015 naj bi postopoma okrevala pod predpostavko povečanja cen primarnih surovin in navzgor usmerjenih baznih učinkov.

Cene industrijskega blaga brez energentov naj bi v naslednjih mesecih ostale umirjene, od drugega četrtletja 2015 pa naj bi postopoma rasle zaradi prenosa nižjega deviznega tečaja eura in večjega zasebnega povpraševanja v nekaterih državah. Povprečna medletna stopnja rasti v letu 2015 naj bi bila nekoliko pod dolgoročnim povprečjem (0,7%).

Rast cen storitev naj bi ostala umirjena, konec leta 2015 pa naj bi se povečala. Pričakovana rast cen storitev odraža pričakovano povečanje rasti plač in postopno okrevanje gospodarske aktivnosti.

Tveganja glede cenovnih gibanj v srednjeročnem obdobju se bodo pozorno spremljala, med drugim zlasti možne posledice upočasnjene dinamike rasti, geopolitičnega dogajanja ter gibanja tečajev in cen energentov. Spremljal se bo tudi prenos ukrepov denarne politike. Posebna pozornost bo namenjena širšemu učinku nedavnih gibanj cen nafte na srednjeročne inflacijske trende v euroobmočju.

4 PROIZVODNJA, POVPRASEVANJE IN TRG DELA

Realni BDP euroobmočja se je v letošnjem tretjem četrtletju glede na prejšnje četrtletje povečal za 0,2%. To je bilo skladno s predhodnimi znaki slabitve zagona rasti v euroobmočju, zato so bili obeti za realno rast BDP v euroobmočju v najnovejših napovedih popravljeni navzdol. Zadnje informacije in anketni podatki do novembra potrjujejo sliko šibkejše dinamike rasti v prihajajočem obdobju. Hkrati se še vedno obeta zmerno okrevanje gospodarstva. Po eni strani bodo domače povpraševanje po pričakovanih podpirali ukrepi denarne politike, trenutno izboljševanje pogojev financiranja, napredek, dosežen pri javnofinančni konsolidaciji in strukturnih reformah, ter bistveno nižje cene energentov, ki bodo podpirale realni razpoložljivi dohodek. Poleg tega bo okrevanje svetovnega gospodarstva predvidoma spodbujalo izvozno povpraševanje. Po drugi strani bodo okrevanje verjetno še naprej zavirali visoka brezposelnost, precejšnja neizkoriščenost zmogljivosti ter nujna bilančna prilagajanja v javnem in zasebnem sektorju.

Vsi ti elementi so razvidni iz makroekonomskih projekcij za euroobmočje, ki so jih decembra 2014 pripravili strokovnjaki Eurosistema, po katerih se bo letni realni BDP povečal za 0,8% v letu 2014, 1,0% v letu 2015 in 1,5% v letu 2016. V primerjavi s septembrskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB so bile napovedi za realno rast BDP precej popravljene navzdol. Navzdol so bile popravljene tudi napovedi za domače povpraševanje in neto izvoz. Tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, so na strani nižje rasti.

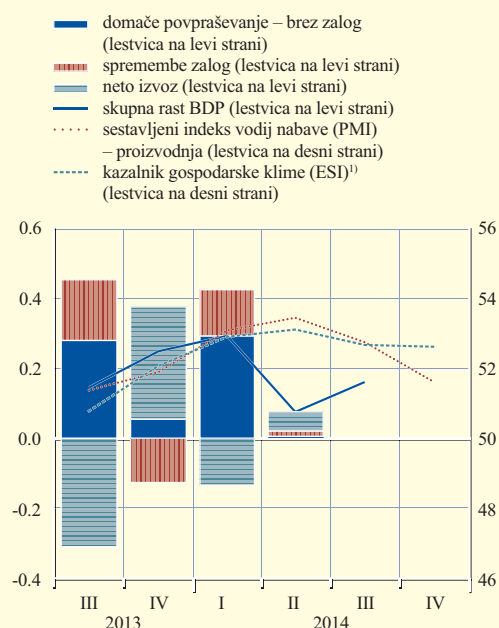
4.1 REALNI BDP IN KOMPONENTE POVPRASEVANJA

Prve ocene Eurostata kažejo, da se je realni BDP v tretjem četrtletju 2014 medčetrletno zvišal za 0,2% (glej graf 49), potem ko je bila rast gospodarske aktivnosti šest četrtletij zapored pozitivna, čeprav zmerna. Gospodarska aktivnost se je v tretjem četrtletju povečala v večini največjih držav euroobmočja. Na presečni datum za to izdajo Mesečnega biltena še ni bila na voljo razčlenitev po izdatkovnih komponentah, toda razpoložljivi podatki za posamezne države in kratkoročni kazalniki kažejo, da se je zasebna potrošnja še povečala in pozitivno prispevala k rasti, medtem ko so investicije upadle in tako beležile negativen prispevek. Prispevek neto trgovinske menjave k rasti je bil približno nevtralen, saj se je izvoz verjetno povečal zaradi porasta svetovne trgovinske menjave ob depreciaciji eura. Kar zadeva dodano vrednost, vse kaže, da je pozitiven prispevek sektorja storitev deloma odtehtal negativen prispevek industrije skupaj z gradbeništvom.

Gospodarska rast se je v tretjem četrtletju v primerjavi z drugim četrtletjem povečala, vendar je bilo to do neke mere posledica začasnih in tehničnih dejavnikov, povezanih

Graf 49 Rast realnega BDP in prispevki k rasti, sestavljeni indeks vodij nabave (PMI) za proizvodnjo in kazalnik Evropske komisije za gospodarsko klimo

(medčetrletne stopnje rasti; četrletni prispevki v odstotnih točkah, indeksi; desezonirano)



Viri: Eurostat, Markit, poslovne in potrošniške ankete Evropske komisije, izračuni ECB.

Opomba: Zadnji podatki o skupni rasti BDP temeljijo na Eurostatovi prvi oceni.

1) Kazalnik ESI je normaliziran s srednjo vrednostjo in standardnim odklonom indeksa PMI v obdobju, prikazanem na grafu.

s poznejšimi šolskimi počitnicami ponekod v Evropi, kar je zaviralno vplivalo na rast. Drug zaviralni dejavnik so bile geopolitične napetosti, zlasti razmere v Ukrajini in Rusiji. Na podjetniško aktivnost so neposredno vplivala preklicana naročila ter posledice slabše gospodarske klime in naraščajoče negotovosti.

Anketni podatki so oktobra in novembra kazali precej mešana gibanja. Medtem ko je kazalnik Evropske komisije o gospodarski klimi ostal v povprečju na podobni ravni kot v tretjem četrtletju, je bil sestavljeni indeks vodij nabave (PMI) o skupni proizvodnji nižji kot v drugem četrtletju. Oba kazalnika sta kljub temu še vedno skladna s pozitivno, čeprav zmerno rastjo v zadnjem četrtletju letošnjega leta. Rast se bo predvidoma nadaljevala ob podpori spodbujevalno naravnane denarne politike ter napredka, že doseženega na področju javnofinančne konsolidacije in strukturnih reform. Poleg tega bodo rast predvidoma podprle tudi nižje cene primarnih surovin in deprecijacija eura, in sicer prek zvišanja razpoložljivega dohodka in večjega izvoznega povpraševanja. Še naprej pa jo bodo zavirali visoka brezposelnost, precejšnja neizkoriščenost zmogljivosti ter nujna bilančna prilagajanja v javnem in zasebnem sektorju (glej članek z naslovom „Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje“).

ZASEBNA POTROŠNJA

Zasebna potrošnja se je v drugem četrtletju 2014 zvišala za 0,3% in s tem nadaljevala dinamiko zmerne rasti, ki se je začela v drugem četrtletju 2013. Povečanje je bilo posledica večje potrošnje v trgovini na drobno in več nakupov osebnih avtomobilov. Hkrati je bil prispevek potrošnje storitev k zasebni potrošnji bolj ali manj nevtralen. Novejša gibanja kratkoročnih kazalnikov in anket so na splošno v skladu z nadaljevanjem pozitivne rasti potrošnje gospodinjstev v drugi polovici tega leta.

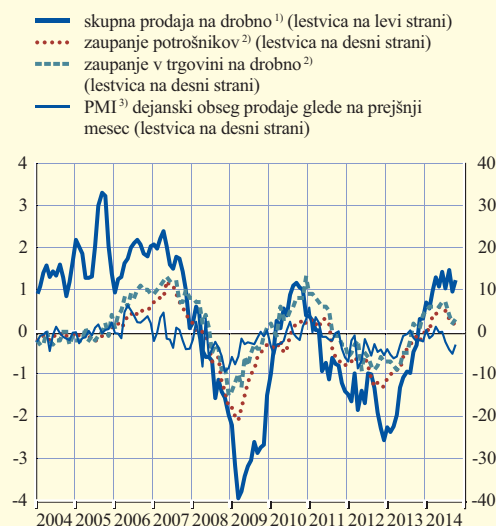
Če ta gibanja pogledamo z nekoliko dolgoročnejšega vidika, boljša temeljna dinamika zasebne potrošnje, ki se je začela v drugem četrtletju 2013, v veliki meri odraža gibanja realnega razpoložljivega dohodka. Na skupni dohodek, na katerega je dlje časa negativno vplivalo zmanjševanje zaposlenosti, vse bolj pozitivno vplivajo stabilizacija in rahlo izboljšanje razmer na trgu dela ter popuščanje zaviralnega učinka javnofinančnih dejavnikov. Poleg tega na realni dohodek pozitivno vpliva nizka inflacija, ki je večinoma posledica padca cen energentov. V zadnjem času se je medletna nominalna rast razpoložljivega dohodka gospodinjstev upočasnila, in sicer z 2,5% v zadnjem četrtletju 2013 na 0,8% v drugem četrtletju letošnjega leta. Ta upad je mogoče v veliki meri pojasniti z manjšim prispevkom samozaposlenih k rasti dohodka. K nižji rasti dohodka so prispevali tudi nižji neto transferji, ki so deloma posledica delovanja sistema davkov in socialnih prejemkov. Ob šibki dinamiki cen je bila realna rast dohodka v drugem četrtletju letošnjega leta stabilna v primerjavi z letom prej in za 0,3 odstotne točke nižja od predhodnega četrtletja, potem ko je v zadnjem četrtletju 2013 znašala 1,6%. Rast nominalne potrošnje se je še povečala in prehitela rast dohodkov, tako da se je stopnja varčevanja gospodinjstev v drugem četrtletju zmanjšala za 0,2 odstotne točke na 12,9% in tako še naprej nihala na nizki ravni.

V zvezi s kratkoročno dinamiko zasebnega trošenja je iz kvantitativnih in kvalitativnih podatkov na splošno razvidna nadaljnja rast v tretjem četrtletju, medtem ko so obeti za zadnje četrtletje mešani. Prodaja v trgovini na drobno se je v tretjem četrtletju medčetrtno rahlo povečala za 0,1% in v oktobru medmesečno za 0,4%, vendar je bila v tem mesecu kljub temu za 0,1% nižja od ravni iz tretjega četrtletja. Tudi indeks vodij nabave (PMI) o prodaji v trgovini na drobno se je od septembra do oktobra zvišal, vendar je ostal pod teoretičnim pragom rasti (50). Hkrati je bil kazalnik Evropske komisije o zaupanju v trgovini na drobno oktobra in novembra rahlo

višji od dolgoročnega povprečja, in sicer bolj ali manj na podobni ravni kot v predhodnem četrtletju. Poleg tega se je število registracij novih osebnih avtomobilov v tretjem četrtletju medčetrtletno in tudi oktobra v primerjavi s prejšnjim mesecem povečalo za 0,4% in tako za več kot 2% preseglo povprečno raven v tretjem četrtletju, kar pomeni pozitivno izhodišče za zadnje četrtletje. V oktobru in novembru se je znižal tudi kazalnik zaupanja potrošnikov v euroobmočju, ki je razmeroma dober pokazatelj trendnih gibanj v potrošnji gospodinjstev, in tako nadaljeval trend upadanja, ki se je začel letos v maju (glej graf 50). Zmanjšanje zaupanja potrošnikov, ki ga beležimo v zadnjih šestih mesecih, kaže, kako gospodinjstva ocenjujejo prihodnjo brezposelnost in splošno stanje gospodarstva. Ocene finančnega stanja in varčevanja v prihodnosti so se le rahlo poslabšale. Gibanja po državah so precej mešana, vendar je v vseh največjih gospodarstvih euroobmočja mogoče opaziti manjša pričakovanja potrošnikov kot letos v maju.

Graf 50 Prodaja v trgovini na drobno ter zaupanje v trgovini na drobno in med gospodinjstvi

(mesečni podatki)



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

INVESTICIJE

Rast bruto investicij v osnovna sredstva se je v drugem četrtletju 2014 po štirih zaporednih četrtletjih ustavila. Zaradi tega so skupne stvarne naložbe v razmerju do BDP spet dosegle najnižjo točko od začetka krize (glej tudi okvir 4). Skupne investicije so se v drugem četrtletju medčetrtletno zmanjšale za 0,9%. Čeprav ni na voljo četrtletne razčlenitve investicij, podatki o industrijski proizvodnji kažejo, da so upadle tako negradbene kot tudi gradbene investicije. Kot kaže, je bilo gradbenih investicij manj zaradi upada stanovanjske in inženirske gradnje, kar je odraz aktivnosti v gradbenem sektorju v prvem četrtletju, ki je bila močnejša kot ponavadi zaradi ugodnih vremenskih razmer v več državah euroobmočja.

Skupne investicije so bile v tretjem četrtletju še naprej šibke, kar se je pokazalo v zelo zmernem povečanju proizvodnje investicijskega blaga v okolju, v katerem je izkoriščenost zmogljivosti v sektorju predelovalnih dejavnosti še vedno pod dolgoročnim povprečjem. Hkrati se je gradbena aktivnost še dodatno zmanjšala.

Za zadnje četrtletje 2014 razpoložljivi kazalniki kažejo zelo zmerno okrevanje investicij, predvsem zaradi negradbenih investicij. K takšnim obetom prispevajo nizka gospodarska rast, povečanje dobička in nekoliko ugodnejši dostop do financiranja v skladu z anketo o bančnih posojilih, ki jo je ECB izvedla oktobra. Kljub temu bo porast investicij predvidoma umirjen zaradi sedanjega razdolževanja podjetij in preostalih prostih proizvodnih zmogljivosti, saj bo stopnja izkoriščenosti zmogljivosti v zadnjem četrtletju 2014 predvidoma ostala pod dolgoročnim povprečjem. Poleg tega je bilo zaupanje v industriji še naprej umirjeno, pričakovana proizvodnja v sektorju investicijskega blaga pa se je oktobra in novembra v povprečju zmanjšala v primerjavi s tretjim četrtletjem. Za

konec leta 2014 in začetek leta 2015 glavne ankete za gradbeništvo še naprej kažejo šibko ali upadajočo gradbeno aktivnost, saj sta indeks PMI o gradbeni in stanovanjski aktivnosti ter kazalnik Evropske komisije o zaupanju v gradbeništvo še vedno daleč pod dolgoročnim povprečjem. Zadnji podatki kažejo, da nekoliko upada tudi število gradbenih dovoljenj in naročil v nekaterih večjih državah euroobmočja. Nadaljnje prilagajanje na stanovanjskih trgih številnih držav euroobmočja in neizkoriščene stavbe bodo verjetno še naprej ovirale aktivnost v tem sektorju.

Srednjeročno se obeta postopno izboljšanje skupnih investicij zaradi povečanega povpraševanja, dobičkonosnosti, dohodka gospodinjstev, boljših pogojev financiranja in manj javnofinančnega omejevanja. Skladno s polletno anketo Evropske komisije o investicijah, ki jo je Komisija objavila novembra, se bodo investicije v industriji leta 2015 zvišale za 3%, v primerjavi z 2% v letu 2014.

Okvir 4

TRENTNO ŠIBKE INVESTICIJE V EUROOBMOČJU V PRIMERJAVI S PRETEKLIMI KRIZNIMI OBDOBJI

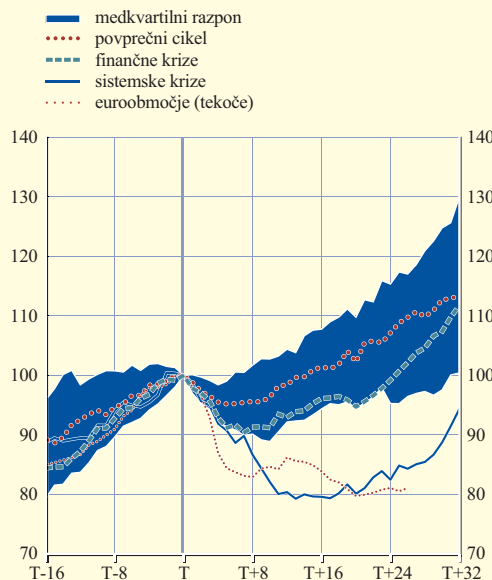
Trenutno šibka investicijska aktivnost v euroobmočju je v primerjavi s preteklimi obdobji precej izrazita. Ta okvir primerja investicijske trende – in tudi gibanja nekaterih sorodnih makroekonomskih spremenljivk – z izkušnjami iz preteklih „finančnih“ in „sistemskih“ kriz.¹ Dosedanje okrevanje investicij je na splošno veliko šibkejšo kot v preteklih finančnih krizah in veliko bolj podobno okrevanju, ki je nastopilo po sistemskih krizah.

Primerjava s preteklimi finančnimi in sistemskimi krizami

Raven realnih investicij v euroobmočju (predstavljenih s polno črto v grafu A) je trenutno veliko nižja od splošne ravni po povprečnih recesijah kakor tudi po prejšnjih svetovnih nesistemskih finančnih krizah. Skupno zmanjšanje investicij med zadnjo krizo pa je na splošno primerljivo s povprečnim zmanjšanjem iz preteklih sistemskih kriz. Dinamika sedanjega okrevanja je dokaj posebna, ker gre za krizo z

Graf A Gibanje realnih investicij po obdobjih krize

(indeks)



Vir: OECD in izračuni strokovnjakov ECB.

Opomba: T predstavlja najvišjo točko rasti BDP v vsakem predkriznem obdobju. Zadnja najvišja točka je bila zabeležena v prvem četrtletju 2008.

1 Med te finančne krize spada 11 kriz, ki so bile povezane z napetostmi v bančnem sektorju v 1980-ih in 1990-ih letih: bančna kriza v Veliki Britaniji (1973), Grčiji in Italiji (1992) ter na Japonskem (1996). Po drugi strani med sistemske krize spada pet velikih finančnih kriz: v Španiji (1977), na Norveškem (1987), Finskem (1991), Švedskem (1991) in Japonskem (1992). Glej Reinhart, C. M., in Rogoff, K. S., „Is the 2007 US Sub-prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison“, The American Economic Review, letnik 98, št. 2, maj 2008. Izraz „povprečni cikel“ se nanaša na vse druge recesije v državah OECD od leta 1970 dalje, tj. tiste, ki niso povezane s finančnimi ali sistemskimi krizami. Poleg tega je potrebna določena previdnost, saj sistemske krize predstavljajo zelo majhen vzorec kriz, nanje pa so vplivali posebni dejavniki, na primer spremembe ključnih politik v zvezi s finančno liberalizacijo ali sprostitev pravil skrbnega in varnega poslovanja.

dvojnem upadom. Krčenje investicij je bilo na začetku sicer izrazitejše kot v predhodnih sistemskih krizah, vendar prva najnižja točka ni bila tako globoko kot v tipični sistemski krizi. Poleg tega so investicije, potem ko so leta 2010 dosegle najnižjo točko, začele okrevati podobno hitro kot po običajnih recesijah. Toda še ne dveletno okrevanje se je ustavilo, saj se je začela državna dolžniška kriza, tako da se je raven investicij spet zmanjšala. Odtlej je le malo znakov o okrevanju investicij oziroma o gospodarskem izboljšanju, ki bi običajno nastopilo po približno štirih do petih letih po izbruhu krize (graf A). Zaradi tega je sedanja raven investicij za skoraj 20% nižja kot leta 2008.

Dejavniki, ki sovpadajo s sedanjo šibko investicijsko aktivnostjo

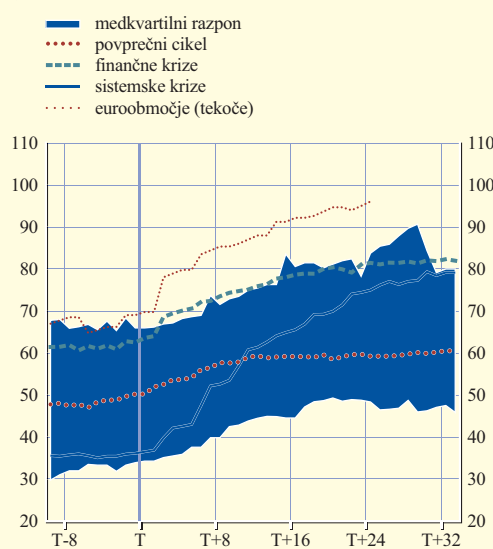
V primerjavi s preteklimi finančnimi in sistemskimi krizami počasno okrevanje investicij med nedavno krizo sovpada z nekaterimi edinstvenimi razmerami v gospodarstvu.

Prvič, javni investicijski izdatki – vključno z investicijami v infrastrukturo – so umirjeni zaradi javnofinančne konsolidacije in potrebe po zmanjšanju javnega dolga. Po nastopu velike krize je javni dolg v razmerju do BDP v euroobmočju dosegel ravni nad 90%, kar je veliko višje od povprečnih ravni pred preteklimi krizami (graf B). To je še omejilo že tako majhen fiskalni prostor za spodbujanje investicij in razmeroma zgodaj spodbudilo vlade h konsolidaciji javnih financ.

Drugič, skladno s prejšnjimi sistemskimi krizami so se stanovanjske investicije močno skrčile in še vedno ne kažejo nobenega znaka okrevanja (graf C). Omeniti je treba, da začetna raven, ki velja kot referenčna vrednost, tj. najvišja stopnja rasti BDP v prvem četrtletju 2008, odraža

Graf B Javni dolg po obdobjih krize

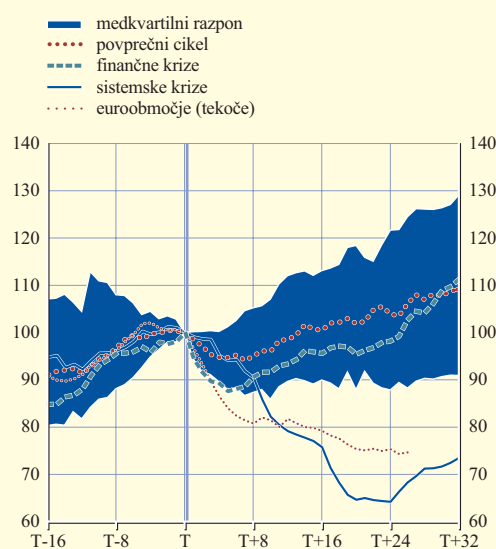
(kot odstotek BDP)



Vir: OECD in izračuni strokovnjakov ECB.
Opomba: T predstavlja najvišjo točko rasti BDP v vsakem predkriznem obdobju. Zadnja najvišja točka je bila zabeležena v prvem četrtletju 2008.

Graf C Raven realnih stanovanjskih investicij po obdobjih krize

(indeks)



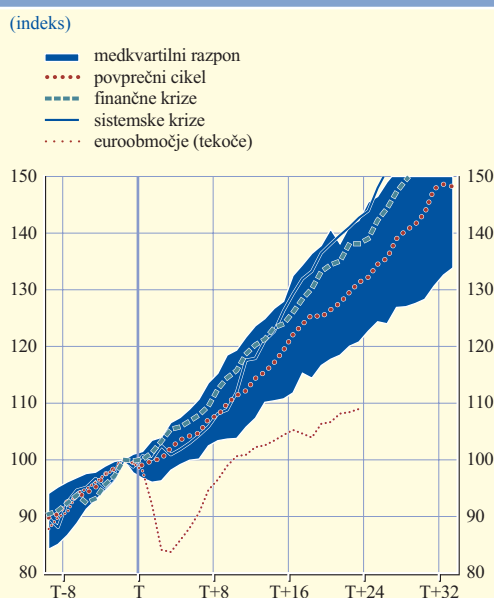
Vir: OECD in izračuni strokovnjakov ECB.
Opomba: T predstavlja najvišjo točko rasti BDP v vsakem predkriznem obdobju. Zadnja najvišja točka je bila zabeležena v prvem četrtletju 2008. Za pretekle krize so podatki o stanovanjskih investicijah vzeti iz baze podatkov OECD. Za najnovejšo krizo so uporabljeni Eurostatovi podatki o stanovanjskih investicijah v euroobmočju.

nevdržno visoke stanovanjske investicije pred krizo v številnih državah euroobmočja. Poleg tega se bo sedanje prilagajanje stanovanjskih investicij verjetno nadaljevalo še nekaj časa in s tem zaviralo skupne investicije.

Tretjič, šibka dinamika podjetniških investicij med državno dolžniško krizo je lahko deloma povezana z gibanji izvoza.² Zaradi sinhronega pojava svetovne recesije se je izvoz leta 2008 močno zmanjšal in potem okrevajal bolj postopoma, kot je bilo značilno po običajnih recesijah (graf D). Prejšnje finančne in sistemske krize so bile na splošno bolj geografsko omejene, pri čemer je razmeroma nezmanjšana gospodarska rast ustvarjala pogoje za močnejše okrevanje na temelju izvoza.

Pomemben dejavnik, ki v sedanjih razmerah ovira podjetniške investicije, je tudi povečana negotovost, med drugim negotovost glede prihodnjih ekonomskih politik nacionalnih vlad. Ankete o negotovosti glede ekonomskih politik³ v petih največjih evropskih gospodarstvih kažejo, da se je negotovost od začetka krize povečala in na splošno ostaja veliko večja kot pred krizo. Zaradi pomanjkanja podatkov pa sedanje ravni negotovosti ni mogoče primerjati z ravni v preteklih recesijah.

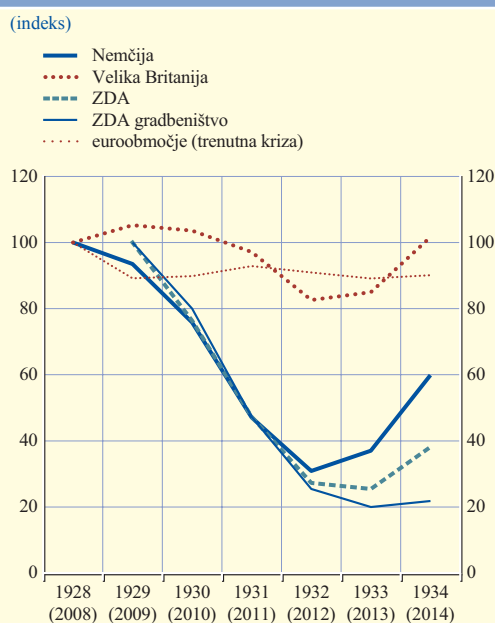
Graf D Raven izvoza po obdobjih krize



Vir: OECD, Eurostat in izračuni strokovnjakov ECB.

Opomba: T predstavlja najvišjo točko rasti BDP v vsakem predkriznem obdobju. Zadnja najvišja točka je bila zabeležena v prvem četrtletju 2008.

Graf E Investicije med veliko gospodarsko krizo v izbranih državah



Vir: Berringer, C., Sozialpolitik in der Weltwirtschaftskrise Die Arbeitslosenversicherungspolitik in Deutschland und Großbritannien im Vergleich 1928-1934, Duncker & Humblot, 1966; U.S. Department of Commerce Bureau of Economic Analysis.

Opombe: Za Nemčijo in Veliko Britanijo so uporabljene investicije v tekočih cenah, ker podatki o realnih investicijah niso na voljo. Za ZDA so investicije v letu 1929 enake 100. Rast investicij v euroobmočju za leto 2014 dobimo z ekstrapolacijo podatkov za prvi dve četrtletji.

2 Podrobnejša razprava o dejavnikih, zaradi katerih so se podjetniške investicije zmanjšale, je v okvirju z naslovom „Factors behind the fall and recovery in business investment“, Monthly Bulletin, ECB, Frankfurt na Majni, april 2014.

3 Na primer indeks negotovosti glede ekonomskih politik (Economic Policy Uncertainty Index), ki ga pripravljajo N. Bloom et al. in je objavljen na <http://www.policyuncertainty.com/>

Še dolgoročnejši pogled na krizo nam omogoča primerjava nedavnih gibanj z največjo krizo v zadnji dobi, in sicer z veliko svetovno gospodarsko krizo v 1930-ih letih. Podatkov o investicijah v tistem času ni veliko, vendar lahko za ZDA, Nemčijo in Veliko Britanijo kljub temu trdimo, da se zdi zmanjšanje investicij med sedanjo krizo veliko manj izrazito kot med veliko gospodarsko krizo (graf E). Za to obstaja veliko razlag in teorij. Med veliko gospodarsko krizo so na primer propadle številne banke, kar je imelo resnejše posledice za investicijsko financiranje, poleg tega se je zlomila borza v ZDA. Ameriški centralni banki naj ne bi uspelo preprečiti zaviralnega učinka propadlih bank, njena zaostrena denarna politika pa naj bi prispevala k poglobitvi krize.⁴ V primerjavi s tem je denarna politika, ki jo od leta 2008 izvajajo največje centralne banke, naravnana zelo spodbujevalno.

Zaključek

Precejšnje zmanjšanje investicij v euroobmočju je pojav, ki je prisoten pri vseh komponentah investicij. Državne investicije so se zmanjšale zaradi zelo omejenega fiskalnega manevrskega prostora. Stanovanjske investicije ne kažejo skoraj nobenih znakov okrevanja, proces nadaljnega prilagajanja na stanovanjskem trgu pa bo predvidoma še naprej pomemben omejitveni dejavnik. Poleg tega nizka raven podjetniških investicij sovпада z izjemno šibkim gibanjem izvoza in s povečano negotovostjo, med drugim tudi glede prihodnjih vladnih politik.

Kar zadeva prihodnje obdobje, bo v okolju zmerne gospodarske rasti in ob nujnem nadaljnjem razdolževanju v javnem in zasebnem sektorju okrevanje investicij kratkoročno verjetno še naprej zadržano.⁵ Tveganje, ki bi lahko zavrlo investicije, predstavljajo tudi povečane geopolitične napetosti. Poleg tega bo okrevanje investicij odvisno od odločnih strukturnih reform, ki (i) spodbujajo gospodarsko rast, (ii) ustvarjajo povpraševanje po fizičnem kapitalu ter (iii) zmanjšujejo togosti na trgih dela in proizvodov ter s tem izboljšujejo poslovne obete v euroobmočju in ustvarjajo pogoje za močnejšo gospodarsko rast.

4 Glej na primer Friedman, F., in Schwartz, A. J., „*A Monetary History of the United States 1867-1960*“, Princeton University Press, Princeton, 1963.

5 Glej članek „Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje“ v tej številki Mesečnega biltena.

DRŽAVNA POTROŠNJA

Državna potrošnja je v tretjem četrtletju verjetno še naprej skromno naraščala in s tem v manjši meri pozitivno prispevala k domačemu povpraševanju. Če pogledamo temeljna gibanja glavnih posameznih komponent, kaže, da so se sredstva za zaposlene v javni upravi, ki obsegajo skoraj polovico skupne državne potrošnje, še naprej le malenkostno zvišala. Tudi rast socialnih transferjev v naravi, ki obsegajo postavke, kot so izdatki za zdravstveno varstvo, je bila v zadnjih četrtletjih stabilna. Po napovedih bo prispevek državne potrošnje k domačemu povpraševanju v naslednjih četrtletjih omejen, ker je v številnih državah euroobmočja še vedno potrebna nadaljnja javnofinančna konsolidacija (glej poglavje 5).

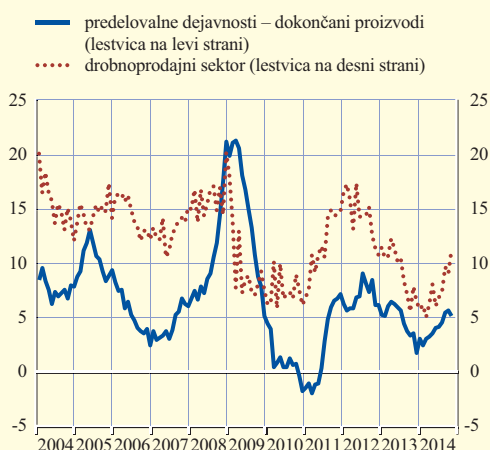
ZALOGE

Povprečni prispevek sprememb zalog v zadnjih petih četrtletjih, tj. v najnovejšem obdobju nizke rasti, je bil blizu nič. To je na splošno skladno s tem, kar se lahko pričakuje ob trendu počasne rasti v euroobmočju. Zadnje ankete Evropske komisije (podatki do novembra) kažejo, da podjetja ocenjujejo stanje zalog v predelovalnih dejavnostih (končni izdelki) in v trgovini na drobno kot še vedno razmeroma nizko v tretjem in zadnjem četrtletju v primerjavi z zgodovinskim povprečjem,

Graf 51 Zaloge v euroobmočju

a) Ocene ravni zalog

(stanja v odstotkih; desezonirano; ni prilagojeno za število delovnih dni)

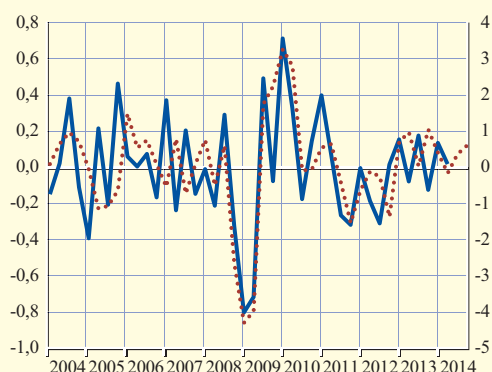


Vir: Ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov.

b) Spremembe zalog: ocene in prispevki k rasti BDP

(sprememba indeksov razpršitve; v odstotnih točkah)

— nacionalni računi (lestvica na levi strani)
..... sprememba indeksa PMI (lestvica na desni strani)



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

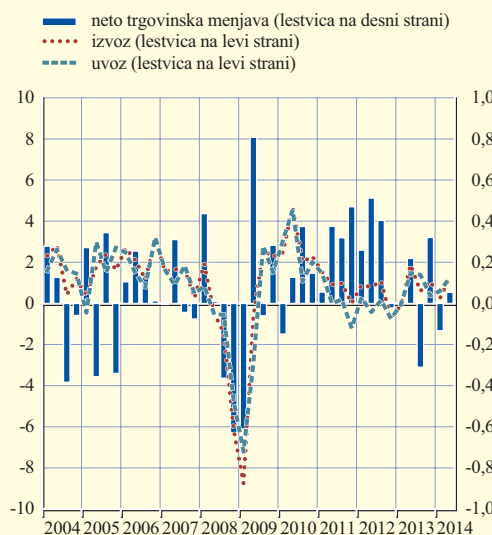
in to kljub povečanju v letu 2014 (glej graf 51, sliko a). Zato bo obnavljanje zalog kljub določeni volatilnosti v nadaljevanju leta 2014 verjetno nevtravno ali zmerno, ko bo gospodarstvo okrevalo. Poleg tega novejši podatki ankete PMI (podatki do novembra), zlasti o spremembah proizvodnih dejavnikov in končnih izdelkov v predelovalnih dejavnostih, kažejo, da bi bil lahko prispevek zalog k realni rasti BDP v zadnjih dveh četrtletjih leta večinoma nevtralen ali rahlo pozitiven (glej graf 51, sliko b).

ZUNANJA TRGOVINA

Po volatilnih gibanjih v trgovinski menjavi v zadnjih četrtletjih je imela neto trgovinska menjava v drugem četrtletju tega leta manjši pozitivni prispevek k četrtletni rasti BDP. Izvoz blaga in storitev euroobmočja se je v primerjavi s prvim četrtletjem povečal za 1,3% (glej graf 52) zaradi velikega obsega izvoza v ZDA in v Azijo (vključno s Kitajsko), medtem ko se je obseg izvoza v evropske države zunaj euroobmočja in v Latinsko Ameriko zmanjšal. Hkrati se je v drugem četrtletju za 1,3% povečal tudi uvoz euroobmočja, ki ga je spodbujal predvsem uvoz s Kitajske in iz evropskih držav zunaj euroobmočja.

Graf 52 Realni uvoz, izvoz in neto prispevek trgovinske menjave k rasti BDP

(medčetrtletne spremembe v odstotkih; odstotne točke)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Razpoložljivi anketni kazalniki nakazujejo, da je bila rast izvoza euroobmočja v tretjem četrtletju zmerna, za zadnje četrtletje tega leta pa so znaki mešani. Indeks PMI o novih izvoznih naročilih se je v tretjem četrtletju v povprečju poslabšal, vendar je ostal nad pragom rasti 50 in nad dolgoročnim povprečjem. Splošno upadanje se je nadaljevalo v zadnjem četrtletju, saj je indeks oktobra in novembra v povprečju dosegel vrednost 50,7, ki je malo nižja od dolgoročnega povprečja. V tem času je ostal kazalnik Evropske komisije o izvoznih naročilih v tretjem četrtletju nespremenjen, vendar se je oktobra in novembra precej zvišal. Oba kazalnika sta dosegla ravni, skladne z zmerno rastjo izvoza v bližnji prihodnosti, kar podpirata tudi zelo postopno izboljševanje svetovne gospodarske aktivnosti in depreciacija eura. Tudi uvoz euroobmočja se bo v bližnji prihodnosti verjetno povečal, čeprav počasneje, kar je na splošno skladno z zmernim povečanjem domačega povpraševanja. Ta gibanja na splošno kažejo, da bo prispevek neto trgovinske menjave k četrtletni rasti BDP v prihodnjem obdobju bolj ali manj nevtralen.

4.2 PROIZVODNJA PO SEKTORJIH

Proizvodna stran nacionalnih računov kaže, da je ostala skupna dodana vrednost v drugem četrtletju 2014 bolj ali manj nespremenjena, potem ko je štiri četrtletja dosegala medčetrletno rast od 0,2% do 0,3%. Prispevek gradbenega sektorja je bil negativen, dodana vrednost v industriji brez gradbeništva in v storitvenih dejavnostih pa je pozitivno prispevala k rasti.

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

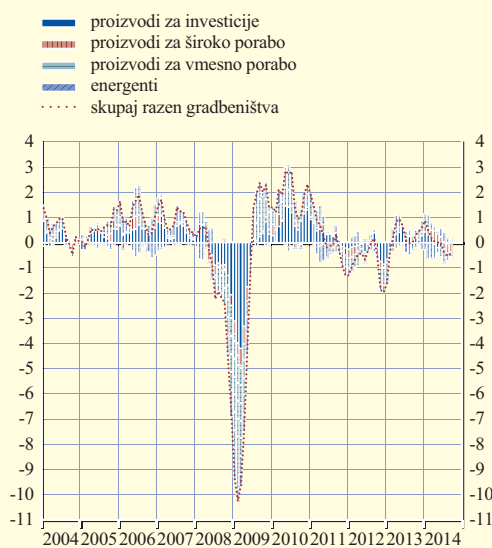
INDUSTRIJA (BREZ GRADBENIŠTVA)

Dodana vrednost v industriji brez gradbeništva se je v drugem četrtletju 2014 medčetrletno povečala za 0,2%. Hkrati je ostala proizvodnja medčetrletno nespremenjena, v tretjem četrtletju pa se je zmanjšala za 0,4% (glej graf 53). Proizvodnja investicijskega blaga in energije se je v tretjem četrtletju četrletno povečala, proizvodnja proizvodov za vmesno in široko porabo pa se je zmanjšala. V primerjavi s kvantitativnimi podatki so rezultati anket Evropske komisije in anket PMI pokazali upočasnitev rasti gospodarske aktivnosti v tem četrtletju. Med temi znaki so rahlo slabša gibanja proizvodnje v zadnjih mesecih, kar je razvidno iz ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah, ter znižanje indeksa PMI o proizvodnji v predelovalnih dejavnostih, ki je kljub temu ostal nad teoretičnim pragom ničelne rasti (50).

Kar zadeva prihodnje obdobje, kratkoročni kazalniki kažejo nizko rast gospodarske aktivnosti v industriji v letošnjem zadnjem četrtletju. Kazalnik ECB o novih naročilih v industriji brez težke transportne opreme, na katero velika naročila vplivajo manj kot na skupna nova naročila, se je v letošnjem tretjem četrtletju medčetrletno zvišal za 0,2%. To povečanje je bilo večinoma posledica novih naročil iz držav zunaj euroobmočja, ki jih je bilo rekordno veliko. Anketni podatki Evropske komisije kažejo, da se je število novih naročil oktobra in novembra 2014 v primerjavi s tretjim četrtletjem rahlo izboljšalo. Indeks PMI o novih naročilih je v istem obdobju padel pod teoretični prag ničelne rasti (50), čeprav je bil indeks PMI o proizvodnji v predelovalnih dejavnostih na podobni ravni kot v tretjem četrtletju (glej graf 54). Poleg tega so bila pričakovanja Evropske komisije glede proizvodnje za prihodnje mesece v prvih dveh mesecih zadnjega četrtletja podobno visoka kot predhodno četrtletje.

Graf 53 Rast in prispevek industrijske proizvodnje

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



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

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

Graf 54 Industrijska proizvodnja, zaupanje v industriji in PMI

(mesečni podatki; desezonirano)



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

Opomba: Anketni podatki se nanašajo na predelovalne dejavnosti.

1) Trimesečne spremembe v odstotkih na trimesečno preteklo obdobje.

2) Ravnotežje v odstotkih.

3) Indeks vodij nabave; odstopanja od vrednosti indeksa 50.

GRADBENIŠTVO

Dodana vrednost v gradbeništvu se je v drugem četrtletju medčetrtno zmanjšala za 1,6%. Ta rezultat je bil skladen z upadom gradbene proizvodnje v istem četrtletju (za 1,1%) ter posledica neobičajno močne gradbene proizvodnje v prvem četrtletju, ki je bila odraz zelo mile zime v več državah euroobmočja. Kazalnik gradbene aktivnosti se je v tretjem četrtletju tega leta medčetrtno znižal še za 0,6%. Tudi drugi kratkoročni kazalniki so se v primerjavi z vrednostmi iz drugega četrtletja poslabšali, kar kaže splošno oslabitev v gradbenem sektorju. Indeksa PMI o proizvodnji in novih naročilih sta bila na primer še vedno nižja od 50, kar je skladno s krčenjem aktivnosti. Zaradi višjega dohodka gospodinjstev in boljših pogojev financiranja je ob koncu tega leta in na začetku leta 2015 kvečjemu mogoče pričakovati rahlo izboljšanje aktivnosti v gradbenem sektorju. Hkrati bo izboljšanje verjetno še naprej zmerno, saj so ostale zadnje vrednosti anketnih kazalnikov (indeks PMI do oktobra ter kazalniki Evropske komisije o zaupanju in novih naročilih v gradbeništvu do novembra) daleč pod zgodovinskim povprečjem. Poleg tega razpoložljivi kazalniki o gradbenih dovoljenjih, naročilih v gradbeništvu in številu začelih gradenj v največjih državah euroobmočja, ki so pokazatelji pričakovane gradbene aktivnosti v prihodnjih mesecih, na splošno kažejo upadanje gradbene aktivnosti.

STORITVE

Dodana vrednost v storitvah se je v drugem četrtletju realno povišala za 0,1% in tako raste že peto četrtletje zapored. V ozadju rahlega povečanja so mešana gibanja na podsektorski ravni. Dodana vrednost v netržnih storitvah se je v tem četrtletju znižala, v tržnih storitvah pa povišala. Med tržnimi storitvi je bila rast zabeležena v nepremičninskih dejavnostih, v strokovnih, poslovnih in podpornih storitvah ter v trgovini, prometu in gostinstvu, medtem ko so druge tržne storitve upadle.

Raven aktivnosti, merjena z realno dodano vrednostjo, je bila rahlo višja od preteklih najvišjih ravni, zabeleženih v tretjem četrtnetju 2011 in prvem četrtnetju 2008. Ankete kažejo nadaljnjo rast dodane vrednosti v storitvenih dejavnostih v letošnjem tretjem četrtnetju. Indeks PMI o proizvodnji v storitvenih dejavnostih je bil v tretjem četrtnetju na podobni ravni kot v drugem četrtnetju. Podobno se je le malo spremenil tudi kazalnik Evropske komisije o zaupanju v storitvenih dejavnostih in ostal na enakih ravneh kot na začetku leta.

Kar zadeva prihodnje obdobje, se bo po pričakovanjih rast v sektorju storitev v zadnjem četrtnetju nadaljevala. V treh mesecih do oktobra se je delež storitvenih podjetij, v katerih je nezadostno povpraševanje omejevalo njihovo poslovanje, rahlo povečal, stopnja izkoriščenosti zmogljivosti v storitvenih dejavnostih pa je hkrati dosegla najvišjo raven od konca leta 2011. Finančne omejitve, o katerih so poročala podjetja, so se le malo povečale in ostale blizu dolgoročnega povprečja. Poleg tega bo dodana vrednost v storitvah na podlagi anketnih podatkov, ki so na voljo za prva dva meseca zadnjega četrtnetja, po pričakovanjih še naprej rasla, čeprav počasneje. Indeks PMI o proizvodnji v storitvenih dejavnostih se je v prvih dveh mesecih zadnjega četrtnetja znižal v primerjavi s tretjim četrtnetjem, toda njegova povprečna vrednost na ravni 51,7 priča o nadaljnji rasti v storitvenih dejavnostih. Hkrati se je kazalnik Evropske komisije o zaupanju v storitvenih dejavnostih v prvih dveh mesecih zadnjega četrtnetja izboljšal v primerjavi s tretjim četrtnetjem, vendar je ostal nižji od dolgoročnega povprečja in ravni, doseženih na začetku leta 2011. Zaupanje je bilo razmeroma veliko ter je daleč preseglo dolgoročno povprečje v dejavnostih skladiščenja in prevoznih podpornih dejavnosti. Kazalnik zaupanja v sektorju finančnih storitev, ki ni vključen v kazalnik zaupanja v storitvenih dejavnostih, se je v istem obdobju poslabšal. Pričakovano povpraševanje v naslednjih mesecih se je v prvih dveh mesecih zadnjega četrtnetja rahlo povečalo v primerjavi s predhodnim četrtnetjem skladno z anketo Evropske komisije o storitvenih dejavnostih, vendar je ostalo pod dolgoročnim povprečjem ter pod ravnmi iz konca leta 2010 in prve polovice 2011. Kazalnik PMI o prihodnji poslovni aktivnosti (čez 12 mesecev) se je v prvih dveh mesecih zadnjega četrtnetja še znižal in ostal nižji od dolgoročnega povprečja. Ta gibanja so skladna z nadaljnjo, vendar počasno rastjo v prihodnosti.

4.3 TRG DELA

Razmere na trgu dela v euroobmočju se od spomladi 2013 izboljšujejo. Ob nizki gospodarski rasti, ki smo ji priča od drugega četrtnetja 2013, to kaže, da se je odzivnost trga dela na ciklična gibanja nekoliko izboljšala. Brezposelnost je od sredine leta 2013 medčetrtnetno zabeležila več zaporednih, čeprav zmernih padcev, četrtnetna rast zaposlenosti pa je bila do konca leta 2013 spet pozitivna. Gibanja se med državami še vedno razlikujejo, vendar je mogoče opaziti splošno usmeritev k izboljšanju.

Število zaposlenih v euroobmočju, tj. število vseh oseb z zaposlitvijo, se je v drugem četrtnetju 2014 medčetrtnetno povečalo za 0,2%, kar je sledilo nespremenjenim gibanjem v prvem četrtnetju (glej tabelo 12). Rast v drugem četrtnetju predstavlja največje četrtnetno povečanje po prvem četrtnetju 2008, kar na splošno odraža zasuk v stagniranju rasti zaposlenosti, do katerega je prišlo v prvem četrtnetju 2014. Verjetno predstavlja tudi večjo občutljivost zaposlenosti na gospodarska gibanja, ko se prožnost trga dela poveča, na primer s povečano uporabo pogodb o začasnih zaposlitvi, zaposlitvi s krajšim delovnim časom ali samozaposlitvi. V drugem četrtnetju 2013 se je medčetrtnetno povečalo tudi število opravljenih delovnih ur (za 0,2%), potem ko je bilo v prvem četrtnetju leta stabilno.

V ozadju zmerne skupne rasti zaposlenosti v euroobmočju so med državami še vedno izrazite razlike, čeprav manjše kot leta 2013, saj je za večino gospodarstev euroobmočja leta 2014 značilna vzdržna, čeprav zmerena medčetrtnetna rast zaposlenosti. Na sektorski ravni se je zaposlenost

Tabela II Rast zaposlenosti

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

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

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

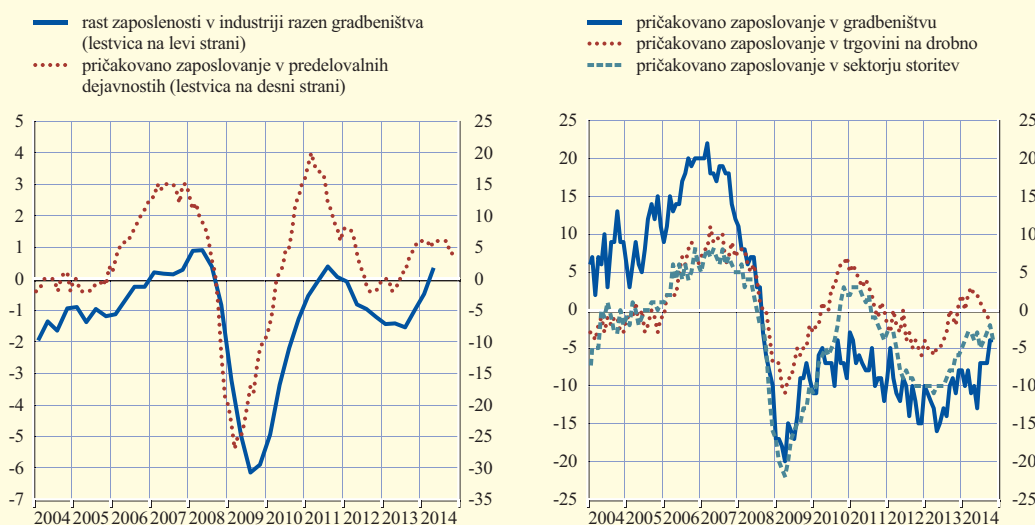
1) Vključuje tudi gospodinjske storitve, kulturne dejavnosti in dejavnosti eksteritorialnih organizacij.

v euroobmočju v drugem četrtnju 2014 povečala v industriji (brez gradbeništva) in storitvenih dejavnostih, in sicer medčetrtnje za 0,4% oziroma 0,2%, zaposlenost v gradbeništvu pa se je medčetrtnje zmanjšala za 0,1%.

Rezultati anket o gibanju zaposlenosti v tretjem četrtnju in na začetku zadnjega četrtnja 2014 kažejo delno umirjanje rasti zaposlenosti (glej graf 55). Kazalniki prihodnjih gibanj ravno tako kažejo, da se bo gibanje zaposlenosti v prihodnjih četrtnjih nadalje stabiliziralo.

Graf 55 Rast zaposlenosti in pričakovano zaposlovanje

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



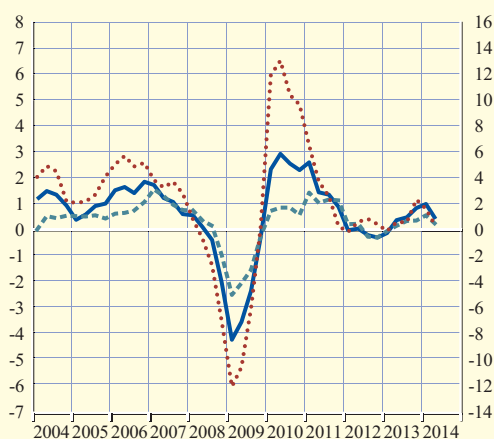
Viri: Eurostat in ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov Evropske komisije.

Opomba: Ravnotežja v odstotkih so prilagojene srednje vrednosti.

Graf 56 Produktivnost dela na zaposlenega

(medletne spremembe v odstotkih)

— celotno gospodarstvo (lestvica na levi strani)
 industrija brez gradbeništva (lestvica na desni strani)
 - - - storitve (lestvica na levi strani)

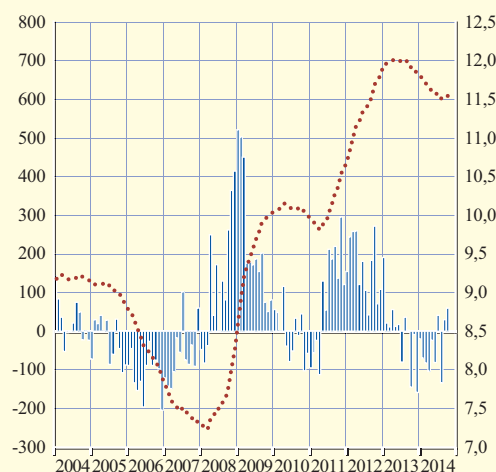


Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 57 Brezposelnost

(mesečni podatki, desezonirano)

— mesečne spremembe v tisočih
 (lestvica na levi strani)
 odstotek delovne sile (lestvica na desni strani)



Vir: Eurostat.

Rast produktivnosti dela na zaposlenega se je v drugem četrtletju 2014 medletno zmanjšala na 0,4%, potem ko je v prvem četrtletju znašala kar 1,0% (glej graf 56). Rast produktivnosti dela na opravljeno delovno uro se je malce zvišala, medletno na 0,5%, potem ko je v prvem četrtletju znašala 0,4%. V zadnjih gibanjih rasti produktivnosti euroobmočja se močno kaže ciklično povečanje medletne gospodarske rasti, ki se je začelo v drugi polovici leta 2013, medtem ko je zmanjšanje v drugem četrtletju tudi posledica večje rasti zaposlenosti v omenjenem četrtletju.

Stopnja brezposelnosti v euroobmočju se je še naprej zmanjševala z rekordne vrednosti v drugem četrtletju 2013 (12,0%), tj. za približno 0,1 odstotne točke na četrtletje, tako da je v tretjem četrtletju 2014 v povprečju dosegla 11,5% (glej graf 57). Stopnja brezposelnosti je ostala stabilna na tej ravni od avgusta do oktobra, zato lahko sklepamo, da se zmanjševanje brezposelnosti nekoliko upočasnjuje. Čeprav je novejšo zmanjšanje zajelo vse starostne skupine ter moške in ženske, pa se stopnje brezposelnosti med gospodarstvi euroobmočja še naprej izrazito razhajajo. V prihodnjih četrtletjih se bo stopnja brezposelnosti kljub določeni mesečni volatilnosti predvidoma še naprej zmerno zniževala.

4.4 GOSPODARSKI OBETI

Najnovejše informacije in anketni podatki do novembra potrjujejo sliko šibkejše dinamike rasti v prihajajočem obdobju. Hkrati se še vedno obeta zmerno okrevanje gospodarstva. Po eni strani bodo domače povpraševanje po pričakovanih podpirali ukrepi denarne politike, trenutno izboljševanje pogojev financiranja, napredek, ki je bil dosežen pri javnofinančni konsolidaciji in strukturnih reformah, ter bistveno nižje cene energentov, ki bodo podpirale realni razpoložljivi dohodek. Poleg tega bo okrevanje svetovnega gospodarstva predvidoma spodbujalo izvozno povpraševanje. Po drugi strani bodo okrevanje verjetno še naprej zavirali visoka brezposelnost, precejšnja neizkoriščenost zmogljivosti ter nujna bilančna prilagajanja v javnem in zasebnem sektorju.

Vsi ti elementi so razvidni iz makroekonomskih projekcij za euroobmočje, ki so jih decembra 2014 pripravili strokovnjaki Eurosistema, po katerih se bo letni realni BDP povečal za 0,8% v letu 2014, 1,0% v letu 2015 in 1,5% v letu 2016. V primerjavi s septembrskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB so bile napovedi za realno rast BDP popravljene precej navzdol. Navzdol so bile popravljene napovedi za domače povpraševanje in tudi neto izvoz (glej članek z naslovom „Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje“).

Tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, so na strani nižje rasti. Zlasti šibek zagon rasti v euroobmočju skupaj z velikimi geopolitičnimi tveganji lahko oslabi zaupanje in še posebno zasebne investicije. Poleg tega nezadosten napredek pri izvajanju strukturnih reform v državah euroobmočja predstavlja ključno navzdol usmerjeno tveganje za prihodnjo gospodarsko rast.

5 FISKALNA GIBANJA

Po decembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema naj bi se javnofinančni primanjkljaj leta 2015 in 2016 zlasti zaradi pričakovanega okrevanja gospodarstva v euroobmočju še naprej zmanjševal. Delež javnega dolga v euroobmočju naj bi vrhunec dosegel leta 2014. Ne glede na nadaljnje zaveze številnih držav v okviru Pakta za stabilnost in rast pa naj bi se strukturno javnofinančno prilagajanje skoraj zaustavilo. V prihodnjem obdobju bi si morale države prizadevati, da izpolnijo zaveze ob upoštevanju fleksibilnosti pravil iz Pakta za stabilnost in rast.

FISKALNA GIBANJA V LETU 2014 IN PROJEKCIJE

Potrjeni podatki za euroobmočje (vključno z Litvo) za leto 2013 v obvestilih o postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem jeseni 2014 kažejo, da se je javnofinančni primanjkljaj znižal na 2,9% BDP, potem ko je leta 2012 znašal 3,6% (glej tabelo 12).¹ Izboljšanje je bilo predvsem posledica povišanja davkov, zaradi katerega so bili prihodki v razmerju do BDP višji, delež odhodkov pa je ostal približno nespremenjen. Spremembe zaradi prehoda na Evropski sistem računov 2010 (ESR 2010) so bile v euroobmočju v celoti zelo majhne, saj se je primanjkljaj leta 2013 zmanjšal za 0,1 odstotne točke. V nekaterih državah euroobmočja pa je bil učinek prehoda precej večji.²

Javni dolg euroobmočja je leta 2013 znašal 90,8% BDP, kar je 1,9 odstotne točke več kot leta 2012 (glej tabelo 12). Povečanje javnega dolga je bilo zlasti posledica nadaljnjega neugodnega vpliva razlike med obrestno mero in stopnjo rasti BDP, čerav so se izdatki za obresti zmanjšali zaradi nižjih obrestnih mer (v okvirju 5 je predstavljena centralizirana baza podatkov ECB o vrednostnih papirjih, ki omogoča pripravo statističnih kazalnikov o državnih dolžniških vrednostnih papirjih, kot je povprečna nominalna donosnost). Vpliv primarnega primanjkljaja ter prilagoditev med stanjem in tokovi na povečanje dolga je bil omejen. Zaradi prehoda na ESR 2010 je javni dolg leta 2013 za 1,6 odstotne točke manjši, kar je večinoma posledica popravka BDP v imenovalcu navzgor.

Za prihodnje obdobje strokovnjaki Eurosistema v makroekonomskih projekcijah napovedujejo zmanjšanje javnofinančnega primanjkljaja euroobmočja v prihodnjih dveh letih, kar naj bi

Tabela 12 Javnofinančna gibanja v euroobmočju

(kot odstotek BDP)

	2012	2013	2014	2015	2016
a. Skupni prihodki	45,8	46,5	46,7	46,7	46,4
b. Skupni odhodki	49,4	49,4	49,3	49,0	48,5
od tega:					
c. Obrestni odhodki	3,0	2,8	2,7	2,7	2,6
d. Primarni odhodki (b – c)	46,4	46,6	46,6	46,4	45,9
Proračunski saldo (a – b)	-3,6	-2,9	-2,6	-2,4	-2,1
Primarni proračunski saldo (a – d)	-0,6	-0,1	0,1	0,3	0,5
Ciklično prilagojeni proračunski saldo	-2,5	-1,3	-1,1	-1,1	-1,4
Strukturni proračunski saldo	-2,1	-1,2	-1,1	-1,1	-1,3
Bruto javni dolg	88,9	90,8	94,5	94,8	93,8
Zaznamek: realni BDP (odstotne spremembe)	-0,7	-0,5	0,8	1,1	1,7

Viri: Eurostat, jesenske gospodarske napovedi Evropske komisije 2014 in izračuni ECB.

Opombe: Podatki se nanašajo na agregat sektorja države euroobmočja. Podatki za leta od 2014 do 2016 so napovedi. Številke se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

¹ V tem razdelku uporabljeni agregat euroobmočja vključuje Litvo v skladu s sestavo, ki se uporablja v makroekonomskih projekcijah za euroobmočje (glej tabelo 2 v članku z naslovom „Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje“ v tej številki Mesečnega biltena).

² Glej okvir z naslovom „The impact of the European System of Accounts 2010 on euro area macroeconomic statistics“, Monthly Bulletin, ECB, november 2014.

bilo zlasti posledica pričakovanega postopnega cikličnega izboljševanja, medtem ko naj bi se strukturno javnofinančno prilagajanje po pričakovanjih skoraj zaustavilo.³ Stopnja primanjkljaja naj bi se v letu 2014 zmanjšala na 2,6% BDP, v letih 2015 in 2016 pa še nekoliko bolj, in sicer na 2,5% oziroma 2,2% BDP. Takšna dinamika je na splošno skladna z letošnjimi jesenskimi gospodarskimi napovedmi Evropske komisije (glej tabelo 12). Komisija pričakuje, da bodo zmanjšanje javnofinančnega primanjkljaja v celoti spodbujali odhodki. V obdobju projekcij naj bi se delež odhodkov v BDP v primerjavi z letom 2013 zmanjšal za 0,9 odstotne točke in leta 2016 dosegel 48,5%, prihodki pa naj bi se gibal približno skladno z BDP.

Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema napovedujejo, da bo leta 2014 javni dolg v euroobmočju najvišji. Po letošnjih jesenskih gospodarskih napovedih Evropske komisije naj bi se delež javnega dolga v razmerju do BDP leta 2014 po pričakovanjih povečal na 94,5% in leta 2015 na 94,8% zaradi učinka, ki ga imajo prilagoditve med stanjem in tokovi ter še vedno visoki odhodki za obresti na rast dolga, leta 2016 pa naj bi se postopoma zmanjšal na 93,8%.⁴ Zmanjšanje deleža dolga naj bi bilo zlasti posledica pričakovane rasti primarnega presežka ter učinka razlike med obrestno mero in stopnjo rasti BDP na zmanjševanje dolga.

3 Glej članek „Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje“, v tej številki Mesečnega biltena.

4 Raven javnega dolga je v napovedih Evropske komisije višja kot v makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema. Prva objavlja podatke o dolgu na nekonsolidirani osnovi, v Eurosistemovih projekcijah pa je agregat euroobmočja popravljen za posojila med državami, v skladu s prakso Eurostata.

Okvir 5

NOVI STATISTIČNI KAZALNIKI O DRŽAVNIH DOLŽNIŠKIH VREDNOSTNIH PAPIRIH TER NJIHOVA UPORABA PRI JAVNOFINANČNI ANALIZI IN NADZORU

V tem okvirju je kratek pregled možnih rab novih statističnih kazalnikov o državnih dolžniških vrednostnih papirjih, razvitih na podlagi informacij v centralizirani bazi podatkov ECB o vrednostnih papirjih (Centralised Securities Database, CSDB). Ti kazalniki obsegajo stanje dolžniških vrednostnih papirjev, izdaje, odkupe, servisiranje dolga skupaj s pripadajočimi obrestnimi merami (nominalna donosnost), razčlenjeno po originalni in preostali zapadlosti, valuti in vrsti kuponske obrestne mere za euroobmočje in posamezne države. Ti kazalniki so bili prvič objavljeni v statistični prilogi v angleški izdaji mesečnega biltena novembra 2014 (tabeli 6.4 in 6.5) in so na voljo v statističnem skladišču ECB (Statistical Data Warehouse) v ustreznih podatkovnih sklopih.¹

Centralizirana baza podatkov o vrednostnih papirjih

Centralizirana baza podatkov o vrednostnih papirjih je bila vzpostavljena leta 2009 kot večnamenski sistem. Razvila jo je ECB, skupaj pa jo upravljajo članice Evropskega sistema centralnih bank (ESCB). Sistem pridobiva podatke od komercialnih ponudnikov in iz drugih

1 Glej „Debt securities issuance and service by EU governments“ v razdelku „Reports“ v statističnem skladišču (<http://sdw.ecb.europa.eu>).

virov (prek članic ESCB), dostopen pa je uporabnikom v ESCB. Za večjo kakovost podatkov izkorišča strokovno znanje v ESCB.²

V centralizirani bazi podatkov so trenutno informacije o več kot 6 milijonih nedospelih dolžniških vrednostnih papirjev, navadnih delnic in točk/delnic vzajemnih skladov. Informacije po posameznih vrednostnih papirjih obsegajo referenčne podatke o vrednostnih papirjih (npr. stanje, datum izdaje in zapadlosti, informacije o kuponu in dividendah ter statistične razvrstitve) ter informacije o zadevnih izdajateljih in cenah (tržni, ocenjeni ali privzeti). V pripravi je tudi možnost, da bi se prek platforme CSDB zagotavljale informacije o bonitetni oceni (tj. bonitetni oceni vrednostnega papirja, izdajatelja, garanta ali izdaje).

Primeri statističnih kazalnikov: servisiranje dolga in povprečna nominalna donosnost

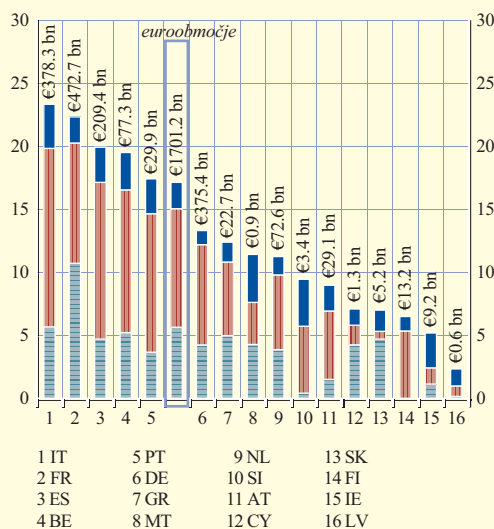
Centralizirana baza podatkov omogoča pripravo novih kazalnikov o državnih dolžniških vrednostnih papirjih, ki dajejo informacije o pričakovani ravni servisiranja dolga (odplačilo glavnice in plačilo obresti) ter o zadevni obrestni meri, ki naj bi jo dolжник plačal imetnikom dolžniških instrumentov na časovno enoto (povprečna nominalna donosnost), razčlenjeno na originalno in preostalo zapadlost, valuto in vrsto kuponske obrestne mere. Ob koncu oktobra 2014 je bilo ocenjeno, da bo v petih državah euroobmočja (v Belgiji, Španiji, Franciji, Italiji in na Portugalskem) servisiranje dolga, ki zapade od novembra 2014 do oktobra 2015 – merjeno kot odstotek BDP – večje od povprečja euroobmočja (17,2% BDP) (glej graf A). Od novembra

Graf A Servisiranje državnih dolžniških vrednostnih papirjev euroobmočja, ki zapadejo od novembra 2014 do oktobra 2015

(kot odstotek BDP; v milijardah EUR)

os y: kot odstotek BDP

- plačilo obresti do 1 leta
- odplačilo glavnice nad 3 mesece
- odplačilo glavnice do 3 mesecev

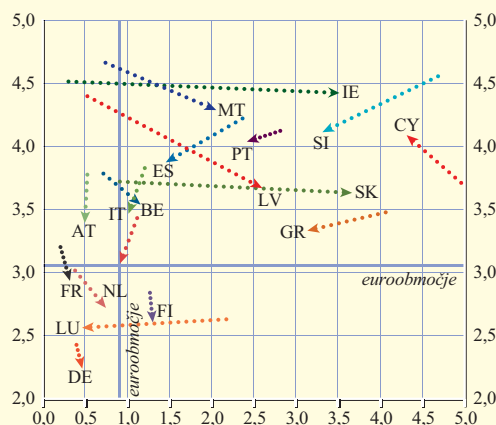


Vir: CSDB (centralizirana baza podatkov o vrednostnih papirjih) in izračuni ECB.

Graf B Povprečna nominalna donosnost državnih dolžniških vrednostnih papirjev euroobmočja

(v odstotkih na leto)

os x: izdani med novembrom 2013 in oktobrom 2014
os y: nedospeli ob koncu oktobra 2014



Vir: CSDB (centralizirana baza podatkov o vrednostnih papirjih) in izračuni ECB.

Opomba: Prekinjene črte kažejo spremembo glede na prejšnje leto po državah, puščice pa kažejo smer spremembe glede na zadnje podatke.

2013 do oktobra 2014 so vse države euroobmočja, razen Cipra in Slovaške, uspele izdati nove državne dolžniške vrednostne papirje z nižjo povprečno nominalno donosnostjo od donosnosti njihovega skupnega stanja dolžniških vrednostnih papirjev. Zaradi tega je povprečna nominalna donosnost skupnega stanja dolžniških vrednostnih papirjev padla pod raven iz prejšnjega leta v vseh državah euroobmočja, razen na Cipru (glej graf B).³

Uporaba v analizah

ECB je med krizo precej uporabljala centralizirano bazo podatkov o vrednostnih papirjih kot vir podrobnih informacij o potrebah po financiranju v državah v gospodarskem programu EU/MDS. Baza podatkov je tudi nepogrešljiv vir informacij, ki jih ECB potrebuje za poročilo o finančni stabilnosti⁴ ter za javnofinančne napovedi v okviru makroekonomskih projekcij strokovnjakov ECB za euroobmočje. Poleg razpoložljivosti zelo podrobnih podatkov omogoča njihova pravočasnost hitro analizo gibanj in trendov na finančnih trgih.⁵

Ker dolžniški vrednostni papirji predstavljajo okoli 80% javnega dolga v euroobmočju, lahko centralizirana baza podatkov o vrednostnih papirjih prispeva k bolj natančnemu napovedovanju potreb držav po financiranju, in sicer kratkoročno (za signaliziranje tveganje likvidnosti države) in tudi srednjeročno (za ugotavljanje potencialnih rekordnih ravni odkupa državnih obveznic). Tveganja v zvezi z likvidnostjo in vzdržnostjo državnega dolga niso pomembna le na področju javnofinančnega nadzora, temveč tudi za spremljanje finančne stabilnosti. Velike potrebe držav po financiranju lahko izpodrinejo akterje iz drugih sektorjev, in sicer tako finančne institucije kot tudi gospodarske družbe. Hkrati lahko velike izpostavljenosti finančnih institucij do držav z velikim tveganjem vzdržnosti kažejo ranljivost teh institucij. Zaradi tega bi se lahko podrobne informacije o tveganjih, povezanih z državami, prenesle v matriko ranljivosti drugih sektorjev, zlasti finančnega sektorja.

3 Nominalna donosnost (izražena v odstotkih na leto) obsega kuponsko obrestno mero (tj. obrestno mero na obveznici ob izdaji) ter vse razlike med navedeno odkupno ceno ob zapadlosti in ceno ob izdaji (tj. diskont ali premija). Za dolžniške vrednostne papirje, izdane v zadnjih 12 mesecih, se lahko izračuna povprečna nominalna donosnost, tehtana s stanjem vsakega posameznega nedospelega dolžniškega vrednostnega papirja, kar je koristno za primerjavo s povprečno nominalno donosnostjo skupnega stanja nedospelih dolžniških vrednostnih papirjev, s čimer je mogoče ugotoviti, ali je nova izdaja dražja ali cenejša. Na povprečno nominalno donosnost skupnih dolžniških vrednostnih papirjev vplivajo (a) povprečna nominalna donosnost novih državnih dolžniških vrednostnih papirjev, (b) restrukturirana povprečna nominalna donosnost zapadlih državnih dolžniških vrednostnih papirjev in (c) spremembe obrestnih mer za tekoče državne dolžniške vrednostne papirje (npr. variabilne kuponske obrestne mere). Na povprečno nominalno donosnost novih državnih dolžniških vrednostnih papirjev, izdanih v zadnjih 12 mesecih, ne vplivajo samo različne tržne sile (npr. povpraševanje po izdaji, tveganje neplačila s strani izdajatelja ter tekoče in pričakovane tržne obrestne mere) ampak tudi izbire s strani izdajatelja, npr. izbira zapadlosti (navadno imajo daljše zapadlosti višje nominalne donosnosti) in obseg izdaje.

4 Glej zadnjo izdajo Financial Stability Review, ECB, Frankfurt na Majni, novembra 2014. (Vsa poročila so na voljo na spletnem mestu ECB na naslovu <http://www.ecb.europa.eu/pub/fsr/html/index.en.html>).

5 Sistem dnevno obdeluje informacije in objavlja podatke za konec meseca v približno enem do dveh tednih, kar pomeni, da imajo uporabniki dostop do podatkov bistveno hitreje kot do drugih agregiranih statistik.

PRORAČUNSKA GIBANJA IN NAČRTI V POSAMEZNIH DRŽAVAH

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

V nemškem osnutku proračuna so cilji države v dopolnjenem programu stabilnosti za leto 2014 večinoma nespremenjeni. Za leto 2015 sta napovedana nominalno uravnoteženi proračun in strukturni presežek v višini 0,5% BDP. V osnutku proračuna niso upoštevane zadnje vladne napovedi, v katerih je rast BDP popravljena navzdol, niti zadnja uradna napoved davčnih prihodkov, ki za leto 2015 napoveduje izpad prihodkov v višini 0,25% BDP (v primerjavi s prejšnjo napovedjo iz maja 2014). Kljub temu se pričakuje, da bo Nemčija presegla svoje srednjeročne proračunske cilje, tj. strukturni

primanjkljaj v višini 0,5% BDP leta 2015. Nemška vlada v naslednjih nekaj letih pričakuje precejšnje zmanjšanje stopnje dolga, pri čemer bodo zahteve, ki izhajajo iz nacionalne „dolžniške zavore“ in referenčne vrednosti za zmanjšanje dolga v okviru Pakta za stabilnost in rast, presežene.

V Franciji so novi vladni cilji glede skupnega primanjkljaja, določeni v osnutku proračuna, precej bolj ohlapni v primerjavi s tistimi v dopolnjenem programu stabilnosti (4,4% BDP namesto 3,6% BDP leta 2014 in 4,3% BDP namesto 2,8% BDP leta 2015). Osnutek proračuna predvideva popravek čezmernega primanjkljaja šele do leta 2017 namesto do roka iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, tj. do leta 2015. Zaradi tega bo konsolidacija v obdobju postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem 2013–2015 precej manjša. Načrtovani nominalni primanjkljaj leta 2015 ne bo zgolj močno presegel cilja iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem (za 1,5 odstotne točke), ampak bo precej velika tudi vrzel v strukturni konsolidaciji (1,5 odstotne točke v obdobju postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem 2013–2015). Francija je 27. oktobra objavila dodatne konsolidacijske ukrepe za leto 2015 (po navedbah vlade bi dodatni strukturni ukrepi dosegli okoli 0,2% BDP). Vendar pa ti dodatni ukrepi ne bodo zadostovali, da bi v celoti odpravili konsolidacijsko vrzel, zato Francija tvega, da ne bo izpolnila zahtev iz Pakta za stabilnost in rast.

Osnutek proračuna v Italiji predvideva ciljni primanjkljaj v višini 2,6% BDP leta 2015, medtem ko je bil v dopolnjenem programu stabilnosti leta 2014 določen na ravni 1,8% BDP. Osnutek proračuna med drugim predvideva zmanjšanje prispevkov za socialno varstvo za novo zaposlene delavce, zmanjšanje deželne davka na gospodarske dejavnosti (IRAP) in nov stalni transfer v obliki davčnega bonusa za osebe z nizkimi dohodki, ki je bil najprej začasno uveden aprila 2014. Te ekspanzivne ukrepe bo deloma otehtalo zmanjšanje državne porabe, in sicer zlasti na poddržavni ravni oblasti. Osnutek proračuna na splošno prinaša povečanje neto potreb po zadolževanju, in sicer 0,4% BDP leta 2015. Poleg tega vlada načrtuje odlog roka za uresničitev srednjeročnih proračunskih ciljev na leto 2017 (tj. dve leti pozneje, kot je priporočil Ekonomsko-finančni svet v mnenju, objavljenem julija 2014) ter odstopanje od pravila o dolgu. V prihodnjem obdobju je pomembno zagotoviti upoštevanje zahtev iz Pakta za stabilnost in rast ter spoštovanje pravila o dolgu, da ne bi ogrozili javnofinančne vzdržnosti in ohranili zaupanje trga.

V Španiji je v obdobju od januarja do septembra 2014 skupni primanjkljaj centralne in regionalne ravni države ter podsektorjev socialne varnosti (razen podpore bančnemu sektorju) znašal 4,1% letnega BDP, potem ko je v istem obdobju leta 2013 znašal 4,6%. Na podlagi dosedanjih podatkov je videti, da bo javnofinančni primanjkljaj v razmerju do BDP letos blizu ciljnih 5,5%, določenih v dopolnjenem programu stabilnosti in potrjenih v oktobrskem osnutku proračuna. Po slednjem bi se moral primanjkljaj leta 2015 zmanjšati na 4,2% in leta 2016 na 2,8% skladno z zavezami Španije iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Osnutek proračuna je pripravljen ob predpostavki sorazmerno močne ponovne rasti prihodkov in nadaljevanja reforme odhodkov.

Denarni javnofinančni podatki za prvih devet mesecev leta 2014 na Cipru kažejo močno medletno rast prihodkov iz naslova DDV in davkov na dohodek pravnih oseb ter nadaljnje preudarno izvajanje proračuna. Podatki so skladni z letošnjimi jesenskimi napovedmi Evropske komisije, ki predvideva, da bo Ciper leta 2014 dosegel majhen primarni presežek ter je na dobri poti, da odpravi čezmerni primanjkljaj (in ga zniža pod referenčno vrednost 3%) dve leti pred rokom (leto 2016) iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem.

Osnutek proračuna na Irskem predvideva primanjkljaj v višini 3,7% BDP leta 2014, kar je 1,1% BDP manj od cilja, zastavljenega v dopolnjenem programu stabilnosti. Kljub sprejetju ekspanzivnih ukrepov v višini 1 milijarde EUR (0,5% BDP) je cilj v osnutku proračuna zmanjšanje primanjkljaja

na 2,7% BDP leta 2015, kar bo doseženo z nadaljevanjem spodbudnih gospodarskih razmer in manjših odhodkov za obresti, ki so deloma posledica predčasnega odplačila posojila MDS. Cilj je skladen z zaključkom postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem do roka leta 2015. Osnutek proračuna srednjeročno predvideva postopno izboljšanje primanjkljaja, kar je skladno z doseganjem srednjeročnih ciljev do leta 2018 ob podpori nadaljnje rasti in nespremenjene primarne potrošnje. Za uresničitev ciljne potrošnje bodo potrebni dodatni ukrepi. Evropska komisija je v napovedih jeseni 2014 napovedala primanjkljaj v višini 2,9% BDP za leto 2015 in rahlo poslabšanje na 3,0% BDP za leto 2016.

Na Portugalskem novi ciljni skupni primanjkljaj za leto 2014, določen v osnutku proračuna, precej presega tistega v dopolnjenem programu stabilnosti (4,8% BDP namesto 4,0%), kar je predvsem posledica višjih enkratnih odhodkov. Cilj za leto 2015 v osnutku proračuna je ravno tako nekoliko višji od tistega v dopolnjenem programu stabilnosti in v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem (2,7% BDP namesto 2,5%). Osnutek proračuna vsebuje različne diskrecijske konsolidacijske ukrepe v višini 0,7% BDP. Nekateri od teh so enkratni ali povezani z negotovo izvedbo. Vladne napovedi temeljijo na optimističnih predpostavkah glede vpliva, ki naj bi ga imela makroekonomska gibanja ter boj proti goljufijam in davčni utaji na proračun. Evropska komisija je za leto 2015 v napovedih jeseni 2014 napovedala javnofinančni primanjkljaj v višini 3,3% BDP.

IZZIVI JAVNOFINANČNE POLITIKE

Dinamika javnofinančne konsolidacije, merjena s spremembami v strukturnem proračunskem saldu, se je od leta 2013 precej upočasnila, zato številne države tvegajo, da ne bodo izpolnile zavez iz Pakta za stabilnost in rast. Pričakovani izpad bi težko povezali s počasnejšim gospodarskim okrevanjem od pričakovanega, ampak je v številnih državah posledica nezadostnih strukturnih ukrepov. To se kaže tudi v osnutkih proračuna, ki so jih morale države predložiti do srede oktobra 2014. Nekatere so potem, ko jih je Evropska komisija prosila za dodatne informacije in podrobnosti, objavile dodatne ukrepe. Evropska komisija v mnenju, objavljenem 28. novembra, v nobenem osnutku proračuna ni ugotovila resnejše kršitve zahtev Pakta za stabilnost in rast. V takšnem primeru bi morala zahtevati revizijo osnutka proračuna.⁵ Vendar pa ocenjuje, da sedem držav z osnutkom proračuna tvega, da zahteve iz Pakta za stabilnost in rast ne bodo izpolnile (glej okvir 6).

Medtem ko so dodatna javnofinančna prizadevanja v nekaterih državah nujna, če naj izpolnijo zahteve, pa se lahko javnofinančna politika v okviru Pakta za stabilnost in rast izkoristi v podporo šibkemu gospodarskemu okrevanju v euroobmočju. Vendar pa je na javnofinančnem področju manevrski prostor za podporo gospodarski rasti precej ozek in omejen na samo nekatere države. Poleg tega so pozitivni učinki prelivanja potencialno ekspanzivnejše javnofinančne politike v nekaterih državah na druge države v mejah Pakta za stabilnost in rast negotovi ter verjetno majhni.

Da bi Evropska komisija spodbudila gospodarsko rast v Evropi, je 26. novembra predstavila „naložbeni načrt za Evropo“, katerega cilj je v obdobju treh let mobilizirati naložbene projekte v višini 315 milijard EUR. V tem kontekstu bo ustanovljen nov Evropski sklad za strateške naložbe, ki bo pokrival glavna tveganja novih naložbenih projektov. Komisija meni, da naj bi novi sklad s privabljanjem zasebnih investorjev sprožil multiplikativen učinek približno 15. Sklad bo jamčen z javnim denarjem iz proračuna EU in Evropske investicijske banke v skupni višini 21 milijard EUR. Financiral bo predvsem naložbene projekte, ki bodo spodbujali rast, na področju energije, prometa in širokopasovnih omrežij, četrtna razpoložljivih sredstev pa bo namenjena malim in srednje

⁵ Glej mnenje Evropske komisije, objavljeno 28. novembra 2014 (http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/budgetary_plans/index_en.htm).

velikim podjetjem. Medtem ko bi lahko ta pobuda izboljšala gospodarske obete v Evropi, je nujno, da prizadevanja za spodbujanje javnih investicij temeljijo na skrbnem izboru glavnih projektov, ki bodo krepili rast, po zanesljivi analizi stroškov in koristi.

Treba je okrepiti prizadevanja za spodbuditev strukturnih reform, javnofinančna konsolidacija pa mora biti rasti prijazna. Države, v katerih javnofinančne prilagoditve zahtevajo nadaljnje zmanjšanje državne potrošnje, je treba spodbuditi, da na področju javne potrošnje dajo prednost izdatkom, ki spodbujajo predvsem potencialno rast, kot so na primer javne investicije. Reforme na strani prihodkov bi morale biti osredotočene na odpravo izkrivljanja, ki je posledica obdavčenja, in na davčne utaje. V zvezi z zmanjšanjem davčne obremenitve je Euroskupina v izjavi napovedala, da se namerava dogovoriti o svežnji skupnih načel, ki naj bi usmerjala prihodnje davčne reforme.⁶

Do konca leta 2014 je potreben obvezen pregled okvira upravljanja v EU (t. i. „šesterček“ in „dvojček“ uredb). Evropska komisija je 28. novembra objavila kratko oceno, v kateri je presodila, da je reformirani okvir upravljanja učinkovit pri krepitvi proračunskega nadzora.⁷ Napovedala je tudi razpravo v letu 2015 o morebitnih področjih, na katerih je potrebno izboljšanje. Okrepljeni okvir upravljanja je sicer dobrodošel pri krepitvi proračunske discipline, vendar postaja vse bolj zapleten. Zaradi tega je uredbe vedno težje dosledno izvajati. Lahko bi ga izboljšali tudi tako, da bi različne elemente uredb povezali med seboj, zlasti preventivni in korektivni del Pakta za stabilnost in rast v zvezi s srednjeročnimi cilji ali referenčno vrednostjo dolga. Poleg tega je za verodostojnost Pakta za stabilnost in rast nujno treba povečati preglednost pri uporabi okvira in pri zagotavljanju njegovega polnega izvajanja. To obenem pomeni, da bi morali biti objavljeni vsi podatki, na katerih temeljijo odločitve v okviru Pakta za stabilnost in rast.

6 Glej izjavo Euroskupine z dne 8. julija 2014 (<http://www.eurozone.europa.eu/media/539623/20140707-eurogroup-statement-on-reducing-tax-wedge-on-labour.pdf>).

7 Glej pregled Evropske komisije z dne 28. novembra ([http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/com\(2014\)905_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/com(2014)905_en.pdf)).

Okvir 6

OCENA PRORAČUNSKIH NAČRTOV ZA LETO 2015

Evropska komisija je 28. novembra objavila mnenja o osnutkih proračunov za leto 2015, ki so jih pripravile države euroobmočja, ki niso vključene v program pomoči. Mnenja vsebujejo oceno, v kolikšni meri vladni načrti, kot so opredeljeni v osnutku proračuna, izpolnjujejo zahteve Pakta za stabilnost in rast (PSR) in upoštevajo navodila, ki jih je Evropski svet podal v priporočilih posameznim državam, sprejetih 8. julija.¹

V mnenjih o osnutku proračuna 16 držav, vključenih v pregled, Komisija ocenjuje, da so načrti petih držav skladni z določbami Pakta za stabilnost in rast (in sicer osnutek Nemčije, Irske, Luksemburga, Nizozemske in Slovaške). Osnutek proračuna štirih držav je le približno skladen (in sicer osnutek Estonije, Latvije, Slovenije in Finske), osnutek sedmih držav pa po mnenju Komisije tvega neskladnost s Paktom za stabilnost in rast. V tej skupini držav so Španija, Francija, Malta in Portugalska, ki so še v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem (PČP), ter Italija, Belgija in Avstrija, ki so postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem zaključile leta

1 Glej tudi okvir „Priporočila posameznim državam za javnofinančno politiko v okviru evropskega semestra 2014“, Mesečni bilten, ECB, september 2014. Priporočila posameznim državam za javnofinančno politiko v okviru evropskega semestra 2014 pozivajo, da devet od 16 držav euroobmočja leta 2014 okrepi svojo proračunsko strategijo. Od teh držav se zahteva, da sprejmejo dodatne ukrepe za odpravo tveganja neizpolnitve zavez iz Pakta za stabilnost in rast.

2012 (Italija) in 2013 (Belgija in Avstrija). Komisija poziva 11 držav, katerih osnutek ni v celoti skladen s paktom, naj sprejmejo potrebne ukrepe in tako zagotovijo, da bo njihov proračun upošteval zahteve pakta.

Iz mnenj Komisije je tako mogoče razbrati, da strukturno prizadevanje leta 2015 v številnih državah euroobmočja ne bo doseglo obveznosti iz Pakta za stabilnost in rast. Po eni strani je to posledica premajhnega napredka držav v smeri srednjeročnih proračunskih ciljev iz preventivnega dela pakta. Po drugi strani pa je to povezano z nezadostnimi strukturnimi prizadevanji v okviru korektivnega dela, tj. postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Po letošnjih jesenskih napovedih Komisije bodo države v okviru preventivnega dela le rahlo zaostrile naravnost svoje fiskalne politike v smeri srednjeročnih ciljev, in sicer za 0,2 odstotne točke BDP,² države v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem pa v povprečju ne dosegajo napredka na področju strukturne konsolidacije, čeprav so za doseganje vzdržnega javnofinančnega položaja potrebni sorazmerno strožji ukrepi. Države, ki v celoti upoštevajo Pakt za stabilnost in rast in deloma presegajo svoje javnofinančne cilje, pa v povprečju načrtujejo rahlo sprostitev naravnosti svoje fiskalne politike, in sicer za 0,1 odstotne točke BDP leta 2015.

V primeru Francije, za katero Komisija ocenjuje, da leta 2014 ni sprejela učinkovitih ukrepov v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem in da glede na osnutek proračuna ne načrtuje več doseganja svojega roka iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem (2015), ter v primeru

Osnutki proračunskih načrtov za leto 2015

Mnenje Komisije o skladnosti osnutka proračunskega načrta za leto 2015 s PSR (zaveze v okviru PSR)	Dejansko strukturno prizadevanje leta 2015 (napovedi EK, jesen 2014)	Zaveze za strukturno prizadevanje v okviru PSR leta 2015 (v odstotnih točkah)
„Skladno“		
Nemčija (preventivni del)	-0,1	0,0 (enako srednjeročnemu cilju)
Luksemburg (preventivni del)	-0,7	0,0 (enako srednjeročnemu cilju)
Nizozemska (preventivni del)	-0,3	0,0 (enako srednjeročnemu cilju)
Slovaška (preventivni del)	0,8	0,6
Irska (rok iz PČP leta 2015)	0,4	1,9
„Približno skladno“		
Estonija (preventivni del)	0,1	0,5
Latvija (preventivni del)	-0,2	-0,4 ¹⁾
Slovenija (rok iz PČP leta 2015)	0,3	0,5
Finska (preventivni del)	0,0	0,1
„Tveganje neskladnosti“		
Belgija (preventivni del)	0,4	0,7 (pravilo o dolgu)
Italija (preventivni del)	0,1	2,5 (pravilo o dolgu)
Malta (rok iz PČP leta 2014)	-0,2	0,6
Avstrija (preventivni del)	0,1	0,6
Španija (rok iz PČP leta 2016)	-0,2	0,8
Francija (rok iz PČP leta 2015)	0,1	0,8
Portugalska (rok iz PČP leta 2015)	-0,3	0,5

1) Zmanjšanje zahtevane strukturne prilagoditve na podlagi pokojninske reforme in klavzule o naložbah.

Vir: osnutki proračunskih načrtov za leto 2015 (http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/budgetary_plans/index_en.htm) in napovedi Evropske komisije, jesen 2014.

2 V dveh državah v preventivnem delu (Belgija in Italija) trenutno obvezujočo omejitev predstavlja pravilo o dolgu. Za obe državi bo Komisija spomladi 2015 odločila, ali je treba uvesti postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem zaradi dolga.

Italije in Belgije, katerih osnutek proračuna ne upošteva pravila o dolgu, bo Komisija na začetku marca 2015 preučila svoje stališče glede zavez iz Pakta za stabilnost in rast v luči dokončanja proračunske zakonodaje in pričakovane opredelitve programa strukturnih reform, ki so ga napovedale vlade teh držav. Če bo Svet potrdil svojo trenutno oceno neskladnosti Francije s paktom, bi lahko nazadnje zaostril postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem, vključno z morebitnimi sankcijami. Če bo Komisija za Belgijo in Italijo potrdila svojo oceno glede kršitve pravila o dolgu, bo morala nato pripraviti poročilo na podlagi člena 126(3) Pogodbe, kar bi lahko privedlo do postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem zaradi dolga, razen če odkrije olajševalne dejavnike za neupoštevanje dolžniške referenčne vrednosti.

Poleg tega Komisija ocenjuje, da je struktura javnih financ na ravni držav neprimerna. Poudarja, da so sicer zadnji ukrepi za zmanjšanje davčne obremenitve dela korak v pravo smer proti potrebnim, bolj rasti prijazni sestavi javnih financ, vendar pa je bil napredek v smeri bolj rasti prijazne sestave odhodkov premajhen, oziroma ga ni.

Strukturne reforme so trenutno bistvenega pomena, da se okrepi potencial gospodarstev za rast, vendar če bi jih upoštevali v oceni spoštovanja Pakta za stabilnost in rast, bi moralo to biti v celoti skladno z obstoječimi določbami pakta. V okviru preventivnega dela se lahko upoštevajo merljivi javnofinančni stroški strukturnih reform s pozitivnim učinkom na dolgoročno vzdržnost. V okviru korektivnega dela imajo lahko strukturne reforme vlogo tako imenovanih relevantnih dejavnikov pri odločanju o podaljšanju roka, vendar je to mogoče le, če sta izpolnjena dva predpogoja, in sicer učinkovito ukrepanje in neugodna makroekonomska gibanja.

Euroskupina je 8. decembra pozvala države članice, katerih osnutek proračuna je približno skladen z določbami Pakta za stabilnost in rast, da v okviru nacionalnega proračunskega postopka zagotovijo spoštovanje določb, ter pozdravila njihovo zavezo, da bodo po potrebi sprejele dodatne ukrepe. Poleg tega je Euroskupina pozvala tiste države članice, katerih proračunski načrti tvegajo neizpolnjevanje pravil preventivnega dela, da pravočasno sprejmejo dodatne ukrepe, s katerimi bodo odpravile negotovost glede ustreznega približevanja svojemu srednjeročnemu proračunskemu cilju, ter da spoštujejo pravilo o dolgu. Po drugi strani bi morale države, ki so v korektivnem delu Pakta za stabilnost in rast, zagotoviti pravočasno odpravo čezmernega primanjkljaja in kasnejše ustrezno približevanje srednjeročnemu proračunskemu cilju ter spoštovati pravilo o dolgu. V ta namen so se Malta, Avstrija, Belgija, Italija, Francija, Portugalska in Španija zavezale, da bodo sprejele potrebne ukrepe in s tem zaprle vrzel, ki jo je ugotovila Komisija, ter tako zagotovile spoštovanje Pakta za stabilnost in rast.

Pomembno je, da je ukrepanje po oceni osnutka proračunskih načrtov strukturirano, kar terja polno in dosledno uresničevanje obstoječega okvira javnofinančnega in makroekonomskega upravljanja v euroobmočju.

DECEMBRSKE MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE¹



Gospodarska aktivnost je bila šibkejša, kot se je pričakovalo v začetku leta, k čemur je največ prispevala nepričakovano nizka rast naložb in izvoza. Sedanja faza skromne rasti se bo po projekcijah nadaljevala tudi v letu 2015. Vseeno bo tekom leta 2015 po pričakovanjih v ospredje prišla vrsta ugodnih zunanjih in domačih dejavnikov, kot so zelo spodbujevalno naravnana denarna politika v euroobmočju, ki jo dodatno podpirajo junija in septembra 2014 sprejeti standardni in nestandardni ukrepi, tako da se bo rast realnega BDP predvidoma nekoliko pospešila. Po projekcijah se bo realni BDP v letu 2014 povečal za 0,8%, v letu 2015 za 1,0% in v letu 2016 za 1,5%. Ker te stopnje rasti vse bolj presegajo ocenjeno potencialno rast, se bo proizvodna vrzel v obdobju projekcij počasi zapirala, vendar bo v letu 2016 še vedno ostala negativna. V primerjavi s projekcijami, objavljenimi v Mesečnem biltenu ECB iz septembra 2014, so bile napovedi za rast realnega BDP popravljene precej navzdol.

Inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, bo po projekcijah v bližnji prihodnosti ostala nizka in se bo v obdobju projekcij zviševala le postopno. V letu 2014 naj bi v povprečju znašala 0,5%, v letu 2015 0,7% in v letu 2016 1,3%. Nedavni padec cen nafte je močno zmanjšal verjetnost, da se bo inflacija v kratkoročnem obdobju povečala. Vseeno bosta postopno zapiranje negativne proizvodne vrzeli in krepitev zunanjih cenovnih pritiskov, ob dodatni podpori nižjega tečaja eura, po pričakovanjih prispevala k rasti inflacije po HICP v obdobju projekcij. Kljub temu pa bodo preostale proste zmogljivosti v gospodarstvu preprečevale hitrejšo povečevanje inflacije. V primerjavi s projekcijami, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu ECB iz septembra 2014, je bila napoved inflacije po HICP močno popravljena navzdol.

V tem članku so predstavljene makroekonomske projekcije za euroobmočje za obdobje 2014–2016. Projekcije za tako dolg časovni razpon so povezane z zelo veliko negotovostjo,² kar je treba upoštevati pri njihovi interpretaciji. Poleg tega je treba poudariti, da so bili nedavni nestandardni ukrepi denarne politike v teh projekcijah upoštevani samo toliko, kolikor so že vplivali na finančne spremenljivke, medtem ko nadaljnji transmisijski kanali še niso bili vključeni. To pomeni, da osnovne projekcije zelo verjetno podcenjujejo vpliv teh svežnjev denarnopolitičnih ukrepov.

MEDNARODNO OKOLJE

Svetovno okrevanje bo po projekcijah še naprej postopno pridobivalo zagon, čeprav zgolj postopno. Svetovna rast realnega BDP (brez euroobmočja) se bo v obdobju projekcij predvidoma postopno okrepila in se s 3,6% v letu 2014 povečala na 4,2% v letu 2016. Vseeno bodo v hitrosti okrevanja med regijami še naprej obstajale razlike. Po razmeroma skromni aktivnosti v začetku leta 2014 je v nekaterih razvitih gospodarstvih zunaj euroobmočja rast na splošno pridobivala zagon. Nasprotno je v nastajajočih tržnih gospodarstvih povsod ostala oslABLJENA, z nekaterimi razlikami med posameznimi regijami. Onkraj kratkoročnega obdobja se bo svetovna aktivnost predvidoma postopno krepila, vendar bo okrevanje verjetno ostalo skromno. Medtem ko nekatera razvita gospodarstva zaradi popuščanja zaviralnih dejavnikov napredujejo, pa je v nastajajočih tržnih gospodarstvih zaradi vse večjih strukturnih težav in zaostrovanja pogojev financiranja vse manj verjetno, da se bodo vrnila k stopnjam rasti, ki so jih beležila pred krizo.

Svetovna trgovinska menjava je v prvi polovici leta ostala šibka. Vseeno se pričakuje, da je rast svetovne trgovine v drugem četrtletju dosegla dno in se bo po projekcijah do konca obravnavanega obdobja okrepila, saj naj bi se z 2,7% v letu 2014 do leta 2016 pospešila na 5,2% (na svetovni

1 Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB se uporabljajo kot eno od izhodišč za oceno Sveta ECB o gospodarskih gibanjih in tveganjih za stabilnost cen. Informacije o uporabljenih postopkih in tehnikah so na voljo v dokumentu „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, junij 2001, ki je objavljen na spletni strani ECB. Presečni datum za podatke v teh projekcijah je 21. avgust 2014.
2 Glej članek z naslovom „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections“, Monthly Bulletin, ECB, maj 2013.

Tabela I Mednarodno okolje

(medletne spremembe v odstotkih)

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

Opomba: Popravki so izračunani iz nezaokroženih podatkov.

1) Izračunano kot tehtano povprečje uvoza.

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

ravni brez euroobmočja). Njena elastičnost na svetovno aktivnost bo ob koncu obdobja projekcij predvidoma ostala pod ravno izpred globalne krize. Ker se bo uvozno povpraševanje iz glavnih trgovinskih partneric euroobmočja po pričakovanih povečevalo počasneje kot povpraševanje iz ostalih držav, bo rast zunanjega povpraševanja po izvozu euroobmočja po projekcijah nekoliko nižja od rasti svetovne trgovinske menjave (glej tabelo 1).

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami iz septembra 2014 je bila napoved svetovne gospodarske rasti popravljena rahlo navzdol, medtem ko je bila napoved za zunanje povpraševanje euroobmočja navzdol popravljena bolj odločno. Popravek za zunanje povpraševanje je bil narejen zaradi nižjega zunanjega povpraševanja in zato, ker je bila zaradi napak v preteklih napovedih navzdol popravljena krivulja rasti elastičnosti svetovne trgovine na aktivnost, ki se je s tem približala svoji dolgoročni ravni.

Okvir I

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

Tehnične predpostavke o obrestnih merah in cenah surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 13. novembra 2014. Kratkoročne obrestne mere se merijo s 3-mesečno obrestno mero EURIBOR, tržna pričakovanja pa so izpeljana iz obrestnih mer terminskih pogodb. S to metodologijo dobimo povprečno raven teh kratkoročnih obrestnih mer v višini 0,2% v letu 2014 ter 0,1% v letih 2015 in 2016. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo, da bo ta v letu 2014 znašala povprečno 2,0%, v letu 2015 1,8%, v letu 2016 pa 2,1%.¹ Glede na gibanje terminskih tržnih obrestnih mer in ob postopnem prenosu sprememb tržnih obrestnih mer na posojilne obrestne mere se pričakuje, da se bodo skupne bančne obrestne mere za posojila nefinančnemu zasebnemu sektorju euroobmočja v letih 2014 in 2015 nekoliko znižale, zatem pa naj bi se tekom leta 2016 rahlo povečale.

Kar zadeva cene primarnih surovin, se na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma (13. november 2014) predpostavlja, da bo cena surove nafte Brent padla s 102,6 USD v tretjem četrtletju 2014 na 85,6 USD v letu 2015, zatem pa naj bi v letu 2016

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

Tehnične predpostavke

(v odstotkih na leto; v USD/sodček; medletne spremembe v odstotkih)

	December 2014				September 2014			Popravek od septembra 2014 ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Trimesečni EURIBOR	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,0	-0,1	-0,1
Donosnost 10-letnih državnih obveznic	2,9	2,0	1,8	2,1	2,3	2,2	2,5	-0,2	-0,4	-0,4
Cene nafte	108,8	101,2	85,6	88,5	107,4	105,3	102,7	-5,7	-18,8	-13,8
Cene primarnih surovin brez energentov, v USD	-5,0	-6,3	-4,8	3,8	-4,8	0,1	4,4	-1,5	-4,9	-0,6
Devizni tečaj USD/EUR	1,33	1,33	1,25	1,25	1,36	1,34	1,34	-1,9	-6,7	-6,7
Nominalni efektivni devizni tečaj eura (EDT-20)	3,8	0,5	-2,8	0,0	1,4	-0,8	0,0	-0,9	-2,0	0,0

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

zrasla na 88,5 USD. Za cene drugih primarnih surovin razen energentov, izražene v ameriških dolarjih, se predpostavlja, da se bodo v letih 2014 in 2015 precej znižale, v letu 2016 pa zvišale.²

Predpostavka za dvostranske devizne tečaje je, da bodo v obdobju projekcij ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je bila zabeležena v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma 13. novembra 2014. To implicira devizni tečaj med ameriškim dolarjem in eurom v letu 2014 na ravni 1,33 USD/EUR, v letih 2015 in 2016 pa 1,25 USD/EUR.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na izvajanju proračunov v letu 2014, informacijah v predlaganih ali potrjenih proračunskih zakonih za leto 2015, osnutkih proračunskih načrtov, predloženih v okviru evropskega semestra, in nacionalnih srednjeročnih proračunskih načrtih, ki so bili na voljo na dan 20. novembra 2014. Vključujejo vse ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so jih vlade že dovolj podrobno opredelile in bodo verjetno tudi sprejeti. Na splošno informacije o izvajanju nacionalnih proračunov v letu 2014 in javnofinančnih ukrepih, načrtovanih za leto 2015, nakazujejo, da bo javnofinančna politika na ravni euroobmočja pretežno nevtralna. Ukrepi za konsolidacijo javnih financ v nekaterih državah so večinoma izravnani z znižanji neposrednih davkov v več državah ter s povečanjem javnofinančnih odhodkov.

V primerjavi s septembrskimi projekcijami vključujejo spremembe tehničnih predpostavk precej nižje dolarske cene nafte in primarnih surovin brez energentov, znižanje efektivnega deviznega tečaja eura ter nižje kratkoročne in dolgoročne obrestne mere v euroobmočju.

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

PROJEKCIJE RASTI REALNEGA BDP

Nedavna gospodarska gibanja niso potrdila okrevanja, ki je bilo pričakovano v začetku leta. Realni BDP je v drugem in tretjem četrtertju 2014 beležil le skromno rast, saj so začasni dejavniki, ki so aktivnost spodbudili v prvem četrtertju, postopno izginili. Aktivnost je bila šibkejša od pričakovane med drugim zaradi oslabiljene rasti svetovne trgovine, vse večje zaskrbljenosti glede domačih gospodarskih obetov, ki je morda nastajala zaradi zastoja v reformnih prizadevanjih nekaterih držav, vztrajnih geopolitičnih napetosti in dejstva, da se stanovanjske naložbe v nekaterih državah niso povečale tako hitro, kot je bilo pričakovano.

Rast realnega BDP bo v bližnji prihodnosti po projekcijah ostala šibka. Vpliv zaviralnih dejavnikov, ki so rast zavirali v prejšnjih mesecih tega leta, bo rast upočasnjeval tudi v prihodnjih nekaj četrtletjih. To nakazujejo kazalniki zaupanja podjetij in potrošnikov, ki so od pomladi oslabili in s sedanjimi ravni napovedujejo, da se bo aktivnost v bližnji prihodnosti nadaljevala, vendar bo ostala skromna. Predvsem se bodo v prvih mesecih leta 2015 nadaljevala šibka gibanja zasebnih naložb.

Vseeno številni temeljni pogoji ostajajo pozitivni in podpirajo pričakovano izboljševanje gospodarske rasti v letu 2015 in naslednjih letih. Na domače povpraševanje bosta predvidoma pozitivno vplivala spodbujevalno naravnana denarna politika in izboljšano delovanje transmisijskega mehanizma denarne politike, k čemur še dodatno prispevajo standardni in nestandardni ukrepi, ki jih je v zadnjem času sprejela ECB. Nadalje ga bosta predvidoma spodbujala tudi javnofinančna politika, ki bo po več letih obsežnega zaostrovanja večinoma nevtralna, ter določeno izboljšanje pogojev kreditiranja. Poleg tega bo zasebno potrošnjo spodbujalo zviševanje realnega razpoložljivega dohodka, ki izhaja zlasti iz pozitivnega vpliva padajočih cen surovin, pa tudi iz sicer skromnega povečevanja plač in zaposlenosti. V kontekstu vse boljše rasti dobičkov se bo razpoložljivi dohodek povečeval tudi zaradi naraščanja drugih osebnih dohodkov (vključno z razdeljivim dobičkom). Nadalje bo splošno aktivnost v obdobju projekcij vse bolj podpiral pozitiven vpliv predpostavljene postopne krepitve zunanje povpraševanja na izvoz, ki ga še dodatno povečuje vpliv depreciacije eura.

Vseeno bo okrevanje zgodovinsko gledano po projekcijah ostalo šibko, saj bo na srednji rok vrsta dejavnikov še vedno zavirala rast. Obseg prilaganja bilanc stanja, ki je še potrebno v javnem in zasebnem sektorju, se bo v obdobju projekcij predvidoma zmanjševal zelo postopno. Poleg tega bo v nekaterih državah zelo počasi pojema tudi zaviralni vpliv visoke brezposelnosti na zasebno potrošnjo, medtem ko bodo obsežne proste zmogljivosti v nekaterih državah še naprej zavirale potrošnjo za naložbe. Na ravni letnih povprečij bo rast realnega BDP v letu 2014 po projekcijah znašala 0,8%, v letu 2015 1,0%, v letu 2016 pa 1,5%.

Kot kaže podrobnejši pregled komponent povpraševanja, je zaradi obnovljene rasti realnega razpoložljivega dohodka zasebna potrošnja ohranila obstoječi zmerni zagon. Po več letih izrazito počasne rasti se bo rast realnega razpoložljivega dohodka povečala, k čemur bodo prispevali višji dohodki od dela (zaradi višje stopnje zaposlenosti in nekoliko hitrejši rasti plač), vse večji drugi osebni dohodki (povezani zlasti z dobički) in nizke cene primarnih surovin. K rasti zasebne potrošnje bosta prispevala tudi povečevanje neto premoženja gospodinjstev in nizki stroški financiranja.

Stopnja varčevanja bo predvidoma ostala nespremenjena na zgodovinsko nizki ravni. K temu bo prispevalo več nasprotujočih si dejavnikov. Po eni strani bodo zelo nizke obrestne mere in postopno zniževanje stopnje brezposelnosti delovali zaviralno, po drugi pa obstajajo dejavniki, ki prispevajo k zviševanju stopnje varčevanja, saj se zaradi rasti realnega dohodka v nekaterih državah zmanjšuje pritisk na uporabo prihrankov za potrošnjo. Zaradi slabitve zaupanja potrošnikov bi se lahko okrepilo previdnostno varčevanje. Poleg tega pritiski za zmanjševanje zadolženosti gospodinjstev v nekaterih državah ostajajo povečani, kar prav tako prispeva k zviševanju stopnje varčevanja.

Obeti za stanovanjske naložbe ostajajo skromni. Tekom leta 2015 bodo predvidoma pridobile nekaj zagona, ko bo zaradi nizkih obresti za stanovanjska posojila in boljše ponudbe kreditov aktivnost okrevala, prilagoditve na stanovanjskem trgu pa se bodo postopno zaključevale. Vseeno v nekaterih državah gradnjo stanovanjskih nepremičnin še naprej zavirajo prilagoditve na stanovanjskem trgu in/ali še vedno šibka rast realnega razpoložljivega dohodka. Poleg tega je v nekaterih državah pozitiven učinek zgodovinsko nizkih obrestnih mer za stanovanjska posojila očitno šibkejši, kot je bilo pričakovano.

Po drugi strani bo več dejavnikov podpiralo podjetniške naložbe, zlasti pričakovana postopna krepitev domačega in zunanjega povpraševanja, zelo nizka raven obrestnih mer, nujne posodobitve osnovnega kapitala po več letih upočasnjenega investiranja, izboljševanje pogojev kreditiranja ter povečanje profitnih marž, ko si bo aktivnost opomogla. Hkrati bodo po zmanjševanju razmerja med dolgom in BDP v zadnjih letih predvidoma popuščali tudi zaviralni dejavniki, ki jih povzroča zmanjševanje zadolženosti v podjetniškem sektorju. Vseeno stopnje zadolženosti ostajajo visoke, zato je verjetno, da bo razdolževanje še naprej zaviralo rast.

Rast podjetniških naložb bo v bližnji prihodnosti verjetno ostala razmeroma nizka. Zaupanje podjetij se je v zadnjem času kljub zgornjim pozitivnim dejavnikom poslabšalo. Nekateri negativni dejavniki očitno močno vplivajo na podjetniške naložbe. Glavni med njimi so še vedno neugodni, čeprav vse boljši pogoji financiranja v nekaterih državah, zaskrbljenost glede počasnega izvajanja strukturnih reform v posameznih državah ter vztrajne geopolitične napetosti. Poleg tega podjetniške naložbe zavira tudi negotovost glede obsega povpraševanja v prihodnjem obdobju.

Zunanje povpraševanje euroobmočja bo po projekcijah zmerno naraščalo in se gibalo skladno z okrevanjem svetovne gospodarske aktivnosti. Približno v skladu z zunanjim povpraševanjem se bo izvoz v države zunaj euroobmočja v drugi polovici leta 2014 zmerno povečal. Zaradi postopne krepitve zunanjega povpraševanja in ugodnega vpliva nedavne depreciacije eura bo izvoz tekom leta 2015 po projekcijah pridobil zagon. Tržni deleži na izvoznih trgih bodo v obdobju projekcij predvidoma ostali približno enaki. Uvoz iz držav zunaj euroobmočja se bo zaradi počasne rasti povpraševanja v euroobmočju in nižjega deviznega tečaja eura v obdobju projekcij zelo malo povečal. Neto izvoz bo proti koncu obravnavanega obdobja k rasti realnega BDP prispeval pozitivno, čeprav razmeroma malo. Presežek na tekočem računu se bo v obdobju projekcij predvidoma povečal in v letu 2016 dosegel 2,4% BDP.

Rast zaposlenosti se je v zadnjem času razmeroma hitro in močno povečala. Okrevati je začela sredi leta 2013, in sicer najprej v obliki števila opravljenih ur, zatem pa tudi po številu zaposlenih. V drugem četrtletju 2014 je bilo število zaposlenih za 0,4% višje kot pred enim letom, medtem ko je rast realnega BDP v tem obdobju znašala 0,8%. To razmeroma hitro okrevanje očitno odraža pozitivni vpliv pretekle umiritve rasti plač in verjetno tudi pozitivni vpliv nedavno izvedenih reform na trgu dela. Te reforme – na primer večja decentralizacija plačnih pogajanj, zmanjšanje varnosti zaposlitve in bolj prožne oblike zaposlenosti – so kot kaže prispevale k temu, da se zaposlovanje hitreje in močnejše odziva na gospodarska gibanja kot v preteklosti, pri čemer med državami obstajajo nekatere izrazite izjeme.

Pogoji na trgih dela v euroobmočju se bodo v obdobju projekcij predvidoma zmerno izboljšali. Število zaposlenih je v drugi polovici leta 2014 po ocenah še naprej postopno naraščalo in bo do konca obravnavanega obdobja večinoma ohranilo zagon. Okrevanje zaposlenosti kaže, da se nadaljuje vzorec razmeroma hitrega in močnega odzivanja na povečevanje gospodarske aktivnosti. Delovna sila se bo v obdobju projekcij po pričakovanjih zmerno povečala, in sicer deloma zaradi priseljevanja, deloma pa zato, ker se bo zaradi postopno vse boljših razmer na trgu dela povečala stopnja aktivnosti med nekaterimi segmenti prebivalstva. Stopnja brezposelnosti se bo predvidoma znižala, čeprav bo ostala mnogo višja kot pred krizo.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, objavljenimi v septembrskem biltenu, je bila projekcija rasti realnega BDP za obdobje 2014–2016 popravljena za 1,0 odstotne točke navzdol. Razlog za popravek so slabši obeti za izvoz, saj so bili obeti za zunanje povpraševanje euroobmočja močno popravljene navzdol, kar odraža slabše dosedanje rezultate ter popravek

Tabela 2 Makroekonomske projekcije za euroobmočje¹⁾

(medletne spremembe v odstotkih)

	September 2014				Junij 2014			Popravek od junija 2014 ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Realni BDP ³⁾	-0,4	0,8	1,0	1,5	0,9	1,6	1,9	0,0	-0,6	-0,3
	[0,7-0,9] ⁴⁾ [0,4-1,6] ⁴⁾ [0,4-2,6] ⁴⁾ [0,7-1,1] ⁴⁾ [0,6-2,6] ⁴⁾ [0,6-3,2] ⁴⁾									
Zasebna potrošnja	-0,6	0,8	1,3	1,2	0,7	1,4	1,6	0,1	-0,2	-0,4
Državna potrošnja	0,3	0,9	0,5	0,4	0,7	0,4	0,4	0,2	0,0	-0,1
Bruto investicije v osnovna sredstva	-2,5	0,7	1,4	3,2	1,1	3,1	3,9	-0,5	-1,8	-0,7
Izvoz ⁵⁾	2,2	3,2	3,2	4,8	3,1	4,5	5,3	0,0	-1,3	-0,5
Uvoz ⁵⁾	1,3	3,3	3,7	4,9	3,5	4,5	5,3	-0,3	-0,8	-0,3
Zaposlenost	-0,9	0,4	0,6	0,5	0,3	0,6	0,7	0,1	0,0	-0,2
Stopnja brezposelnosti (% delovne sile)	11,9	11,6	11,2	10,9	11,6	11,2	10,8	0,0	0,0	0,2
HICP	1,4	0,5	0,7	1,3	0,6	1,1	1,4	-0,1	-0,4	-0,1
	[0,5-0,5] ⁴⁾ [0,2-1,2] ⁴⁾ [0,6-2,0] ⁴⁾ [0,5-0,7] ⁴⁾ [0,5-1,7] ⁴⁾ [0,7-2,1] ⁴⁾									
HICP brez energentov	1,4	0,8	1,1	1,3	0,8	1,3	1,6	0,0	-0,2	-0,2
HICP brez energentov in hrane	1,1	0,8	1,0	1,3	0,9	1,2	1,5	0,0	-0,2	-0,2
HICP brez energentov, hrane in sprememb v posrednih davkih ⁶⁾	1,0	0,7	1,0	1,3	0,8	1,2	1,5	0,0	-0,2	-0,2
Stroški dela na enoto proizvoda	1,3	1,1	1,1	0,8	1,0	0,8	1,1	0,1	0,4	-0,3
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	1,7	1,6	1,5	1,8	1,6	1,8	2,2	0,0	-0,3	-0,4
Produktivnost dela	0,4	0,5	0,4	1,0	0,6	1,0	1,1	-0,1	-0,6	-0,1
Javnofinančni saldo (% BDP)	-2,9	-2,6	-2,5	-2,2	-2,6	-2,4	-1,9	0,0	-0,1	-0,3
Strukturni proračunski saldo (% BDP) ⁷⁾	-2,3	-2,1	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0	-1,9	-0,2	-0,1	-0,1
Bruto javni dolg (% BDP)	90,8	92,0	91,8	91,1	93,9	93,1	91,5	-1,9	-1,3	-0,4
Saldo tekočega računa (% BDP)	2,0	2,1	2,2	2,4	2,3	2,3	2,4	-0,1	0,0	0,0

1) V projekcijah za leti 2015 in 2016 je vključena tudi Litva. Povprečne medletne spremembe v odstotkih za leto 2015 temeljijo na sestavi euroobmočja, ki Litvo vključuje že v letu 2014.

2) Popravki so izračunani na podlagi nezaokroženih števil.

3) Za število delovnih dni prilagojeni podatki.

4) Razponi, ki so prikazani v projekcijah, temeljijo na razliki med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi projekcijami, ki se pripravljajo že več let. Širina razpona je dvakratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik. Metoda za izračun razponov, ki vključuje korekcijo za izjemne dogodke, je opisana v dokumentu „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, ECB, december 2009, ki je dostopen na spletni strani ECB.

5) Vključuje trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.

6) Ta podindeks temelji na ocenah o dejanskem vplivu posrednih davkov. Lahko se razlikuje od Eurostatovih podatkov, ki predpostavljajo poln in takojšen prenos davčnih sprememb na HICP.

7) Izračunano kot proračunski saldo brez prehodnih učinkov gospodarskega cikla in začasnih ukrepov, ki so jih sprejele vlade. Izračun sledi pristopu k ciklično prilagojenemu proračunskemu saldu, kot ga uporablja ESCB (glej Bouthevillain, C. et al. „Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach“, Working Paper Series, št. 77, ECB, september 2001), ter opredelitvi začasnih ukrepov, kot jo določa ESCB (glej Kremer, J. et al. „A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances“, Working Paper Series, št. 579, ECB, januar 2006). Projekcija strukturnega salda ni izpeljana iz agregatnega merila proizvodne vrzeli. Po metodologiji ESCB se ciklične komponente izračunajo ločeno po posameznih postavkah prihodkov in odhodkov. Podrobnejša razprava je skupaj s sklicevanjem na metodologijo Evropske komisije na voljo v okvirju z naslovom „Ciklično prilagajanje proračunskega salda“, Mesečni bilten, ECB, marec 2012, in v okvirju z naslovom „Strukturni saldo kot indikator temeljnega fiskalnega položaja“, Mesečni bilten, ECB, september 2014.

navzdol v krivulji rasti elastičnosti svetovne trgovine na aktivnost s smeri proti njeni dolgoročni vrednosti. Popravek rasti navzdol je bil narejen tudi zaradi šibkejših podjetniških naložb zaradi nedavnega upada zaupanja in vse večje zaskrbljenosti glede prihodnje domače rasti. Močno so bile navzdol popravljene tudi stanovanjske naložbe, saj so v nekaterih državah še vedno potrebne večje prilagoditve na stanovanjskem trgu, poleg tega pa je bil vpliv zgodovinsko nizkih hipotekarnih obrestnih mer v prejšnjih projekcijah očitno precenjen. Navzdol je bila popravljena tudi zasebna potrošnja, kar odraža popravek navzdol pri stopnji rasti sredstev za zaposlene in manjšo razdelitev dobičkov od pričakovane zaradi na splošno šibkega gospodarskega okolja.

Okvir 2

VKLJUČITEV NEDAVNIH NESTANDARDNIH UKREPOV DENARNE POLITIKE V PROJEKCIJE

Svežnja ukrepov denarne politike za popuščanje pogojev kreditiranja, ki sta bila objavljena 5. junija in 4. septembra 2014, sta vsebovala vrsto nestandardnih ukrepov denarne politike, ki so bili izvedeni v obliki kreditnih operacij (ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja) in dokončnih operacij (program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in program nakupa kritih obveznic).

Vpliv teh ukrepov na obete za rast in inflacijo je v osnovnem scenariju upoštevan samo toliko, koliko so ukrepi že vplivali na finančne spremenljivke, zlasti na obrestne mere, cene lastniških vrednostnih papirjev in devizni tečaj eura. Zaradi tega tehničnega pristopa nekateri dodatni možni kanali v osnovnem scenariju niso vključeni. Tako na primer ni upoštevan kanal neposrednega prenosa, ki je povezan z zmanjšanjem stroškov financiranja za banke v euroobmočju, ki izhaja iz teh ukrepov. Drugi kanal, ki v osnovnem scenariju ni vključen, je kanal uravnovešanja portfeljev, ki odraža dejstvo, da bi velike injekcije likvidnosti iz vsakega od treh ukrepov lahko okrepile spodbudo vlagateljem, da zmanjšajo presežna imetja gotovine in kupujejo – ter s tem zvišujejo njihovo ceno in posledično znižujejo donos – alternativne finančne instrumente in ne tiste, ki jih je kupila centralna banka.

Gledano v celoti osnovna projekcija zato verjetno podcenjuje vpliv svežnja ukrepov denarne politike, kar v osnovnih projekcijah predstavlja navzgor usmerjeno tveganje za gospodarsko rast in inflacijo.

Nedavno sprejeti nestandardni ukrepi denarne politike so v osnovnem scenariju vključeni samo preko njihovega vpliva na že zabeležene podatke in preko vpliva na tržne tehnične finančne predpostavke, namreč preko tržnih obrestnih mer in cen lastniških vrednostnih papirjev, pa tudi preko deviznega tečaja. Zato je mogoče, da je v osnovnem scenariju njihov pozitiven vpliv podcenjen, saj dodatni kanali niso vključeni (glej okvir 2).

PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Po Eurostatovi prvi oceni je skupna inflacija, merjena z indeksom HICP, novembra 2014 znašala 0,3%. Sedanja nizka inflacija je rezultat nizkih cen energentov, povezanih z nedavnim znižanjem cen surove nafte, nizke inflacije cen hrane ter umirjenih trendov v gibanju inflacije cen storitev in industrijskega blaga razen energentov.

V bližnji prihodnosti bo inflacija po projekcijah ostala nizka. Kasneje bo do konca obdobja projekcij predvidoma zelo postopno naraščala in v zadnjem četrtletju 2016 dosegla raven 1,4%. Inflacija se bo v obdobju projekcij predvidoma zviševala zaradi postopnega zapiranja negativne proizvodne vrzeli in zaradi krepitve zunanjih cenovnih pritiskov. Slednji naj bi se povečali predvsem zato, ker bodo navzgor usmerjeni cenovni pritiski, ki izhajajo iz cen surovin in prenosa pretekle depreciacije eura, postopno nadomeščali navzgor usmerjene pritiske.

Bolj izrazito rast inflacije v euroobmočju bodo preprečevale preostale proste zmogljivosti v euroobmočju skupaj s predpostavljenim zmernim gibanjem cen surovin. Negativna proizvodna vrzel se bo do leta 2016 po projekcijah samo delno zaprla, kar implicira skromno rast plač in profitnih marž. Na splošno bo inflacija po HICP po pričakovanjih ostala zelo nizka in naj bi leta 2014 znašala povprečno 0,5%, leta 2015 0,7%, leta 2016 pa 1,3%. Brez hrane in energentov naj bi leta 2014 znašala povprečno 0,8%, leta 2015 1,0%, leta 2016 pa 1,3%.

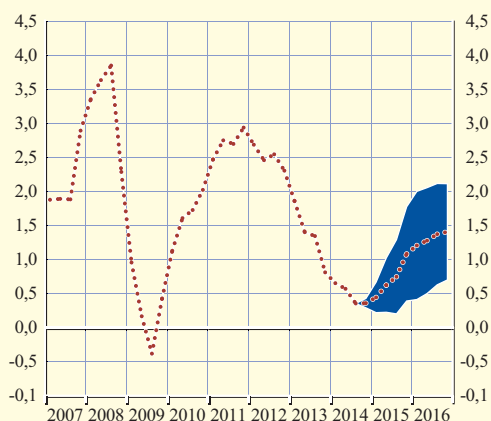
Zunanji cenovni pritiski trenutno zavirajo rast inflacije, vendar se bodo v obdobju projekcij po pričakovanjih okrepili zaradi predvidene krepitve svetovnega povpraševanja, nižjega tečaja eura in v letu 2016 tudi zaradi pričakovanega zvišanja cen surovin. Zunanji cenovni pritiski so v zadnjem času dodatno okrepili navzdol usmerjene pritiske na inflacijo v euroobmočju. Zaradi počasne svetovne rasti, znižanja cen nafte in drugih primarnih surovin ter pretekle apreciacije eura so se uvozne cene v euroobmočju v letih 2013 in 2014 zniževale. V prihodnjem obdobju bodo ti vplivi postopno popuščali, zato se pričakuje, da se bo uvozni deflator za države zunaj euroobmočja v letu 2016 povečal.

Zaradi izboljševanja razmer na trgu dela in postopnega zmanjševanje prostih zmogljivosti se bodo domači cenovni pritiski v obdobju projekcij predvidoma nekoliko povečali. Rast sredstev za zaposlene se bo v obravnavanem obdobju po projekcijah rahlo povečala, vendar bo ostala nizka, saj v več državah euroobmočja še vedno potekajo procesi gospodarskega prilagajanja in upočasnjevanja rasti plač. K skromnim obetom za rast plač prispeva tudi nizka inflacija. Stroški dela na enoto proizvoda se bodo po projekcijah v obravnavanem obdobju nekoliko zmanjšali. Razlog za to je v dejstvu, da bo manjše povečanje rasti sredstev za zaposlene več kot izravnalo večje povečanje rasti produktivnosti. Skromna rast stroškov dela na enoto proizvoda je eden glavnih virov za pričakovane šibke domače cenovne pritiske do konca obravnavanega obdobja.

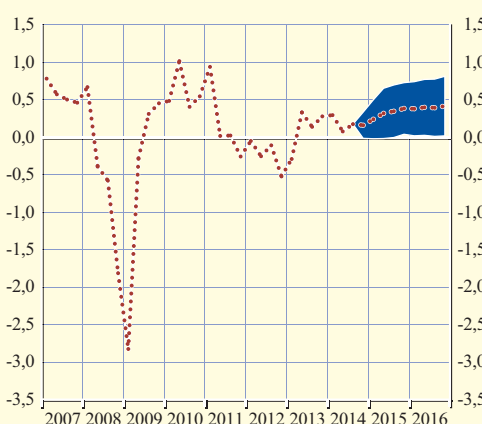
Makroekonomske projekcije¹⁾

(četrtni podatki)

HICP euroobmočja
(medletne spremembe v odstotkih)



Realni BDP euroobmočja²⁾
(medletne spremembe v odstotkih)



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

2) Za število delovnih dni prilagojeni podatki.

Profitne marže (merjene z razliko med deflatorjem BDP po stroških faktorjev in stroški dela na enoto proizvoda) se bodo v letu 2014 predvidoma zmanjšale, se v letu 2015 stabilizirale in nato v letu 2016 začele ponovno povečevati zaradi krepitve gospodarske aktivnosti, predvsem pa zaradi umirjanja gibanj na področju stroškov dela na enoto proizvoda.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, objavljenimi v septembrskem biltenu, je bila projekcija skupne inflacije popravljena navzdol, in sicer za leto 2014 za 0,1 odstotne točke, za leto 2015 za 0,4 odstotne točke, za leto 2016 pa za 0,1 odstotne točke. Glavni razlogi za popravke so nižje eurske cene nafte, nekatera navzdol usmerjena presenečenja v zadnjih podatkih za neenergetske komponente ter popravek navzdol v obetih za gospodarsko rast. V letu 2016 naj bi ta popravek deloma izravnala močnejši pritisk navzgor iz inflacije cen energentov zaradi šibkejšega eura ter popravek navzgor v terminskih cenah nafte glede na septembrske projekcije. Inflacija po HICP brez hrane in energentov je bila prav tako popravljena navzdol, kar odraža šibkejšo dinamiko plač in profitnih marž ter posredni prenos nedavne depreciacije deviznega tečaja.

JAVNOFINANČNI OBETI

Javnofinančna politika bo v obdobju projekcij pretežno nevtralna. V letih 2014 in 2015 bo njena naravnost, merjena kot sprememba ciklično prilagojenega primarnega salda, po pričakovanjih rahlo ekspanzivna, v letu 2016 pa nevtralna, kar je v nasprotju s močnim zaostrovanjem javnofinančne politike v minulih letih.

Javnofinančni primanjkljaj se bo v obdobju projekcij predvidoma postopno zmanjševal. Zmanjševanje bo poganjalo izboljševanje ciklične pozicije gospodarstva euroobmočja. Strukturni proračunski saldo se bo po projekcijah v obravnavanem obdobju zelo malo izboljšal, kar kaže na večinoma nevtralno javnofinančno politiko. Stopnja javnega dolga se bo začela zmanjševati v letu 2015, in sicer zaradi nedavnega izboljšanja primarnega salda ter zaradi ugodnejše razlike med obrestnimi merami na javni dolg in stopnjo gospodarske rasti.

V primerjavi z javnofinančnimi projekcijami, objavljenimi v Mesečnem biltenu ECB iz septembra 2014, so se obeti glede primanjkljaja kot tudi dinamika dolga nekoliko poslabšali, kar je zlasti posledica manj ugodnih makroekonomskih obetov in rahle sprostitve diskrecijskih javnofinančnih politik. Popravek navzdol v stopnji dolga do BDP je bil opravljen predvsem zaradi prehoda na novi statistični standard ESR 2010.

Okvir 3

ANALIZA OBČUTLJIVOSTI

Projekcije so močno odvisne od tehničnih predpostavk v zvezi z gibanjem nekaterih ključnih spremenljivk. Ker lahko nekatere od teh spremenljivk precej vplivajo na projekcije za euroobmočje, je občutljivost projekcij na drugačna gibanja temeljnih predpostavk lahko v pomoč pri analizi tveganj, s katerimi so povezane projekcije. Ta okvir obravnava negotovost glede treh ključnih temeljnih predpostavk ter občutljivost projekcij nanje.¹

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

1) Drugačna gibanja cen nafte

Predpostavke o cenah nafte v pričujočih projekcijah strokovnjakov Eurosistema temeljijo na tržnih pričakovanjih, merjenih s cenami naftnih terminskih pogodb. Na presečni dan 13. novembra je bilo na podlagi gibanj cen nafte na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma predvideno, da bo cena surove nafte Brent s 102,6 USD za sod, kolikor je znašala v tretjem četrtletju 2014, padla v letu 2015 na 85,6 USD za sod in zatem v letu 2016 ponovno zrasla na 88,5 USD za sod. Vendar so po presečnem datumu zaradi obsežne ponudbe nafte in šibkega povpraševanja po njej, zlasti potem ko je OPEC 27. novembra 2014 sklenil ohraniti obstoječo raven proizvodnje, cene nafte in terminskih pogodb zanj padle pod pričakovano raven. Tako je 2. decembra 2014 iz terminskih pogodb izhajalo, da bo cena surove nafte Brent v letu 2015 padla na 73,2 USD in se v letu 2016 zvišala na 78,1 USD za sod, kar je 14,5% oziroma 11,7% nižje od ravni, ki je predvidena v osnovni projekciji.

S pomočjo makroekonomskih modelov strokovnjakov Eurosistema je bilo ocenjeno, da bi bila ob alternativnem poteku cen nafte inflacija po HICP v euroobmočju za približno 0,4 odstotne točke pod osnovno projekcijo za leto 2015 in za 0,1 odstotne točke pod osnovno projekcijo za leto 2016. Hkrati bi nižje cene nafte podprle rast realnega BDP, ki bi bila tako v letih 2015 in 2016 za približno 0,1 odstotne točke višja, kot je predvideno v osnovni projekciji.

2) Drugačna tečajna gibanja

V osnovni projekciji je predpostavljen nespremenjen devizni tečaj do konca časovnega razpona. Vendar bi se zaradi vse šibkejšje rasti v euroobmočju v primerjavi z ZDA ter zaradi pričakovanih razhajanj v naravnosti denarne politike med tema dvema gospodarstvoma, zaradi česar bi trgi pričakovali daljše obdobje nizkih obrestnih mer v euroobmočju in hitrejšo normalizacijo v ZDA, devizni tečaj eura lahko znižal. Drugačno gibanje eura, kar pomeni močnejšo depreciacijo, je izpeljano iz 25. centila porazdelitve vseh možnih napovedi tečaja EUR/USD, impliciranih z opcijami in neobčutljivih na tveganja, na dan 13. novembra 2014. To gibanje implicira postopno depreciacijo eura do ameriškega dolarja na raven 1,17 v letu 2016, kar je za 6,1% pod osnovno predpostavko projekcij. Pripadajoče predpostavke za nominalni efektivni tečaj eura so skladne z zgodovinskimi vzorci, pri čemer spremembe v tečaju EUR/USD odražajo spremembe v efektivnem tečaju z elastičnostjo okrog 52%. To vodi k postopnemu oddaljevanju efektivnega tečaja eura od osnovne projekcije, tako da v letu 2016 tečaj doseže raven, ki je za 3,2% pod osnovno projekcijo. Po tem scenariju rezultati iz različnih makroekonomskih modelov strokovnjakov Eurosistema kažejo na višjo rast realnega BDP (za 0,1–0,3 odstotne točke), in višjo inflacijo po HICP (za 0,1–0,4 odstotne točke), v letih 2015 in 2016.

3) Dodatna javnofinančna konsolidacija

Kot je navedeno v okvirju 1, predpostavke o javnofinančnih politikah vključujejo vse ukrepe, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili ali pa so jih vlade že dovolj natančno opredelile in bodo verjetno sprejeti. Pri večini držav ukrepi v osnovni projekciji niso zadostni, da bi se uresničila zahtevana javnofinančna konsolidacija po korektivnem in preventivnem delu Pakta za stabilnost in rast. Zaveza držav, da bodo izpolnile te zahteve, je na splošno izražena v programih stabilnosti 2014 in v programskih dokumentih EU/MDS. Vendar pa dejanski ukrepi za uresničitev teh ciljev pogosto niso navedeni ali niso dovolj natančno opredeljeni. Posledično tudi niso upoštevani v osnovni projekciji. Zaradi tega ni samo nujno potrebno, ampak tudi verjetno, da bodo v več državah do leta 2016 uvedeni dodatni konsolidacijski ukrepi poleg tistih, ki so zajeti v osnovni projekciji.

Predpostavke v analizi občutljivosti javnih financ

Izhodišče analize občutljivosti javnih financ je „javnofinančna vrzel“ med proračunskimi cilji držav in osnovnimi projekcijami proračunskih gibanj. Pri ocenjevanju verjetne dodatne javnofinančne konsolidacije se upoštevajo specifične razmere v vsaki državi in informacije glede velikosti in sestave javnofinančnih ukrepov. Glavni cilj specifičnih informacij za vsako državo je ugotoviti, kolikšna je negotovost v zvezi z javnofinančnimi cilji, kako verjetni so dodatni konsolidacijski ukrepi, ki bodo za razliko od drugih dejavnikov zniževanja primanjkljaja vplivali na agregatno povpraševanje, in kakšni bodo s tem povezani povratni makroekonomski učinki.

Po tem pristopu so po ocenah v letih 2015 in 2016 možni nekateri dodatki konsolidacijski ukrepi, ki vplivajo na povpraševanje, s čimer se skupni obseg dodatne konsolidacije do konca leta 2016 poveča na približno 0,2% BDP. Kar zadeva sestavo javnofinančnih ukrepov, skuša analiza občutljivosti zajeti najbolj verjetne dodatne ukrepe za konsolidacijo v določenem času in v posameznih državah. V tej analizi je ocenjeno, da je na agregatni ravni euroobmočja javnofinančna konsolidacija nekoliko bolj skoncentrirana na odhodkovni strani proračuna.

Makroekonomske posledice dodatne javnofinančne konsolidacije

Rezultati simulacije z novim modelom ECB za celotno euroobmočje (NAWM²), ki z analizo občutljivosti javnih financ kažejo vpliv na realno rast BDP in inflacijo v euroobmočju, so povzeti v spodnji tabeli.

Vpliv dodatne javnofinančne konsolidacije na rast realnega BDP je v letih 2014 in 2015 omejen, medtem ko je za leto 2016 ocenjen na -0,1 odstotne točke. Vpliv na inflacijo po HICP je po ocenah zanemarljiv za celotno obdobje projekcij.

Obstoječa analiza tako kaže, da v osnovni projekciji realnega BDP v letu 2016 obstajajo manjša navzdol usmerjena tveganja, ker vsi nameravani konsolidacijski ukrepi niso bili vključeni v tej projekciji. Obenem obstajajo tudi zanemarljiva tveganja za projekcijo inflacije.

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

Predpostavke (% BDP)	2014	2015	2016
Proračunski cilji ¹⁾	-2,7	-2,2	-1,7
Osnovne javnofinančne projekcije	-2,6	-2,5	-2,2
Dodatna javnofinančna konsolidacija (kumulativno) ²⁾	0,0	0,0	0,2
Vpliv dodatne javnofinančne konsolidacije (v odstotnih točkah) ³⁾			
Realna rast BDP	0,0	0,0	-0,1
Inflacija, merjena s HICP	0,0	0,0	0,0

1) Nominalni cilji so iz najnovejših programskih EU/MDS za države v programu, za preostale države pa iz dopolnitev programov stabilnosti 2014.

2) Analiza občutljivosti na podlagi ocen strokovnjakov Eurosistema.

3) Odstopanje od osnovnega scenarija v odstotnih točkah pri realni rasti BDP in inflaciji, merjeni s HICP (oboje na medletni ravni). Simulacija makroekonomskega vpliva s pomočjo novega modela ECB za celotno euroobmočje.

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

Treba je poudariti, da se analiza občutljivosti javnih financ osredotoča samo na možne kratkoročne učinke verjetne dodatne javnofinančne konsolidacije. Čeprav celo dobro pripravljene ukrepi za javnofinančno konsolidacijo na kratki rok pogosto negativne delujejo na realno rast BDP, pa dolgoročneje obstajajo pozitivni učinki na aktivnost, ki v časovnem razponu te analize niso jasno razvidni.³ Zato rezultatov te analize ne gre razumeti kot izraz dvoma v nujnost nadaljnjih prizadevanj za javnofinančno konsolidacijo v obdobju projekcij. Nadaljnja prizadevanja za konsolidacijo so nujna, da se v euroobmočju ponovno vzpostavijo zdrave javne finance. Brez takšne konsolidacije obstaja tveganje neugodnih pritiskov na vrednotenje državnih dolžniških instrumentov. Poleg tega bi vpliv na zaupanje lahko bil negativen, kar bi oviralo gospodarsko okrevanje.

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

Okvir 4

NAPOVEDI DRUGIH INSTITUCIJ

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

V trenutno razpoložljivih napovedih drugih institucij je rast realnega BDP v euroobmočju za leto 2014 napovedana na enaki ravni, kot jo predvidevajo projekcije strokovnjakov ECB. Projekcije za leti 2015 in 2016 so podobne ali rahlo višje od projekcij strokovnjakov Eurosistema. Povprečna medletna inflacija po HICP je za leto 2014 napovedana na isti ravni

Primerjava napovedi realne rasti BDP in inflacije za euroobmočje

(medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP			Inflacija (HICP)		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema	December 2014	0,8 [0,7-0,9]	1,0 [0,4-1,6]	1,5 [0,4-2,6]	0,5 [0,5-0,5]	0,7 [0,2-1,2]	1,3 [0,6-2,0]
Evropska komisija	November 2014	0,8	1,1	1,7	0,5	0,8	1,5
OECD	November 2014	0,8	1,1	1,7	0,5	0,6	1,0
Euro Zone Barometer	November 2014	0,8	1,2	1,6	0,5	0,9	1,3
Napovedi Consensus Economics	November 2014	0,8	1,1	1,5	0,5	0,9	1,3
Survey of Professional Forecasters	November 2014	0,8	1,2	1,5	0,5	1,0	1,4
MDS	Oktober 2014	0,8	1,3	1,7	0,5	0,9	1,2

Viri: Gospodarske napovedi Evropske komisije (jesen 2014); IMF World Economic Outlook (oktober 2014); OECD Economic Outlook (november 2014); Consensus Economics Forecasts; MJEconomics in anketa ECB Survey of Professional Forecasters.

Opombe: Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema in napovedi OECD navajajo medletne stopnje rasti, ki so prilagojene za število delovnih dni, medtem ko Evropska komisija in MDS objavljata medletne stopnje rasti, ki niso prilagojene za število delovnih dni v letu. Druge napovedi ne navajajo, ali temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni za število delovnih dni v letu ali ne.

kot je predvidena v projekcijah strokovnjakov Eurosistema. Za leto 2015 so projekcije večine institucij rahlo višje od projekcij strokovnjakov Eurosistema. Za leto 2016 pa se v povprečju gibajo med 1,0% in 1,5%, medtem ko naj bi po projekcijah strokovnjakov Eurosistema inflacija po HICP v tem letu znašala 1,3%. Trenutno so vse razpoložljive napovedi za leti 2015 in 2016 znotraj razponov v projekcijah ECB, ki so navedeni v tabeli.

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 FINANČNE DRUŽBE

2.1 Agregirana bilanca stanja DFI euroobmočja

S10

2.2 Konsolidirana bilanca stanja DFI euroobmočja

S11

2.3 Denarna statistika

S12

2.4 Posojila DFI: razčlenitev

S15

2.5 Vloge pri DFI: razčlenitev

S17

2.6 Imetja vrednostnih papirjev v sektorju DFI: razčlenitev

S20

2.7 Prevrednotenje izbranih postavk bilance stanja DFI

S21

2.8 Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov euroobmočja

S22

2.9 Vrednostni papirji v lasti investicijskih skladov po izdajateljih vrednostnih papirjev

S23

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

S24

2.11 Agregirana bilanca stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov euroobmočja

S25

3 RAČUNI EUROOBMOČJA

3.1 Integrirani ekonomski in finančni računi po institucionalnih sektorjih

S26

3.2 Gospodinjstva

S30

3.3 Nefinančne družbe

S31

3.4 Finančne družbe

S32

3.5 Gospodinjstva in nefinančne družbe, glavni kazalniki

S33

4 FINANČNI TRGI

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

S34

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

S35

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

S37

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

S39

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

S41

4.6 Obrestne mere denarnega trga

S43

4.7 Krivulje donosnosti v euroobmočju

S44

4.8 Indeksi na trgu vrednostnih papirjev

S45

5 CENE, PROIZVODNJA, POVPRŠEVANJE IN TRG DELA

5.1 HICP, druge cene in stroški

S46

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

S49

5.3 Trg dela

S53

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

6	DRŽAVNE FINANCE	
6.1	Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek	S55
6.2	Javni dolg	S56
6.3	Prilagoditev primanjkljaja-dolga, glavni finančni instrumenti ter javni dolg po tržni vrednosti	S57
6.4	Državni dolžniški vrednostni papirji	S58
6.5	Fiskalna gibanja v državah euroobmočja	S59
7	TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI	
7.1	Povzetek plačilne bilance	S60
7.2	Tekoči in kapitalski račun	S61
7.3	Finančni račun	S63
7.4	Denarni prikaz plačilne bilance	S69
7.5	Blagovna menjava	S70
8	DEVIZNI TEČAJI	
8.1	Efektivni devizni tečaji	S72
8.2	Dvostranski devizni tečaji	S73
9	GIBANJA ZUNAJ EUROOBMOČJA	
9.1	Gospodarska in finančna gibanja v drugih državah članicah EU	S74
9.2	Gospodarska in finančna gibanja v V ZDA in na Japonskem	S75
	SEZNAM GRAFOV	S76
	TEHNIČNE OPOMBE	S77
	SPLOŠNE OPOMBE	S83

Od začetka septembra 2014 se evropska statistika spreminja v skladu z ažuriranimi statističnimi standardi, tj. skladno z evropskim sistemom računov (ESR) 2010 in šesto izdajo priročnika MDS o plačilni bilanci in stanju mednarodnih naložb (BPM6). To bo vplivalo na številne ključne makroekonomske kazalnike, kot so BDP, tekoči račun, javnofinančni primanjkljaj in kazalniki zadolženosti po posameznih sektorjih. Spremembe bodo vplivale na 3. poglavje ter na 5. do 9. poglavje v tej statistični prilogi. Podrobnejše informacije o novih standardih in njihovem izvajanju na različnih statističnih področjih so v članku z naslovom »New international standards in statistics – enhancements to methodology and data availability«, Monthly Bulletin, ECB, avgust 2014. Nadaljnja pojasnila in s tem povezani dokumenti so na voljo tudi na spletnem mestu ECB na strani <http://www.ecb.europa.eu/stats/acc/ESA2010/html/index.en.html> v zvezi z ESR 2010 ter na strani <http://www.ecb.europa.eu/stats/external/bpm6/html/index.en.html> v zvezi z BPM6. Informacije o ESR 2010 so na voljo tudi na Eurostatovi strani http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/esa_2010/introduction.

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⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	M3 ^{2),3)} 3-mesečna drseča sredina (usredinjeno)	Posojila DFI rezydentom euroobmočja, razen DFI in širše opredeljene države ²⁾	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih v eurih izdale družbe, ki niso DFI ²⁾	3-mesečna obrestna mera (EURIBOR; % na leto, povprečja za obdobje)	10-letni promptni donos (% na leto; konec obdobja) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	0,7	0,57	1,72
2013	7,0	4,0	2,4	-	-1,5	0,9	0,22	2,24
2013 IV	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	1,3	0,24	2,24
2014 I	6,0	2,4	1,2	-	-2,3	-1,3	0,30	1,82
II	5,3	2,1	1,1	-	-1,9	-1,8	0,30	1,44
III	5,8	2,6	2,0	-	-1,5	-0,8	0,16	1,06
2014 jun.	5,4	2,4	1,6	1,5	-1,8	-1,3	0,24	1,44
jul.	5,6	2,5	1,8	1,8	-1,6	-0,3	0,21	1,34
avg.	5,9	2,7	2,0	2,1	-1,5	-0,8	0,19	1,03
sep.	6,2	3,0	2,5	2,3	-1,2	-1,3	0,10	1,06
okt.	6,2	2,7	2,5	.	-1,1	.	0,08	0,96
nov.	.	.	.	.	.	.	0,08	0,80

2. Cene, proizvodnja, povpraševanje in trg delovne sile

	HICP ¹⁾	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	Stroški dela na uro	Realni BDP (desenzorirano)	Industrijska proizvodnja razen gradbeništva	Izkoriščenost zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih (v %)	Zaposlenost (desenzorirano)	Brezposelnost (% delovne sile, desenzorirano)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	2,5	2,8	2,0	-0,7	-2,5	78,6	-0,5	11,3
2013	1,4	-0,2	1,4	-0,5	-0,7	78,3	-0,8	12,0
2014 I	0,7	-1,6	0,6	1,0	1,3	79,8	0,0	11,8
II	0,6	-1,1	1,2	0,8	1,0	79,7	0,4	11,6
III	0,4	-1,4	.	0,8	0,6	80,0	.	11,5
2014 jun.	0,5	-0,9	-	-	0,3	-	-	11,6
jul.	0,4	-1,3	-	-	1,6	79,9	-	11,6
avg.	0,4	-1,4	-	-	-0,5	-	-	11,5
sep.	0,3	-1,4	-	-	0,6	-	-	11,5
okt.	0,4	-1,3	-	-	.	80,0	-	11,5
nov.	0,3	.	-	-	.	-	-	.

3. Zunanja statistika

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače)

	Plačila bilanca (neto transakcije)		Rezerve (stanja ob koncu obdobja)	Neto stanje mednarodnih naložb (% BDP)	Bruto zunanji dolg (v % BDP)	Efektivni devizni tečaj eura: EDT-20 ⁵⁾ (indeks: 1999 I = 100)		Menjalni tečaj USD/EUR	
	Tekoči račun in kapitalski račun	Blago				Skupne neposredne in portfeljske naložbe			
							1		2
2012		132,3		689,4			97,9	95,6	1,2848
2013	218,4	206,4	39,2	542,1	-13,5	114,2	101,7	98,9	1,3281
2013 IV	89,4	57,2	-9,5	542,1	-13,5	114,2	103,1	100,0	1,3610
2014 I	40,8	43,4	-18,5	570,6	-12,5	116,0	103,9	100,7	1,3696
II	48,7	60,4	-34,9	583,1	-10,7	116,8	103,8	100,1	1,3711
III	83,7	53,9	52,4	597,0	.	.	101,6	97,9	1,3256
2014 jun.	22,8	21,1	-2,9	583,1	-	-	103,0	99,3	1,3592
jul.	33,5	23,6	-12,0	585,1	-	-	102,6	98,8	1,3539
avg.	18,6	9,8	7,1	594,1	-	-	101,9	98,2	1,3316
sep.	31,7	20,5	57,3	597,0	-	-	100,4	96,7	1,2901
okt.	.	.	.	585,9	-	-	99,6	95,7	1,2673
nov.	.	.	.	.	-	-	99,5	95,6	1,2472

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

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

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

2) Letne odstotne spremembe mesečnih podatkov se nanašajo na konec meseca, četrtletni in letni podatki pa se nanašajo na letne spremembe povprečja v obdobju. Podrobni podatki so v tehničnih opombah.

3) M3 in komponente M3 izključujejo imetja nerezidentov euroobmočja v obliki točk/delnic skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do 2 let.

4) Na podlagi krivulje donosnosti obveznic centralne države euroobmočja z boniteto AAA. Več informacij je v oddelku 4.7.

5) Opredelitev skupin trgovinskih partneric in druge informacije najdete v splošnih opombah.



STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

I.1 Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema (v milijonih EUR)

1. Sredstva

	31. oktober 2014	7. november 2014	14. november 2014	21. november 2014	28. november 2014
Zlato in terjatve v zlatu	334.532	334.532	334.532	334.532	334.530
Terjatve v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	262.933	261.379	263.159	264.449	264.250
Terjatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	27.904	28.077	28.020	28.064	28.764
Terjatve v eurih do nerezidentov euroobmočja	22.340	22.148	22.608	19.702	18.668
Posojila v eurih kreditnim institucijam euroobmočja	527.627	502.816	496.721	498.964	513.786
Operacije glavnega refinanciranja	118.152	98.189	98.421	102.587	114.304
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	408.472	404.622	398.190	396.240	398.800
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0	0
Strukturne povratne operacije	0	0	0	0	0
Odprta ponudba mejnega posojila	1.003	4	110	3	682
Posojila v povezavi s pozivi h kritju	0	0	0	133	0
Druge terjatve v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	59.831	57.694	56.042	60.956	58.112
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	557.088	560.547	563.038	563.441	570.243
Vrednostni papirji v lasti zaradi uravnavanja denarne politike	192.933	195.562	198.048	198.964	204.161
Drugi vrednostni papirji	364.154	364.985	364.989	364.477	366.082
Dolg širše opredeljene države v eurih	26.727	26.727	26.727	26.727	26.727
Druga sredstva	233.088	235.817	237.308	236.330	238.812
Skupaj sredstva	2.052.070	2.029.737	2.028.156	2.033.165	2.053.892

2. Obveznosti

	31. oktober 2014	7. november 2014	14. november 2014	21. november 2014	28. november 2014
Bankovci v obtoku	975.233	977.197	976.902	975.135	981.008
Obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	250.027	225.181	212.688	197.579	244.076
Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	211.585	183.130	187.042	175.536	208.255
Odprta ponudba mejnega depozita	38.415	42.032	25.627	22.023	35.817
Vezane vloge	0	0	0	0	0
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0	0
Depoziti v povezavi s pozivi h kritju	27	19	19	19	4
Druge obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	4.781	4.400	4.521	4.751	4.720
Izdani dolžniški certifikati	0	0	0	0	0
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	93.070	93.738	103.366	120.757	92.300
Obveznosti v eurih do nerezidentov euroobmočja	39.122	40.476	39.659	41.140	39.859
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	1.346	1.290	1.115	1.119	1.113
Obveznosti v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	6.282	5.343	6.682	6.850	6.288
Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	55.494	55.494	55.494	55.494	55.494
Druge obveznosti	215.866	215.768	216.880	219.491	219.484
Računi prevrednotenja	315.537	315.537	315.537	315.537	315.537
Kapital in rezerve	95.313	95.313	95.313	95.313	94.013
Skupaj obveznosti	2.052.070	2.029.737	2.028.156	2.033.165	2.053.892

Vir: ECB.

1.2 Ključne obrestne mere ECB

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

Velja od: ¹⁾	Odpirta ponudba mejnega depozita		Operacije glavnega refinanciranja			Odpirta ponudba mejnega posojila	
			Avkcije s fiksno mero	Avkcije z variabilno mero	Sprememba		
			Fiksna mera	Izklicna obrestna mera			
	Stopnja 1	Sprememba 2	Stopnja 3	Stopnja 4	Sprememba 5	Stopnja 6	Sprememba 7
1999 4.jan. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9. apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5. nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4. feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17. mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28. apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9. jun.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1. sep.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6. okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11. maj	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31. avg.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18. sep.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9. nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6. dec.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7. mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6. 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. avg.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
13. jul.	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
9. nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
14. dec.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012 11. jul.	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25
2013 8. maj	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50
13. nov.	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25
2014 11. jun.	-0,10	-0,10	0,15	-	-0,10	0,40	-0,35
10. sep.	-0,20	-0,10	0,05	-	-0,10	0,30	-0,10

Vir: ECB.

- 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.
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.
8. junija 2000 je ECB objavila, da se bodo od operacije, ki se zaključi dne 28. junija 2000, operacije glavnega refinanciranja v Eurosistemu opravljale kot avkcije z variabilno mero. Izklicna obrestna mera se nanaša na najnižjo obrestno mero, po kateri lahko nasprotni stranke oddajajo protiponudbe.
- Z 9. oktobrom 2008 je ECB zmanjšala koridor odprtih ponudb z 200 na 100 bazičnih točk okrog obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja. Koridor odprtih ponudb je bil 21. januarja 2009 ponovno razširjen na 200 bazičnih točk.
- 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, začeni s 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	Avkcijski postopki z variabilno mero				Trajanje (v dnevih)
					Fiksna obrestna mera	Izklicna obrestna mera	Mejna obrestna mera ⁴⁾	Tehtana povprečna obrestna mera	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Operacije glavnega refinanciranja									
2014 27. avg.	131.762	135	131.762	0,15	-	-	-	-	7
3. sep.	111.199	124	111.199	0,15	-	-	-	-	7
10.	110.702	144	110.702	0,05	-	-	-	-	7
17.	105.689	138	105.689	0,05	-	-	-	-	7
24.	90.307	135	90.307	0,05	-	-	-	-	7
1. okt.	89.075	131	89.075	0,05	-	-	-	-	7
8.	84.212	139	84.212	0,05	-	-	-	-	7
15.	82.518	132	82.518	0,05	-	-	-	-	7
22.	92.918	144	92.918	0,05	-	-	-	-	7
29.	118.152	187	118.152	0,05	-	-	-	-	7
5. nov.	98.189	152	98.189	0,05	-	-	-	-	7
12.	98.421	151	98.421	0,05	-	-	-	-	7
19.	102.588	148	102.588	0,05	-	-	-	-	7
26.	114.304	175	114.304	0,05	-	-	-	-	7
3. dec.	98.046	153	98.046	0,05	-	-	-	-	7
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja⁵⁾									
2014 9. apr.	28.023	35	28.023	0,25	-	-	-	-	35
2. maj	13.193	97	13.193	0,19	-	-	-	-	90
14.	32.335	54	32.335	0,25	-	-	-	-	28
29.	10.949	89	10.949	0,16	-	-	-	-	91
11. jun.	9.970	44	9.970	0,15	-	-	-	-	28
26.	10.386	84	10.386	0,13	-	-	-	-	91
31. jul.	6.786	91	6.786	0,10	-	-	-	-	91
28. avg.	7.244	72	7.244	0,06	-	-	-	-	91
24. sep. ⁶⁾	82.602	255	82.602	0,15	-	-	-	-	1 463
25. ⁷⁾	10.971	90	10.971	.	-	-	-	-	84
30. okt. ⁷⁾	10.161	102	10.161	.	-	-	-	-	91
27. nov. ⁷⁾	18.348	96	18.348	.	-	-	-	-	91

2. Druge avkcije

Datum poravnave	Vrsta operacije	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcijski postopki s fiksno mero	Avkcijski postopki z variabilno mero				Trajanje (v dnevih)
						Fiksna obrestna mera	Izklicna obrestna mera	Najvišja obrestna mera	Mejna obrestna mera ⁴⁾	Tehtana povprečna obrestna mera
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2014 12. mar.	Zbiranje vezanih depozitov	219.077	159	175.500	-	-	0,25	0,23	0,21	7
19.	Zbiranje vezanih depozitov	223.227	160	175.500	-	-	0,25	0,22	0,21	7
26.	Zbiranje vezanih depozitov	180.901	138	175.500	-	-	0,25	0,25	0,22	7
2. apr.	Zbiranje vezanih depozitov	199.721	152	175.500	-	-	0,25	0,23	0,21	7
9.	Zbiranje vezanih depozitov	192.515	156	172.500	-	-	0,25	0,24	0,22	7
16.	Zbiranje vezanih depozitov	153.364	139	153.364	-	-	0,25	0,25	0,23	7
23.	Zbiranje vezanih depozitov	166.780	139	166.780	-	-	0,25	0,25	0,23	7
30.	Zbiranje vezanih depozitov	103.946	121	103.946	-	-	0,25	0,25	0,24	7
7. maj	Zbiranje vezanih depozitov	165.533	158	165.533	-	-	0,25	0,25	0,23	7
14.	Zbiranje vezanih depozitov	144.281	141	144.281	-	-	0,25	0,25	0,24	7
21.	Zbiranje vezanih depozitov	137.465	148	137.465	-	-	0,25	0,25	0,24	7
28.	Zbiranje vezanih depozitov	102.878	119	102.878	-	-	0,25	0,25	0,25	7
4. jun.	Zbiranje vezanih depozitov	119.200	140	119.200	-	-	0,25	0,25	0,24	7
11.	Zbiranje vezanih depozitov	108.650	122	108.650	-	-	0,15	0,15	0,13	7

Vir: ECB.

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

1.4 Statistični podatki o obveznih rezervah in likvidnosti

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

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

Osnova za obvezne rezerve dne (konec obdobja):	Skupaj	Obveznosti, za katere se uporabi pozitivna stopnja obveznih rezerv ¹⁾		Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 0%		
		Vloge čez noč, vezane vloge oz. z dobo odpoklica do 2 let	Izdani dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo do 2 let	Vezane vloge oz. z dobo odpoklica več kakor 2 leti	Repo posli	Izdani dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo več kakor 2 leti
	1	2	3	4	5	6
2010	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5
2011	18.970,0	9.790,9	687,7	2.781,2	1.303,5	4.406,8
2012	18.564,7	9.971,7	637,5	2.583,9	1.163,1	4.208,4
2013	17.847,1	9.811,6	518,8	2.447,1	1.152,6	3.917,1
2014 maj	18.077,2	10.002,9	543,9	2.356,2	1.270,3	3.903,9
jun.	17.990,3	10.022,5	546,3	2.342,3	1.208,3	3.870,9
jul.	18.038,7	10.030,9	550,1	2.326,6	1.295,5	3.835,6
avg.	17.417,3	10.055,1	561,8	1.654,3	1.303,8	3.842,3
sep.	18.100,5	10.135,5	555,6	2.305,8	1.250,4	3.853,2

2. Izpolnjevanje obveznih rezerv

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se izteče:	Obvezne rezerve	Tekoči računi kreditnih institucij	Presežne rezerve	Primanjkljaji	Obrestne mere za obvezne rezerve
	1	2	3	4	5
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2014 8. jul.	104,4	214,3	109,8	0,0	0,15
12. avg.	105,0	210,2	105,2	0,0	0,15
9. sep.	105,2	210,1	104,9	0,0	0,15
7. okt.	105,3	192,6	87,3	0,0	0,05
11. nov.	105,7	188,3	82,8	0,0	0,05
9. dec.	106,5	.	.	.	.

3. Likvidnost

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se izteče:	Dejavniki povečevanja likvidnosti					Dejavniki zmanjševanja likvidnosti					Tekoči računi kreditnih institucij	Primarni denar
	Operacije denarne politike Eurosistema											
	Neto sredstva Eurosistema v zlatu in tuji valuti	Operacije glavnega refinanciranja	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	Odprta ponudba mejnega posojila	Druge operacije povečevanja likvidnosti ²⁾	Odprta ponudba mejnega depozita	Druge operacije zmanjševanja likvidnosti ³⁾	Bankovci v obtoku	Depoziti institucionalnih enot centralne ravni države v Eurosistemu	Druge dejavniki (neto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1.335,3
2012	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1.631,0
2013	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1.194,4
2014 10. jun.	536,8	148,1	507,8	0,1	215,9	28,3	126,0	951,0	111,5	-0,4	192,3	1.171,6
8. jul.	540,0	111,7	460,1	0,1	209,0	23,9	27,2	958,1	110,0	-12,5	214,3	1.196,3
12. avg.	547,6	106,6	414,7	0,3	202,2	24,6	0,0	967,6	92,4	-23,6	210,2	1.202,5
9. sep.	547,8	114,7	387,4	0,2	196,3	25,2	0,0	971,8	66,2	-27,0	210,1	1.207,1
7. okt.	552,1	98,9	398,2	0,2	194,7	24,3	0,0	971,3	78,4	-22,5	192,6	1.188,2
11. nov.	562,0	95,2	412,5	0,3	193,3	31,0	0,0	973,6	76,1	-5,7	188,3	1.192,8

Vir: ECB.

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



DENAR, BANKE IN FINANČNE DRUŽBE

2.1 Agregirana bilanca stanja DFI 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
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja	DFI	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja	DFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistem														
2012	5.288,1	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	382,3
2013	4.073,0	2.283,2	15,0	1,2	2.267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,7
2014 II	3.735,9	1.897,2	13,6	1,2	1.882,4	706,4	569,4	15,6	121,3	-	27,0	675,0	8,1	422,3
III	3.722,6	1.867,2	13,6	1,2	1.852,4	698,0	562,8	14,5	120,6	-	26,7	688,3	8,1	434,2
2014 jul.	3.654,1	1.815,5	13,6	1,2	1.800,7	699,3	564,3	14,2	120,7	-	26,5	680,3	8,1	424,5
avg.	3.673,8	1.830,6	13,6	1,2	1.815,8	695,3	560,2	14,3	120,9	-	26,7	686,1	8,1	426,9
sep.	3.722,6	1.867,2	13,6	1,2	1.852,4	698,0	562,8	14,5	120,6	-	26,7	688,3	8,1	434,2
okt. ^(p)	3.693,3	1.852,8	13,6	1,2	1.837,9	691,7	555,2	15,6	120,9	-	26,6	678,7	8,2	435,4
DFI razen Eurosistema														
2012	32.694,8	17.987,2	1.153,4	11.043,4	5.790,4	4.901,8	1.627,0	1.423,3	1.851,6	66,8	1.227,8	4.045,7	214,7	4.250,9
2013	30.442,9	16.981,3	1.082,3	10.648,4	5.250,6	4.673,4	1.694,3	1.335,8	1.643,3	58,1	1.232,5	3.854,3	210,6	3.432,7
2014 II	30.730,0	16.887,3	1.087,3	10.604,7	5.195,3	4.693,0	1.808,5	1.302,7	1.581,8	45,4	1.236,7	4.076,4	203,2	3.588,1
III	31.195,3	16.819,6	1.085,6	10.578,7	5.155,4	4.673,3	1.840,3	1.283,1	1.549,8	44,1	1.239,3	4.300,7	204,0	3.914,2
2014 jul.	30.890,7	16.869,5	1.096,6	10.572,1	5.200,9	4.673,1	1.800,5	1.307,0	1.565,6	43,3	1.238,1	4.173,0	203,5	3.690,2
avg.	31.097,2	16.806,6	1.086,0	10.535,1	5.185,5	4.680,4	1.831,1	1.295,9	1.553,4	47,1	1.236,3	4.190,1	203,5	3.933,1
sep.	31.195,3	16.819,6	1.085,6	10.578,7	5.155,4	4.673,3	1.840,3	1.283,1	1.549,8	44,1	1.239,3	4.300,7	204,0	3.914,2
okt. ^(p)	31.161,0	16.781,8	1.093,5	10.553,9	5.134,4	4.652,2	1.867,6	1.272,7	1.511,8	43,5	1.231,7	4.289,5	204,8	3.957,7

2. Obveznosti

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge rezidentov euroobmočja				Točke/delnice skladov denarnega trga ³⁾	Izdani dolžniški vrednostni papirji ⁴⁾	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostala sredstva
			Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država / drugi rezidenti euroobmočja	DFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistem											
2012	5.288,1	938,2	3.062,2	81,4	64,5	2.916,4	-	0,0	536,6	298,7	452,5
2013	4.073,0	982,4	2.004,3	62,3	40,1	1.901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,8
2014 II	3.735,9	986,1	1.652,4	101,1	50,0	1.501,4	-	0,0	459,4	148,7	489,2
III	3.722,6	998,3	1.596,9	51,0	39,4	1.506,4	-	0,0	479,6	143,0	504,8
2014 jul.	3.654,1	996,3	1.564,8	98,2	45,9	1.420,7	-	0,0	464,4	136,4	492,1
avg.	3.673,8	998,1	1.566,2	63,8	37,4	1.465,0	-	0,0	473,8	140,7	495,0
sep.	3.722,6	998,3	1.596,9	51,0	39,4	1.506,4	-	0,0	479,6	143,0	504,8
okt. ^(p)	3.693,3	1.002,2	1.579,7	52,9	47,1	1.479,7	-	0,0	469,1	133,8	508,7
DFI razen Eurosistema											
2012	32.694,8	-	17.195,3	169,6	10.870,4	6.155,3	534,7	4.848,9	2.344,0	3.494,8	4.277,2
2013	30.442,9	-	16.646,2	152,5	10.940,5	5.553,1	462,9	4.352,6	2.398,6	3.106,7	3.476,1
2014 II	30.730,0	-	16.725,3	214,9	10.984,5	5.525,9	437,6	4.236,3	2.455,1	3.226,1	3.649,7
III	31.195,3	-	16.648,7	189,6	11.025,3	5.433,8	458,5	4.197,4	2.490,1	3.434,4	3.966,2
2014 jul.	30.890,7	-	16.716,1	194,6	10.986,7	5.534,8	452,3	4.210,5	2.462,9	3.301,6	3.747,3
avg.	31.097,2	-	16.695,9	182,7	11.036,7	5.476,5	459,8	4.195,7	2.479,5	3.309,5	3.956,9
sep.	31.195,3	-	16.648,7	189,6	11.025,3	5.433,8	458,5	4.197,4	2.490,1	3.434,4	3.966,2
okt. ^(p)	31.161,0	-	16.624,0	181,7	11.038,0	5.404,3	472,5	4.121,9	2.479,4	3.431,1	4.032,1

Vir: ECB.

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

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

3) Zneski v imetju rezidentov euroobmočja.

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

2.2 Konsolidirana bilanca stanja DFI 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											
2012	26.251,1	12.214,6	1.170,3	11.044,3	3.629,2	2.195,4	1.433,8	767,0	4.845,6	222,9	4.571,8
2013	24.647,4	11.746,8	1.097,3	10.649,6	3.622,6	2.261,8	1.360,8	792,1	4.486,8	218,9	3.780,2
2014 II	25.130,8	11.706,8	1.100,9	10.605,9	3.696,2	2.377,9	1.318,3	805,5	4.751,3	211,3	3.959,6
III	25.682,3	11.679,0	1.099,2	10.579,8	3.700,8	2.403,2	1.297,7	804,2	4.989,0	212,2	4.297,1
2014 jul.	25.303,0	11.683,4	1.110,1	10.573,3	3.686,1	2.364,8	1.321,3	805,7	4.853,3	211,5	4.063,1
avg.	25.536,4	11.635,8	1.099,5	10.536,3	3.701,4	2.391,3	1.310,1	802,7	4.876,2	211,6	4.308,6
sep.	25.682,3	11.679,0	1.099,2	10.579,8	3.700,8	2.403,2	1.297,7	804,2	4.989,0	212,2	4.297,1
okt. ^(p)	25.696,2	11.662,2	1.107,1	10.555,1	3.711,2	2.422,8	1.288,3	800,3	4.968,1	213,0	4.341,4
Transakcije											
2012	90,5	-35,3	-4,6	-30,8	112,1	183,0	-70,9	38,6	-150,0	-14,0	139,1
2013	-1.619,0	-279,2	-73,7	-205,4	-26,6	46,1	-72,7	14,1	-80,8	-2,1	-1.244,5
2014 II	164,2	-19,6	-6,1	-13,5	-8,9	2,6	-11,5	5,3	68,3	1,4	117,7
III	335,3	-20,2	-3,7	-16,5	-16,8	7,7	-24,4	0,8	37,9	1,0	332,6
2014 jul.	137,0	-14,6	7,5	-22,1	-15,4	-17,8	2,4	4,0	61,2	0,3	101,6
avg.	190,5	-46,3	-10,6	-35,7	4,1	15,9	-11,8	-3,8	-7,0	0,1	243,4
sep.	7,8	40,7	-0,6	41,3	-5,4	9,6	-15,0	0,6	-16,3	0,6	-12,4
okt. ^(p)	42,3	-8,8	6,9	-15,7	14,3	24,8	-10,5	-0,7	-6,0	0,8	42,6

2. Obveznosti

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge enot centralne ravni države	Vloge ostale države/drugih rezidentov euroobmočja	Točke/delnice skladov denarnega trga ³⁾	Izdani dolžniški vrednostni papirji ⁴⁾	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti ²⁾	Presežne obveznosti nad sredstvi med DFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2012	26.251,1	876,8	251,0	10.934,9	467,9	2.853,2	2.396,4	3.793,4	4.729,6	-52,1
2013	24.647,4	921,2	214,8	10.980,7	404,8	2.586,5	2.339,4	3.308,9	3.953,9	-62,6
2014 II	25.130,8	935,3	315,9	11.034,4	392,2	2.533,2	2.456,4	3.374,8	4.138,9	-50,3
III	25.682,3	947,0	240,6	11.064,7	414,4	2.526,9	2.507,9	3.577,4	4.471,0	-67,6
2014 jul.	25.303,0	944,7	292,8	11.032,6	409,0	2.524,2	2.468,4	3.438,0	4.239,4	-46,1
avg.	25.536,4	946,8	246,4	11.074,1	412,6	2.521,4	2.493,0	3.450,2	4.451,8	-59,9
sep.	25.682,3	947,0	240,6	11.064,7	414,4	2.526,9	2.507,9	3.577,4	4.471,0	-67,6
okt. ^(p)	25.696,2	950,6	234,6	11.085,1	429,1	2.489,2	2.490,4	3.564,9	4.540,7	-88,3
Transakcije										
2012	90,5	19,5	-5,1	180,5	-18,2	-125,3	156,0	-251,4	151,4	-16,9
2013	-1.619,0	44,4	-37,0	162,2	-46,6	-199,2	78,1	-441,6	-1.187,6	8,3
2014 II	164,2	18,8	48,8	35,9	-11,6	-20,8	17,1	-43,6	135,2	-15,6
III	335,3	11,7	-75,6	11,6	9,0	-26,1	46,7	36,9	331,9	-10,9
2014 jul.	137,0	9,4	-23,1	-4,5	16,9	-17,6	15,2	34,0	102,9	3,9
avg.	190,5	2,0	-46,4	37,0	3,7	-3,5	9,7	-5,0	204,9	-12,1
sep.	7,8	0,3	-6,1	-20,9	-11,6	-5,0	21,8	8,0	24,1	-2,7
okt. ^(p)	42,3	3,5	-6,1	19,1	14,8	-31,1	0,8	-12,5	78,6	-25,0

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⁾

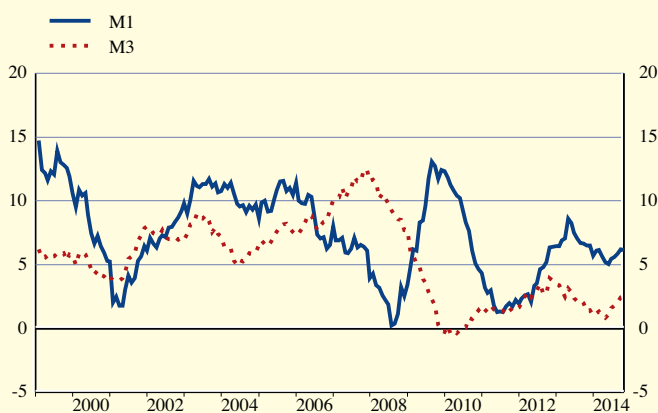
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Denarni agregati²⁾ in protipostavke

	M3					M3 3-mesečne drseče sredine	Dolgoročne finančne obveznosti	Kredit širše opredeljeni državi	Kredit drugim rezidentom euroobmočja ³⁾			Neto tuja aktiva ⁴⁾
	M2			M3-M2	9				Posojila	Posojila, prilagojena za prodaje in listinjenje ⁵⁾		
	M1	M2-M1	3									
											1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stanja												
2012	5.107,5	3.884,8	8.992,3	788,7	9.780,9	-	7.570,1	3.410,8	13.069,5	10.860,0	-	1.029,8
2013	5.391,9	3.814,4	9.206,3	624,3	9.830,6	-	7.304,4	3.407,5	12.709,4	10.546,4	-	1.153,9
2014 II	5.559,3	3.802,2	9.361,5	602,5	9.964,0	-	7.294,6	3.447,9	12.587,3	10.463,9	-	1.358,3
III	5.693,8	3.784,0	9.477,8	610,5	10.088,3	-	7.331,6	3.508,9	12.560,8	10.444,0	-	1.420,2
2014 jul.	5.606,2	3.801,0	9.407,2	607,8	10.015,0	-	7.298,8	3.469,4	12.570,0	10.438,3	-	1.405,3
avg.	5.657,0	3.792,0	9.449,0	606,9	10.055,9	-	7.317,2	3.500,5	12.559,4	10.433,7	-	1.416,5
sep.	5.693,8	3.784,0	9.477,8	610,5	10.088,3	-	7.331,6	3.508,9	12.560,8	10.444,0	-	1.420,2
okt. ^(p)	5.746,6	3.757,2	9.503,8	630,2	10.134,0	-	7.270,5	3.526,2	12.540,7	10.430,5	-	1.415,3
Transakcije												
2012	309,5	78,9	388,5	-55,7	332,8	-	-115,3	184,9	-100,6	-69,1	-13,4	99,4
2013	291,7	-67,2	224,5	-123,6	100,9	-	-89,5	-24,5	-304,5	-247,3	-221,1	359,2
2014 II	68,3	8,0	76,3	0,7	77,0	-	-65,1	-27,6	-50,6	-47,9	7,9	83,8
III	125,7	-21,9	103,8	3,7	107,5	-	-2,6	41,5	-18,7	-10,4	-10,9	27,9
2014 jul.	46,6	-2,2	44,3	5,4	49,7	-	-2,5	15,1	-3,6	-15,1	-16,4	35,5
avg.	48,9	-9,8	39,1	-1,0	38,1	-	1,4	20,5	-10,9	-3,3	-2,8	-1,5
sep.	30,3	-9,9	20,4	-0,7	19,7	-	-1,5	5,9	-4,3	8,1	8,3	-6,0
okt. ^(p)	50,3	-26,9	23,3	19,6	42,9	-	-34,5	21,4	-8,9	-4,4	-3,3	9,9
Stopnje rasti												
2012	6,4	2,1	4,5	-6,6	3,5	3,6	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	99,4
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	359,2
2014 II	5,4	-1,8	2,4	-8,8	1,6	1,5	-1,6	-2,5	-2,3	-1,8	-1,1	385,4
III	6,2	-1,6	3,0	-4,4	2,5	2,3	-1,1	-0,5	-1,9	-1,2	-0,6	333,0
2014 jul.	5,6	-1,8	2,5	-7,0	1,8	1,8	-1,3	-1,8	-2,0	-1,6	-1,0	412,9
avg.	5,9	-1,7	2,7	-6,7	2,0	2,1	-1,1	-1,2	-1,9	-1,5	-0,9	379,2
sep.	6,2	-1,6	3,0	-4,4	2,5	2,3	-1,1	-0,5	-1,9	-1,2	-0,6	333,0
okt. ^(p)	6,2	-2,1	2,7	-1,0	2,5	.	-1,8	-0,1	-1,7	-1,1	-0,5	305,7

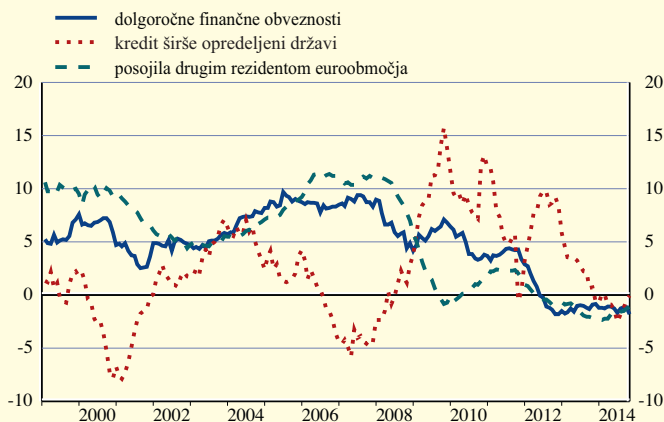
G1 Denarni agregati¹⁾

(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.

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

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

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

5) Prilagojeno za odpravo pripoznanja posojil v bilanci stanja DFI zaradi prodaje ali listinjenja.

2.3 Denarna statistika¹⁾

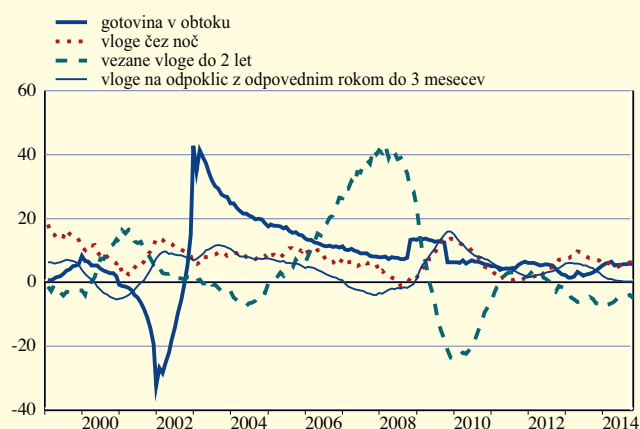
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

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 ²⁾	Točke/delnice skladov denarnega trga	Dolžniški vrednostni papirji z zapadlostjo do 2 let	Dolžniški vrednostni papirji z zapadlostjo nad 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica nad 3 mesece	Vezane vloge nad 2 leti	Kapital in rezerve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2012	863,4	4.244,0	1.803,3	2.081,5	125,0	483,1	180,6	2.680,8	106,0	2.395,9	2.387,4
2013	908,8	4.483,2	1.691,2	2.123,2	120,0	417,7	86,5	2.506,3	91,5	2.373,3	2.333,3
2014 II	931,5	4.627,8	1.671,0	2.131,2	129,7	397,0	75,8	2.455,1	90,1	2.301,8	2.447,6
III	948,2	4.745,6	1.647,4	2.136,6	122,4	419,2	68,8	2.457,0	92,4	2.278,6	2.503,5
2014 jul.	936,3	4.669,8	1.669,4	2.131,7	128,6	409,1	70,1	2.453,3	90,7	2.292,7	2.462,1
avg.	943,3	4.713,7	1.657,9	2.134,2	128,6	404,2	74,1	2.448,4	91,9	2.289,8	2.487,2
sep.	948,2	4.745,6	1.647,4	2.136,6	122,4	419,2	68,8	2.457,0	92,4	2.278,6	2.503,5
okt. ^(p)	949,5	4.797,1	1.624,6	2.132,5	130,7	432,6	66,9	2.420,4	91,8	2.265,6	2.492,6
Transakcije											
2012	20,0	289,5	-36,0	114,9	-16,9	-20,2	-18,5	-106,4	-10,2	-156,3	157,6
2013	45,3	246,3	-111,1	43,9	-12,0	-48,8	-62,8	-137,6	-14,3	-18,6	81,0
2014 II	6,7	61,6	2,2	5,8	12,4	-6,0	-5,8	-15,8	-1,0	-54,7	6,4
III	16,7	109,1	-27,1	5,1	-8,2	8,9	3,0	-27,7	2,3	-28,4	51,1
2014 jul.	4,8	41,8	-2,6	0,4	-1,3	12,2	-5,5	-10,6	0,6	-10,2	17,7
avg.	7,0	41,9	-12,2	2,4	-0,2	-4,8	4,0	-5,5	1,1	-4,5	10,3
sep.	4,9	25,4	-12,2	2,3	-6,7	1,5	4,5	-11,6	0,6	-13,7	23,1
okt. ^(p)	1,3	49,0	-22,4	-4,5	8,2	13,6	-2,2	-29,6	-0,6	-11,6	7,4
Stopnje rasti											
2012	2,4	7,3	-1,9	5,9	-11,6	-3,9	-9,9	-3,8	-8,8	-6,1	7,0
2013	5,2	5,8	-6,2	2,1	-9,5	-10,4	-37,8	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2014 II	5,6	5,4	-4,6	0,5	5,2	-8,2	-25,8	-3,2	-6,8	-3,9	2,5
III	6,0	6,2	-3,9	0,3	9,7	-2,0	-25,2	-2,7	-1,2	-4,7	4,2
2014 jul.	5,6	5,6	-4,3	0,2	0,9	-4,0	-28,7	-2,6	-5,1	-4,2	3,3
avg.	5,8	5,9	-4,2	0,4	5,9	-5,3	-25,7	-2,3	-2,9	-4,2	3,2
sep.	6,0	6,2	-3,9	0,3	9,7	-2,0	-25,2	-2,7	-1,2	-4,7	4,2
okt. ^(p)	5,6	6,3	-4,9	0,2	10,2	1,0	-21,8	-4,3	-0,9	-5,4	4,6

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

2.3 Denarna statistika¹⁾

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

3. Posojila kot protipostavka M3

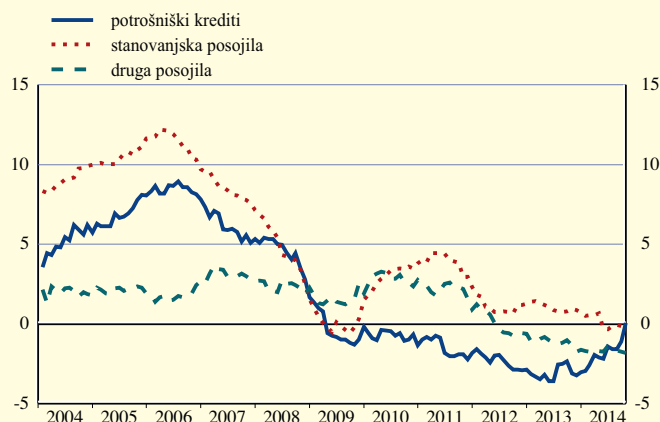
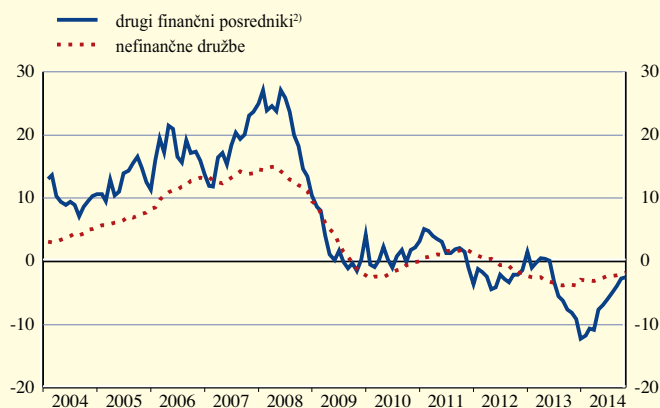
	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Drugi finančni posredniki ²⁾	Nefinančne družbe					Gospodinjstva ³⁾				
	Skupaj	Skupaj	Skupaj		Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj		Petrošniška posojila	Stanovanjska posojila	Druga posojila
			Posojila, prilagojena za prodajo in listinjenje ⁴⁾					Posojila, prilagojena za prodajo in listinjenje ⁴⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stanja												
2012	89,0	984,3	4.544,6	-	1.127,9	795,6	2.621,0	5.242,3	-	602,0	3.823,6	816,7
2013	98,3	872,6	4.354,1	-	1.065,6	740,8	2.547,8	5.221,4	-	573,5	3.851,5	796,4
2014 II	99,0	867,8	4.306,1	-	1.058,1	734,0	2.514,1	5.191,0	-	570,3	3.835,3	785,4
III	103,3	861,5	4.284,5	-	1.055,7	726,0	2.502,8	5.194,6	-	567,1	3.844,1	783,4
2014 jul.	102,1	851,3	4.293,9	-	1.051,2	731,1	2.511,5	5.191,0	-	571,1	3.836,6	783,3
avg.	97,8	853,9	4.290,6	-	1.049,4	730,1	2.511,0	5.191,5	-	566,8	3.843,6	781,2
sep.	103,3	861,5	4.284,5	-	1.055,7	726,0	2.502,8	5.194,6	-	567,1	3.844,1	783,4
okt. ^(p)	102,9	857,1	4.273,5	-	1.051,3	723,7	2.498,5	5.196,9	-	568,7	3.848,1	780,1
Transakcije												
2012	-2,0	14,5	-107,6	-60,3	6,2	-51,4	-62,3	26,0	34,7	-17,7	48,8	-5,1
2013	9,6	-120,7	-132,8	-127,5	-44,5	-44,5	-43,7	-3,5	14,4	-18,0	27,6	-13,1
2014 II	-1,7	8,0	-18,9	-8,3	3,3	5,9	-28,1	-35,4	9,3	-2,0	-32,7	-0,7
III	4,2	-5,2	-17,5	-19,3	-3,3	-6,5	-7,7	8,2	9,5	1,2	10,4	-3,4
2014 jul.	3,1	-8,1	-11,4	-13,1	-7,4	-1,8	-2,2	1,2	1,9	0,7	1,7	-1,2
avg.	-4,3	1,3	-3,4	-3,1	-1,9	-1,2	-0,3	3,1	3,3	-1,2	6,0	-1,6
sep.	5,5	1,5	-2,7	-3,1	6,0	-3,5	-5,3	3,8	4,3	1,7	2,7	-0,6
okt. ^(p)	-0,4	-4,9	-2,9	-3,3	-2,7	-1,0	0,7	3,8	5,2	1,8	3,8	-1,7
Stopnje rasti												
2012	-2,2	1,5	-2,3	-1,3	0,5	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,8	1,3	-0,6
2013	10,8	-12,2	-2,9	-2,8	-4,0	-5,6	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 II	4,8	-6,0	-2,3	-2,2	-2,7	-3,3	-1,9	-0,6	0,6	-1,4	-0,4	-1,4
III	8,5	-2,7	-2,0	-1,8	-1,4	-3,3	-1,9	-0,5	0,5	-1,1	-0,1	-1,7
2014 jul.	7,0	-4,9	-2,3	-2,2	-2,4	-3,6	-1,9	-0,5	0,5	-1,6	-0,1	-1,4
avg.	0,3	-3,9	-2,2	-2,0	-2,2	-3,6	-1,7	-0,5	0,5	-1,6	0,0	-1,7
sep.	8,5	-2,7	-2,0	-1,8	-1,4	-3,3	-1,9	-0,5	0,5	-1,1	-0,1	-1,7
okt. ^(p)	5,8	-2,6	-1,8	-1,6	-1,1	-3,4	-1,7	-0,4	0,6	0,1	-0,2	-1,8

G5 Posojila drugim finančnim posrednikom in nefinančnim družbam¹⁾

(letne stopnje rasti, desezonirano)

G6 Posojila gospodinjstvom¹⁾

(letne stopnje rasti, desezonirano)



Vir: ECB.

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

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

3) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom.

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

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

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

1. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam

	Zavarovalnice in pokojninski skladi				Drugi finančni posredniki					Nefinančne družbe			
	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Obratni repo posli centralnim nasprotnim strankam	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stanja													
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	983,6	122,1	438,6	223,4	321,7	4.345,0	1.059,2	739,7	2.546,1
2014 II	99,1	82,9	3,9	12,2	994,0	119,0	447,3	234,2	312,6	4.316,1	1.066,1	735,5	2.514,5
III	107,0	89,8	4,6	12,6	989,6	121,7	440,4	238,0	311,2	4.285,1	1.054,9	726,7	2.503,5
2014 avg.	100,7	84,0	4,5	12,1	962,6	116,9	412,0	237,9	312,8	4.282,1	1.036,9	731,4	2.513,8
sep.	107,0	89,8	4,6	12,6	989,6	121,7	440,4	238,0	311,2	4.285,1	1.054,9	726,7	2.503,5
okt. ^(p)	106,5	89,3	4,7	12,5	977,0	121,1	431,4	243,5	302,0	4.271,2	1.046,1	725,4	2.499,7
Transakcije													
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-76,9	43,9	-55,6	3,6	-24,9	-133,2	-44,4	-44,6	-44,2
2014 II	-0,2	0,9	0,0	-1,1	17,1	2,3	8,3	13,6	-4,8	-8,1	7,1	8,5	-23,7
III	7,8	6,8	0,7	0,3	-3,4	2,6	1,1	1,8	-6,3	-26,9	-12,1	-7,4	-7,5
2014 avg.	-3,6	-3,6	0,0	-0,1	-10,8	-4,1	-12,5	2,5	-0,8	-20,4	-20,3	-2,0	1,9
sep.	6,3	5,7	0,1	0,4	20,9	4,7	26,5	-1,0	-4,7	6,3	17,8	-4,1	-7,3
okt. ^(p)	-0,5	-0,6	0,1	-0,1	-13,1	-0,5	-11,5	6,1	-7,8	-5,9	-7,1	0,0	1,2
Stopnje rasti													
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,9	23,5	-10,5	1,7	-7,1	-3,0	-4,0	-5,6	-1,7
2014 II	4,6	5,2	5,5	0,3	-5,7	-4,5	-11,7	9,9	-5,8	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
III	8,6	9,4	32,9	-2,9	-2,7	-3,2	-7,7	9,5	-3,3	-2,0	-1,4	-3,3	-1,9
2014 avg.	0,6	-0,1	28,5	-3,2	-3,6	-0,9	-10,2	10,0	-3,1	-2,2	-2,2	-3,5	-1,7
sep.	8,6	9,4	32,9	-2,9	-2,7	-3,2	-7,7	9,5	-3,3	-2,0	-1,4	-3,3	-1,9
okt. ^(p)	6,0	7,1	30,5	-7,4	-1,9	2,1	-5,6	11,8	-5,9	-1,8	-1,1	-3,3	-1,7

2. Posojila gospodinjstvom³⁾

	Skupaj	Potrošniška posojila				Stanovanjska posojila				Druga posojila				
		Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Samostojni podjetniki	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		11	12	13
Stanja														
2013	5.229,7	575,8	128,6	169,5	277,7	3.857,5	12,7	55,4	3.789,3	796,5	408,6	136,5	76,4	583,6
2014 II	5.195,5	572,8	125,7	169,6	277,5	3.832,2	13,2	54,6	3.764,4	790,5	399,8	141,0	75,6	573,9
III	5.196,9	568,5	122,2	170,1	276,2	3.844,9	13,5	54,9	3.776,4	783,6	399,7	135,0	74,3	574,2
2014 avg.	5.189,7	566,6	120,8	169,7	276,1	3.843,3	13,1	55,0	3.775,2	779,9	398,3	131,7	74,4	573,8
sep.	5.196,9	568,5	122,2	170,1	276,2	3.844,9	13,5	54,9	3.776,4	783,6	399,7	135,0	74,3	574,2
okt. ^(p)	5.199,2	569,3	120,8	171,5	276,9	3.850,5	14,0	55,0	3.781,5	779,5	397,4	132,3	74,8	572,3
Transakcije														
2013	-4,2	-18,1	-4,0	-6,8	-7,3	27,2	-1,4	-1,5	30,0	-13,3	-10,7	-3,5	-3,7	-6,1
2014 II	-22,3	2,7	-1,0	4,3	-0,7	-32,0	0,1	-0,2	-31,9	7,0	0,0	6,8	0,2	0,0
III	6,0	0,1	-1,1	0,9	0,3	14,3	0,3	0,1	13,8	-8,3	-2,0	-6,1	-0,6	-1,7
2014 avg.	-0,8	-3,0	-1,4	-0,7	-0,9	4,0	-0,1	0,1	4,0	-1,9	-1,2	-1,3	-0,3	-0,2
sep.	7,9	3,2	2,1	0,7	0,5	3,7	0,4	-0,1	3,4	0,9	1,0	2,9	0,0	-2,0
okt. ^(p)	3,8	0,9	-1,3	1,4	0,9	5,5	0,0	0,1	5,3	-2,6	-1,9	-1,9	0,6	-1,2
Stopnje rasti														
2013	-0,1	-3,0	-2,9	-3,9	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,6	-2,5	-4,6	-1,0
2014 II	-0,6	-1,5	-2,2	0,2	-2,1	-0,4	-5,2	-2,8	-0,3	-1,4	-1,3	-0,5	-2,6	-1,4
III	-0,5	-1,1	-3,1	1,3	-1,6	-0,2	5,7	-2,7	-0,1	-1,7	-1,4	-0,7	-2,4	-1,9
2014 avg.	-0,5	-1,6	-3,4	0,6	-2,1	0,0	2,2	-3,0	0,0	-1,7	-1,2	-1,5	-3,4	-1,5
sep.	-0,5	-1,1	-3,1	1,3	-1,6	-0,2	5,7	-2,7	-0,1	-1,7	-1,4	-0,7	-2,4	-1,9
okt. ^(p)	-0,4	0,1	-1,8	3,3	-1,0	-0,2	4,1	-2,6	-0,2	-1,8	-1,5	-1,1	-1,7	-2,0

Vir: ECB.

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

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

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

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

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

3. Posojila državi in nerezidentom euroobmočja

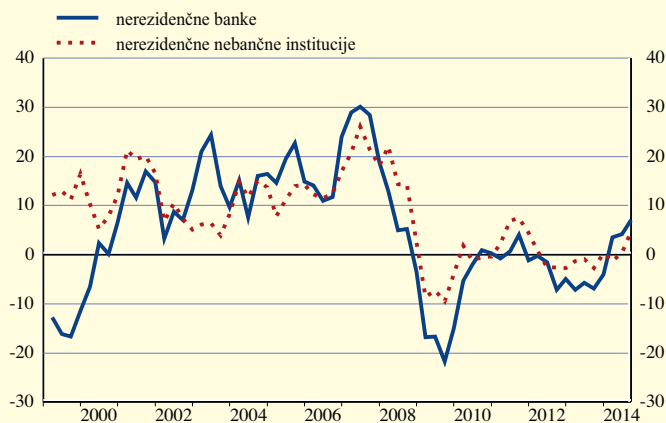
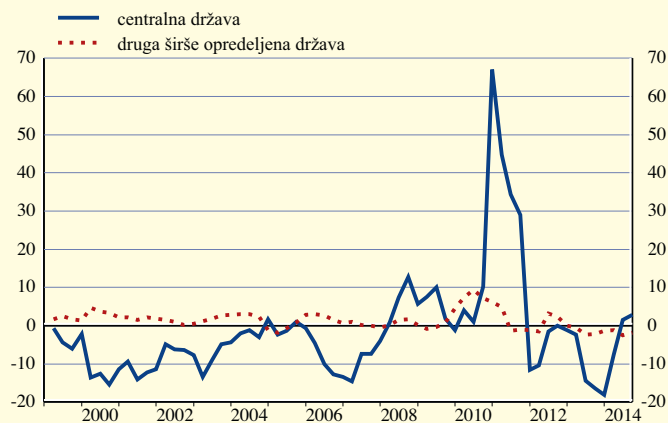
	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke ³⁾	Nebančne ustanove		
			Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2012	1.153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2.868,2	1.906,7	961,5	60,7	900,7
2013	1.082,3	279,6	213,7	560,7	28,3	2.726,0	1.788,0	937,9	56,5	881,5
2013 IV	1.082,3	279,6	213,7	560,7	28,3	2.726,0	1.788,0	937,9	56,5	881,5
2014 I	1.092,9	289,2	213,5	562,0	28,2	2.864,4	1.904,3	960,1	58,4	901,7
II	1.087,3	295,2	207,4	556,1	28,5	2.933,4	1.957,6	975,8	57,7	918,1
III ^(p)	1.085,6	294,9	204,9	552,8	32,9	3.064,5	2.021,0	1.041,3	63,4	978,0
Transakcije										
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013	-72,2	-61,7	-7,9	-6,7	4,2	-72,7	-76,0	3,2	-2,1	5,4
2013 IV	-8,1	-5,4	0,0	0,6	-3,3	-10,9	2,9	-13,9	-2,2	-11,7
2014 I	9,2	8,5	-0,3	1,1	-0,1	135,1	113,5	21,6	2,2	19,4
II	-4,7	6,2	-6,1	-5,1	0,3	47,4	37,2	10,2	-1,0	11,2
III ^(p)	-3,6	-1,3	-2,5	-4,1	4,3	1,5	-28,2	27,5	3,7	23,8
Stopnje rasti										
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013	-6,3	-18,1	-3,6	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,6
2013 IV	-6,3	-18,1	-3,6	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,6
2014 I	-3,0	-7,6	-1,7	-1,4	8,5	1,8	3,5	-1,3	1,8	-1,5
II	-1,5	1,4	-5,0	-1,7	1,7	2,9	4,2	0,4	2,3	0,3
III ^(p)	-0,7	2,8	-4,2	-1,3	4,1	6,3	7,0	4,8	4,6	4,8

G7 Posojila državi²⁾

(letne stopnje rasti; ni desezonirano)

G8 Posojila nerezidentom euroobmočja²⁾

(letne stopnje rasti; ni desezonirano)



Vir: ECB.

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

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

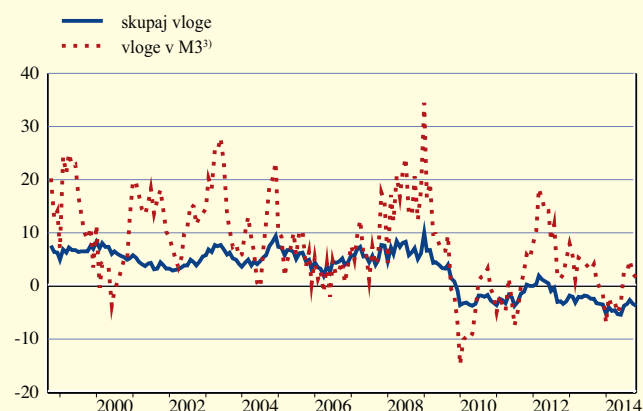
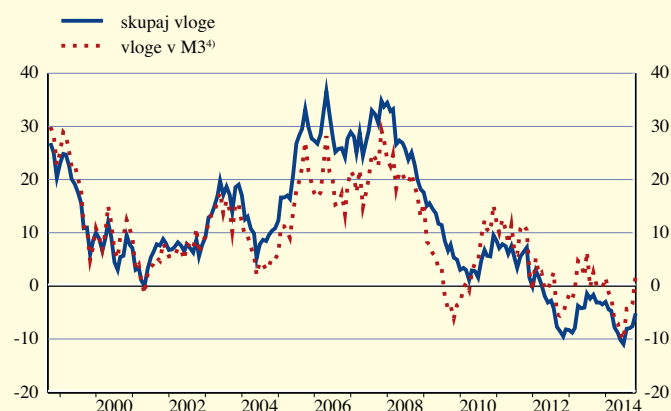
3) V tej tabeli izraz „banke“ pomeni podobne ustanove, kot so DFI izven euroobmočja.

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

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

1. Vloge finančnih posrednikov

	Zavarovalnice in pokojninski skladi							Drugi finančni posredniki							
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	
			Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece				Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	S centralnimi nasprotnimi strankami 15
Stanja															
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2.020,0	410,1	236,6	1 021,0	13,6	0,3	338,6	260,8
2013	653,6	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1.861,3	424,7	221,4	942,5	16,4	0,5	255,7	183,8
2014 II	654,5	109,3	75,4	449,5	8,1	0,1	12,1	1.796,8	442,0	212,9	871,2	16,5	0,2	254,0	171,2
III	648,8	110,2	71,0	444,2	8,4	0,2	14,9	1.798,8	461,5	229,0	852,9	17,0	0,4	238,0	163,6
2014 jul.	661,7	114,6	75,5	447,2	8,1	0,1	16,2	1.790,8	435,1	214,3	865,6	16,6	0,2	259,0	169,6
avg.	658,1	111,0	76,8	445,9	8,0	0,2	16,2	1.793,6	430,4	224,0	863,7	16,6	0,4	258,7	171,9
sep.	648,8	110,2	71,0	444,2	8,4	0,2	14,9	1.798,8	461,5	229,0	852,9	17,0	0,4	238,0	163,6
okt. ^(p)	643,9	110,5	71,7	438,6	8,3	0,2	14,5	1.820,3	465,0	226,8	842,8	16,6	0,4	268,8	183,1
Transakcije															
2012	-12,3	15,2	2,9	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-181,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	13,2	9,4
2013	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-55,2	14,8	-14,8	-76,7	3,0	0,3	18,2	32,2
2014 II	-11,1	-2,1	-2,7	-6,5	0,0	0,0	0,0	-47,8	1,1	-2,4	-44,7	-1,5	-0,2	-0,1	-5,8
III	-6,4	0,4	-4,4	-5,5	0,3	0,0	2,9	-3,8	18,3	15,8	-22,1	0,4	0,1	-16,3	-7,7
2014 jul.	7,0	5,2	0,1	-2,4	0,0	0,0	4,2	-5,3	-4,8	1,1	-6,6	0,1	0,0	4,9	-1,6
avg.	-3,8	-3,7	1,3	-1,4	-0,1	0,0	0,0	1,3	-5,4	9,6	-2,5	-0,1	0,1	-0,4	2,2
sep.	-9,6	-1,1	-5,8	-1,8	0,4	0,0	-1,2	0,1	28,5	5,1	-13,0	0,4	0,0	-20,9	-8,3
okt. ^(p)	-3,4	0,4	0,8	-4,0	0,0	0,0	-0,5	19,0	1,1	-2,1	-10,3	-0,6	0,0	30,8	19,5
Stopnje rasti															
2012	-1,7	16,5	3,8	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,2	6,0	-17,3	-14,0	-14,0	-	2,9	2,5
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-2,9	3,6	-6,3	-7,5	21,8	-	2,5	10,3
2014 II	-3,6	4,8	-4,0	-6,3	9,3	-	34,7	-10,9	-3,0	-7,7	-11,7	1,4	-	-20,5	-23,8
III	-3,3	2,8	-5,2	-5,6	1,9	-	56,6	-7,5	3,6	-2,8	-11,7	3,0	-	-15,2	-17,5
2014 jul.	-3,3	4,9	-6,8	-5,9	4,7	-	53,6	-8,0	0,3	-8,1	-11,8	-1,5	-	-8,3	-9,8
avg.	-2,6	6,4	-5,0	-5,7	-2,2	-	82,6	-7,8	-1,1	-5,0	-11,2	2,0	-	-9,4	-11,5
sep.	-3,3	2,8	-5,2	-5,6	1,9	-	56,6	-7,5	3,6	-2,8	-11,7	3,0	-	-15,2	-17,5
okt. ^(p)	-3,7	4,0	-7,5	-6,0	4,2	-	45,1	-5,2	5,3	0,3	-12,4	-1,3	-	-1,4	-3,1

G9 Vloge zavarovalnic in pokojninskih skladov²⁾
(letne stopnje rasti)**G10 Vloge drugih finančnih posrednikov²⁾**
(letne stopnje rasti)

Vir: ECB.

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

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

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

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

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

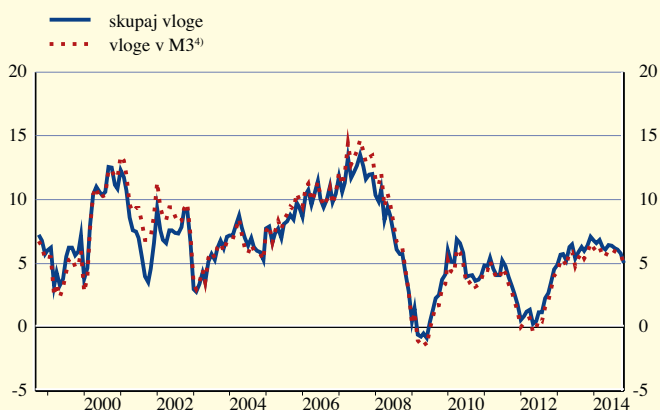
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Vloge nefinančnih družb in gospodinjstev

	Nefinančne družbe							Gospodinjstva ³⁾						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli
			Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece				Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stanja														
2012	1.761,8	1.148,8	408,3	106,5	85,4	2,0	10,9	6.118,9	2.346,2	979,1	747,8	1.937,3	98,0	10,4
2013	1.873,9	1.236,7	404,4	122,8	91,7	1,8	16,5	6.263,3	2.521,5	877,4	806,7	1.969,3	83,9	4,5
2014 II	1.874,7	1.248,6	384,1	127,3	97,9	2,0	14,9	6.339,4	2.615,1	855,7	807,8	1.974,5	82,1	4,2
III	1.912,8	1.279,0	389,4	128,1	99,5	2,1	14,6	6.339,3	2.638,7	842,7	802,0	1.966,9	84,0	5,0
2014 jul.	1.876,3	1.243,5	391,8	127,2	98,6	2,0	13,2	6.340,7	2.623,9	852,5	804,8	1.971,7	82,7	5,0
avg.	1.905,3	1.263,0	395,8	128,6	99,4	2,1	16,3	6.356,8	2.644,1	847,5	803,1	1.973,3	83,6	5,1
sep.	1.912,8	1.279,0	389,4	128,1	99,5	2,1	14,6	6.339,3	2.638,7	842,7	802,0	1.966,9	84,0	5,0
okt. ⁴⁾	1.924,5	1.293,1	385,8	129,5	98,9	2,1	15,1	6.340,1	2.654,2	834,9	801,9	1.960,5	83,8	4,7
Transakcije														
2012	82,2	99,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,6	90,2	33,9	21,6	100,8	-9,5	-12,3
2013	119,6	92,4	-3,7	17,8	7,5	-0,1	5,7	148,4	176,8	-100,1	59,5	32,2	-14,1	-5,9
2014 II	17,1	31,7	-17,0	0,9	0,3	0,1	1,1	54,5	77,6	-14,1	-6,0	0,3	-1,7	-1,5
III	29,1	24,9	3,3	-0,1	1,6	0,2	-0,6	-3,4	21,8	-14,2	-5,9	-7,8	1,9	0,8
2014 jul.	-0,9	-6,9	7,2	-0,1	0,6	0,0	-1,8	0,6	8,3	-3,4	-3,0	-2,8	0,6	0,8
avg.	26,9	18,6	3,5	0,6	0,8	0,2	3,1	15,5	20,0	-5,2	-1,8	1,6	0,9	0,0
sep.	3,2	13,2	-7,5	-0,7	0,1	0,0	-2,0	-19,4	-6,5	-5,6	-1,1	-6,6	0,4	-0,1
okt. ⁴⁾	11,5	13,9	-3,4	1,3	-0,8	0,0	0,5	0,8	15,5	-7,8	-0,1	-6,4	-0,2	-0,3
Stopnje rasti														
2012	4,9	9,5	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 II	6,4	8,5	-1,8	10,6	5,0	26,4	40,3	2,1	6,9	-8,0	5,0	0,3	-7,0	-30,5
III	5,8	8,1	-1,6	6,7	3,2	28,5	46,1	2,2	7,2	-6,9	2,4	0,2	-1,2	-20,9
2014 jul.	6,2	8,2	-0,7	9,4	4,1	23,0	27,0	2,1	7,0	-7,6	4,0	0,1	-5,1	-27,0
avg.	6,1	7,9	-0,5	9,0	3,4	31,0	33,9	2,2	7,3	-7,6	3,2	0,2	-2,8	-23,4
sep.	5,8	8,1	-1,6	6,7	3,2	28,5	46,1	2,2	7,2	-6,9	2,4	0,2	-1,2	-20,9
okt. ⁴⁾	5,0	8,4	-5,0	6,3	2,5	23,5	16,5	2,0	7,0	-6,5	1,4	0,2	-0,9	-18,6

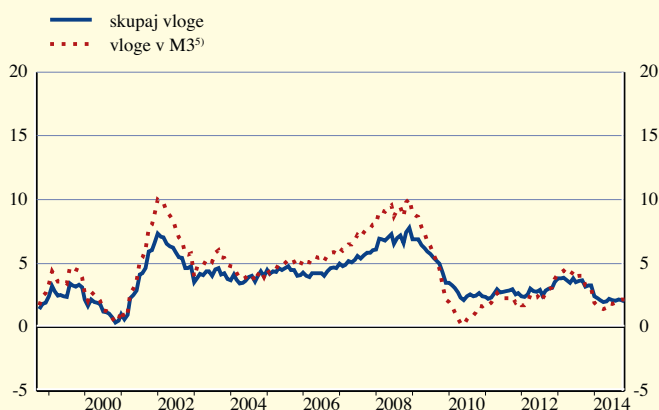
G11 Vloge nefinančnih družb²⁾

(letne stopnje rasti)



G12 Vloge gospodinjstev²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

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

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

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

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

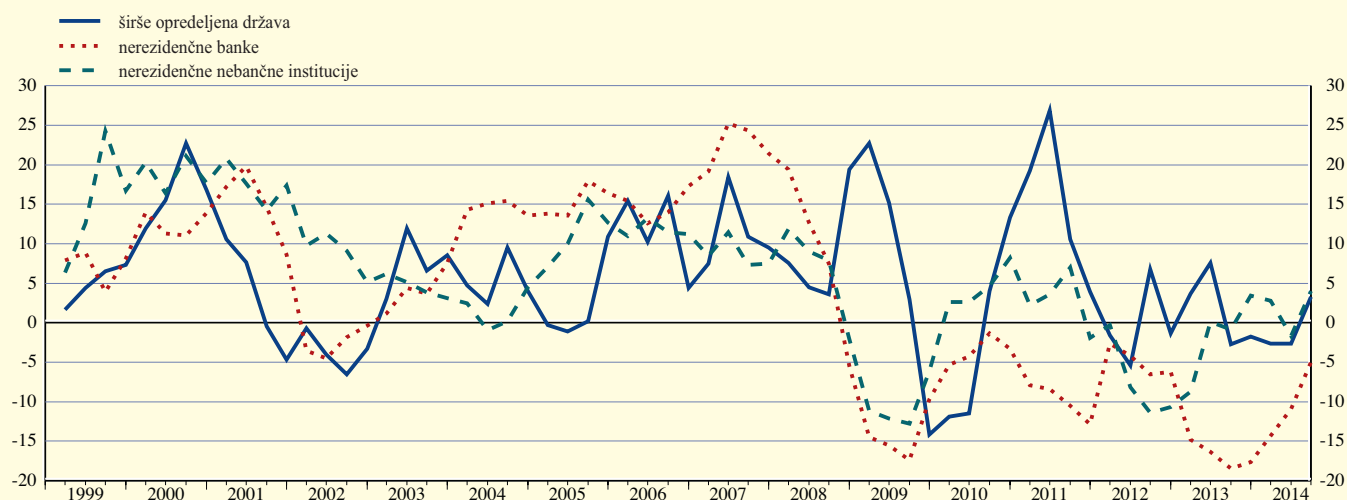
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Vloge države in nerezidentov euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke ³⁾	Nebančne ustanove		
			Institucionalne enote federalne države	Institucionalne enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2012	447,9	169,6	62,8	111,7	103,8	2.895,4	2.016,8	878,6	39,8	838,7
2013	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2.519,8	1.626,0	893,8	29,8	864,0
2013 IV	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2.519,8	1.626,0	893,8	29,8	864,0
2014 I	488,0	181,0	73,1	110,7	123,3	2.594,9	1.667,7	927,2	33,8	893,4
II	534,0	214,9	72,5	113,2	133,5	2.581,9	1.659,2	922,7	31,2	891,5
III ^(p)	515,1	189,6	80,1	111,5	133,9	2.703,4	1.698,2	1.003,3	33,5	969,8
Transakcije										
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-240,1	-135,6	-104,5	-5,1	-99,4
2013	-8,0	-17,9	1,1	-2,6	11,3	-324,7	-355,1	30,4	-8,8	39,3
2013 IV	-55,2	-39,1	-6,6	-4,5	-5,0	-124,7	-95,8	-28,9	-13,0	-15,9
2014 I	45,4	28,5	9,0	1,3	6,7	63,2	38,1	25,1	3,9	21,2
II	45,5	33,9	-0,6	2,6	9,7	-29,7	-18,9	-10,8	-2,7	-8,1
III ^(p)	-19,0	-25,6	7,3	-1,7	1,0	43,3	-10,7	52,3	1,6	50,6
Stopnje rasti										
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,2	-10,7	-11,9	-10,6
2013	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2013 IV	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2014 I	-2,6	-13,5	9,0	-1,2	9,0	-9,0	-14,4	2,8	-7,8	3,2
II	-2,7	-9,4	2,3	-2,0	6,5	-7,8	-10,9	-1,7	-11,0	-1,3
III ^(p)	3,3	-1,5	12,9	-2,0	10,2	-1,8	-5,0	4,0	-23,5	5,4

G13 Vloge države in nerezidentov euroobmočja²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

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

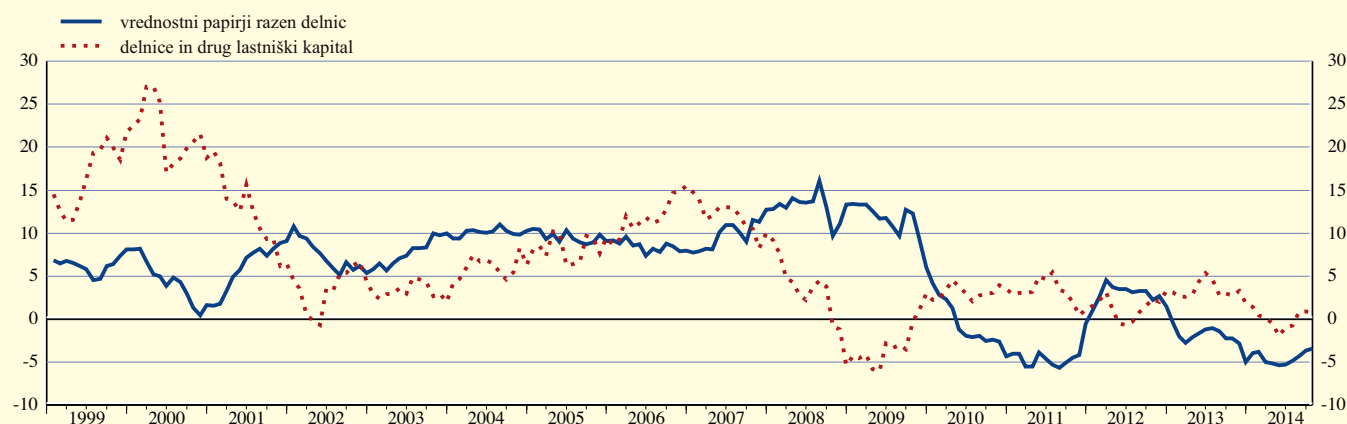
2.6 Imetja vrednostnih papirjev v sektorju DFI, razčlenitev^{1), 2)}

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

	Vrednostni papirji razen delnic								Delnice in drug lastniški kapital			
	Skupaj	DFI		Širše opredeljena država		Drugi rezidenti euroobmočja		Nerezidenti euroobmočja	Skupaj	DFI	Institucije, ki niso DFI	Nerezidenti euroobmočja
		Euro	Druge valute	Euro	Druge valute	Euro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stanja												
2012	5.774,7	1.748,7	102,9	1.594,2	32,8	1.399,6	23,6	872,8	1.528,5	475,7	752,1	300,7
2013	5.472,0	1.540,6	102,7	1.674,0	20,3	1.307,1	28,7	798,6	1.560,0	457,0	775,5	327,4
2014 II	5.523,8	1.469,0	112,8	1.788,8	19,7	1.270,2	32,5	830,8	1.546,9	449,2	787,4	310,2
III	5.585,3	1.428,4	121,4	1.816,5	23,9	1.249,9	33,3	912,0	1.561,6	452,9	786,5	322,2
2014 jul.	5.513,7	1.450,9	114,6	1.779,9	20,6	1.275,4	31,7	840,6	1.545,4	449,9	788,2	307,3
avg.	5.536,0	1.439,0	114,4	1.809,8	21,3	1.264,3	31,6	855,7	1.545,8	451,4	785,0	309,5
sep.	5.585,3	1.428,4	121,4	1.816,5	23,9	1.249,9	33,3	912,0	1.561,6	452,9	786,5	322,2
okt. ^(p)	5.564,4	1.390,1	121,8	1.845,9	21,7	1.238,6	34,1	912,2	1.552,5	449,1	782,6	320,8
Transakcije												
2012	83,1	-17,5	16,0	191,1	10,5	-67,8	-4,0	-45,2	49,8	6,6	37,9	5,3
2013	-288,3	-220,3	-0,3	65,4	-11,3	-92,9	5,9	-34,8	28,2	-12,4	13,4	27,2
2014 II	-8,5	-36,4	-3,4	16,6	0,0	-6,6	2,4	18,8	2,7	-1,0	5,3	-1,6
III	-26,1	-47,4	-2,4	15,4	3,0	-22,2	-1,1	28,6	14,8	2,5	1,1	11,3
2014 jul.	-22,8	-18,0	0,4	-12,4	0,7	5,0	-1,3	2,7	2,1	0,7	4,4	-2,9
avg.	6,6	-13,5	-1,0	21,6	0,5	-11,4	-0,4	10,9	-1,7	1,0	-3,9	1,2
sep.	-9,9	-15,9	-1,7	6,2	1,9	-15,8	0,6	15,0	14,4	0,8	0,6	13,0
okt. ^(p)	-15,9	-36,0	0,7	32,7	-2,1	-12,5	0,9	0,3	-5,0	-3,1	-0,7	-1,2
Stopnje rasti												
2012	1,5	-1,0	18,3	14,0	47,7	-4,6	-14,6	-4,8	3,3	1,3	5,2	1,8
2013	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,6	25,2	-4,0	1,8	-2,6	1,8	9,2
2014 II	-5,3	-11,4	-5,1	-1,3	-33,2	-7,4	19,9	2,2	-0,9	-2,9	0,5	-1,5
III	-3,7	-11,5	6,3	2,3	-25,4	-8,1	6,7	5,8	0,9	0,7	1,8	-1,0
2014 jul.	-4,8	-11,8	-6,6	0,1	-30,5	-6,9	10,4	2,9	-0,8	-4,6	2,6	-3,1
avg.	-4,3	-11,9	-0,6	1,2	-34,6	-7,5	9,8	4,5	0,8	0,3	2,5	-2,5
sep.	-3,7	-11,5	6,3	2,3	-25,4	-8,1	6,7	5,8	0,9	0,7	1,8	-1,0
okt. ^(p)	-3,5	-12,8	7,2	3,4	-30,9	-7,7	10,9	6,1	0,8	-0,4	2,4	-1,4

G14 Imetja vrednostnih papirjev v sektorju DFI²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

2.7 Prevrednotenje izbranih postavk bilance stanja DFI¹⁾, ²⁾
(odstotek skupnega zneska; stanja v milijardah EUR; konec obdobja)**1. Posojila, imetja vrednostnih papirjev razen delnic in vloge**

	DFI ³⁾							Institucije, ki niso DFI						
	Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute				Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute					
			Skupaj	USD	JPY	CHF			GBP	Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Posojila													
	Rezidentom euroobmočja													
2012	5.790,4	-	-	-	-	-	-	12.196,7	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5
2013	5.250,6	-	-	-	-	-	-	11.730,7	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4
2014 II	5.195,3	-	-	-	-	-	-	11.692,0	96,7	3,3	1,8	0,1	0,9	0,4
III ^(p)	5.155,4	-	-	-	-	-	-	11.664,2	96,6	3,4	1,9	0,1	0,8	0,3
	Nerezidentom euroobmočja													
2012	1.906,7	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,5	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9
2013	1.788,0	41,0	59,0	38,7	1,8	3,4	9,5	937,9	40,2	59,8	38,1	3,0	2,7	9,3
2014 II	1.957,6	38,5	61,5	40,1	2,7	3,9	9,3	975,8	39,8	60,2	37,3	3,6	2,5	9,7
III ^(p)	2.021,0	37,1	62,9	42,0	3,0	3,3	9,3	1.041,3	37,9	62,1	37,8	5,3	2,5	9,8
	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic													
	Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja													
2012	1.851,6	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3.050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013	1.643,3	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3.030,1	98,4	1,6	0,8	0,2	0,1	0,5
2014 II	1.581,8	92,9	7,1	2,8	0,1	0,3	3,4	3.111,2	98,3	1,7	0,9	0,1	0,1	0,5
III ^(p)	1.549,8	92,2	7,8	3,2	0,1	0,3	3,7	3.123,5	98,2	1,8	1,0	0,1	0,1	0,5
	Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja													
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013	421,9	52,4	47,6	20,2	0,2	0,5	20,0	376,7	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7
2014 II	432,5	52,6	47,4	21,2	0,3	0,5	20,0	398,3	37,7	62,3	38,3	4,8	0,8	10,0
III ^(p)	487,1	50,9	49,1	23,2	0,2	0,4	20,6	424,9	35,5	64,5	40,5	4,6	0,7	10,7
	Vloge													
	Rezidentov euroobmočja													
2012	6.155,3	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11.040,0	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013	5.553,1	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11.093,0	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2014 II	5.525,9	92,8	7,2	4,6	0,2	1,0	0,8	11.199,4	96,7	3,3	2,2	0,1	0,1	0,4
III ^(p)	5.433,8	92,2	7,8	5,0	0,2	1,0	0,9	11.214,9	96,6	3,4	2,3	0,1	0,1	0,4
	Nerezidentov euroobmočja													
2012	2.016,8	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,6	52,4	47,6	31,3	1,9	1,1	6,3
2013	1.626,0	51,3	48,7	33,1	1,7	1,5	7,8	893,8	53,9	46,1	29,7	2,1	1,2	6,4
2014 II	1.659,2	49,5	50,5	35,4	2,0	1,6	7,4	922,7	52,0	48,0	30,3	2,6	1,1	7,3
III ^(p)	1.698,2	47,8	52,2	36,2	2,5	1,6	7,6	1.003,3	50,6	49,4	31,2	3,6	1,0	7,3

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

	Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute				
			Skupaj				
	1	2	3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
2012	5.068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013	4.582,7	81,0	19,0	10,7	1,3	1,8	2,7
2014 II	4.493,7	79,6	20,4	11,6	1,2	1,8	3,0
III ^(p)	4.465,2	78,2	21,8	12,6	1,3	1,8	3,1

Vir: ECB.

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

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

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

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

2.8 Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov euroobmočja¹⁾

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

1. Sredstva

	Skupaj	Vloge in terjatve iz naslova posojil	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drugi lastniški kapital razen investicijskih točk/skladov/delnic skladov denarnega trga	Investicijski skladi/točka/delnice skladov denarnega trga	Nefinančna sredstva	Druge sredstva (vključno z izvedenimi finančnimi instrumenti)
	1	2	3	4	5	6	7
Stanja							
2014 mar.	8.365,9	573,0	3.260,7	2.417,8	1.181,9	258,6	673,8
apr.	8.498,2	583,7	3.309,9	2.439,7	1.195,8	259,8	709,3
maj	8.719,0	588,4	3.385,4	2.531,0	1.229,3	260,8	724,3
jun.	8.758,5	580,0	3.416,9	2.565,0	1.250,8	262,3	683,5
jul.	8.871,2	600,1	3.454,4	2.580,5	1.269,1	263,2	703,9
avg.	9.072,1	617,1	3.527,5	2.646,8	1.294,9	264,4	721,4
sep. ^(p)	9.155,0	594,3	3.542,9	2.662,9	1.307,9	266,9	780,1
Transakcije							
2014 I	257,8	39,8	107,0	40,0	21,7	2,6	46,7
II	208,1	5,4	87,5	61,7	35,6	3,5	14,4
III ^(p)	245,2	13,3	88,9	32,8	30,4	2,9	76,9

2. Obveznosti

	Skupaj	Posojila in prejete vloge	Izdane delnice investicijskih skladov			Druge obveznosti (vključno z izvedenimi finančnimi instrumenti)	
	1	2	Skupaj	V imetju rezidentov euroobmočja	V imetju nerezidentov euroobmočja		
				Investicijski skladi			
	1	2	3	4	5	6	7
Stanja							
2014 mar.	8.365,9	190,2	7.532,4	5.549,7	929,1	1.982,7	643,3
apr.	8.498,2	197,3	7.622,0	5.604,7	939,3	2.017,3	678,8
maj	8.719,0	192,1	7.832,3	5.741,4	968,6	2.090,9	694,7
jun.	8.758,5	179,2	7.920,4	5.792,0	985,4	2.128,4	658,9
jul.	8.871,2	181,6	8.007,4	5.858,6	998,5	2.148,8	682,2
avg.	9.072,1	190,6	8.176,1	5.968,3	1.019,9	2.207,8	705,4
sep. ^(p)	9.155,0	197,2	8.182,9	5.997,5	1.033,9	2.185,5	774,9
Transakcije							
2014 I	257,8	23,4	172,6	108,9	18,1	51,5	61,7
II	208,1	-10,4	198,6	120,1	28,9	78,9	20,0
III ^(p)	245,2	17,3	173,3	124,2	33,2	49,2	54,6

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

	Skupaj	Skladi glede na investicijsko politiko					Sredstva po vrsti vlagatelja		Zaznamek: skladi denarnega trga	
		Skladi obveznic	Delniški skladi	Mešani skladi	Nepremičninski skladi	Hedge skladi	Drugi skladi	Odprti skladi	Zaprti skladi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2014 feb.	7.448,9	2.530,9	2.084,9	1.865,8	346,7	159,0	461,6	7.346,6	102,3	855,3
mar.	7.532,4	2.555,6	2.100,0	1.891,0	349,4	162,4	474,0	7.429,4	103,0	835,5
apr.	7.622,0	2.580,0	2.120,3	1.921,1	352,5	165,0	483,2	7.518,2	103,8	836,5
maj	7.832,3	2.637,6	2.204,1	1.972,1	355,4	170,1	492,9	7.727,2	105,1	839,2
jun.	7.920,4	2.661,1	2.230,8	1.999,2	358,6	171,9	498,8	7.814,1	106,3	824,4
jul.	8.007,4	2.699,7	2.243,2	2.029,4	362,2	172,6	500,3	7.900,3	107,1	846,8
avg.	8.176,1	2.749,8	2.304,5	2.065,1	366,1	177,3	513,3	8.068,0	108,1	856,9
sep. ^(p)	8.182,9	2.717,0	2.315,6	2.083,8	369,0	179,5	518,1	8.073,2	109,7	921,7
Transakcije										
2014 mar.	69,1	29,6	10,9	20,9	2,7	2,7	2,3	69,2	-0,1	-19,6
apr.	76,2	16,6	21,8	24,5	2,6	1,6	9,1	75,4	0,8	0,8
maj	69,4	23,5	16,4	22,7	1,4	1,6	3,8	69,3	0,1	-2,5
jun.	53,0	16,0	11,0	20,1	1,7	0,9	3,4	53,0	0,0	-16,5
jul.	64,6	26,8	9,1	26,8	0,4	-1,5	3,0	64,5	0,1	16,7
avg.	50,5	20,1	9,0	11,7	1,9	0,8	7,1	50,5	0,0	7,9
sep. ^(p)	58,1	26,1	6,7	15,8	2,6	2,0	4,9	57,6	0,5	-10,2

Vir: ECB.

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

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

	Skupaj		Euroobmočje					Tujina			
	Skupaj	DFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe	Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2013 IV	3.112,6	1.708,2	390,3	807,4	264,5	10,4	235,5	1.404,4	346,6	548,2	13,7
2014 I	3.260,7	1.844,7	413,9	856,9	299,5	12,0	262,3	1.415,9	395,2	529,5	14,4
II	3.416,9	1.914,7	420,8	887,9	321,2	11,4	273,5	1.502,2	398,4	564,0	15,2
III ^(p)	3.542,9	1.957,3	428,9	914,5	321,5	12,2	280,1	1.585,6	417,0	597,4	16,7
Transakcije											
2014 I	107,0	65,3	10,0	27,9	12,5	0,8	14,2	43,9	15,3	15,8	0,4
II	87,5	34,9	2,1	11,3	14,1	0,7	6,9	52,6	-4,5	22,8	0,3
III ^(p)	88,9	17,4	3,8	8,5	-1,0	0,9	5,2	71,5	14,1	31,1	1,8

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

	Skupaj		Euroobmočje					Tujina			
	Skupaj	DFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe	Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2013 IV	2.370,0	886,3	85,4	-	64,7	35,5	700,7	1.483,6	215,4	536,0	123,2
2014 I	2.417,8	919,8	92,2	-	63,1	33,8	730,7	1.498,0	215,9	553,0	115,4
II	2.565,0	941,4	94,5	-	66,6	29,1	751,1	1.623,6	229,0	598,0	131,5
III ^(p)	2.662,9	926,9	92,5	-	70,3	29,8	734,3	1.736,0	232,8	661,4	137,7
Transakcije											
2014 I	40,0	21,4	3,2	-	2,9	-0,5	15,9	21,1	5,0	21,7	-0,2
II	61,7	13,0	7,2	-	2,1	-1,5	5,3	48,7	7,8	22,0	5,5
III ^(p)	32,8	0,6	-3,2	-	-1,0	0,2	4,6	32,2	1,6	15,6	-0,6

3. Investicijske točke/skladi/delnice skladov denarnega trga

	Skupaj		Euroobmočje					Tujina			
	Skupaj	DFI ²⁾	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki ²⁾	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe	Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2013 IV	1.117,9	971,2	85,1	-	886,1	-	-	146,6	36,6	49,4	0,5
2014 I	1.181,9	1.017,4	88,4	-	929,1	-	-	164,5	40,9	60,7	0,4
II	1.250,8	1.077,6	92,1	-	985,4	-	-	173,2	46,6	60,8	0,9
III ^(p)	1.307,9	1.127,6	93,7	-	1.033,9	-	-	180,3	45,5	67,5	0,6
Transakcije											
2014 I	21,7	19,8	1,8	-	18,1	-	-	1,9	1,3	1,6	0,0
II	35,6	30,8	1,9	-	28,9	-	-	4,7	2,9	0,8	0,3
III ^(p)	30,4	35,1	1,8	-	33,2	-	-	-4,7	-2,5	0,9	-0,3

Vir: ECB.

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

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

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

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

1. Sredstva

	Skupaj	Vloge in terjatve iz naslova posojil	Olistinjena posojila							Vrednostni papirji razen delnic	Druga olistinjena sredstva	Delnice in drug lastniški kapital	Druga sredstva
			Skupaj	Izdana v euroobmočju					Izdana zunaj euroobmočja				
				DFI	Drugi finančni posredniki, zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe	Širše opredeljena država						
								Ki ostajajo v bilanci stanja DFI ⁽¹⁾					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stanja												
2013 III	1.964,4	264,4	1.330,3	1.033,1	449,6	157,3	20,6	3,5	115,8	182,0	85,1	37,1	65,5
IV	1.919,4	252,6	1.295,4	1.011,2	442,6	146,5	20,1	3,1	114,5	180,4	87,4	38,6	65,1
2014 I	1.887,1	254,8	1.258,6	976,9	430,4	158,6	21,6	3,1	98,4	164,6	98,8	45,2	65,2
II	1.865,9	238,3	1.252,3	975,7	421,9	164,0	20,2	0,1	92,3	166,0	99,0	43,8	66,6
III	1.846,4	237,6	1.235,3	961,5	421,3	164,0	19,9	0,1	89,9	170,0	95,6	45,2	62,7
	Transakcije												
2013 III	-38,5	-6,4	-21,2	-9,1	-	-5,3	-4,3	0,0	-2,4	-11,6	-1,5	0,5	1,7
IV	-45,8	-11,4	-34,3	-21,6	-	-10,6	-0,6	-0,4	-1,1	-0,8	2,3	1,2	-2,8
2014 I	-42,2	-10,5	-28,1	-27,7	-	0,1	-0,3	0,0	-0,2	-2,4	-1,7	0,1	0,5
II	-17,4	-16,3	1,4	4,8	-	4,7	-1,2	-0,4	-6,6	0,5	0,7	-1,5	-2,2
III	-32,2	-4,8	-17,3	-13,0	-	-0,8	-0,6	0,0	-2,8	-0,3	-3,5	0,6	-6,8

2. Obveznosti

	Skupaj	Posojila in prejete vloge	Izdani dolžniški vrednostni papirji			Kapital in rezerve	Druge obveznosti
			Skupaj	Do 2 let	Nad 2 let		
	1	2	3	4	5	6	7
	Stanje						
2013 III	1 964,4	125,0	1 583,5	56,2	1 527,3	29,3	226,7
IV	1 919,4	117,9	1 543,7	61,0	1 482,7	29,3	228,6
2014 I	1 887,1	142,6	1 477,7	82,9	1 394,8	28,3	238,5
II	1 865,9	128,1	1 472,9	79,7	1 393,3	27,2	237,7
III	1 846,4	129,2	1 451,3	77,1	1 374,2	27,5	238,4
	Transakcije						
2013 III	-38,5	-3,8	-34,5	0,0	-34,4	-0,6	0,4
IV	-45,8	-6,3	-39,5	4,8	-44,3	0,5	-0,6
2014 I	-42,2	-1,5	-44,5	-6,4	-38,2	0,5	3,2
II	-17,4	-13,4	-4,6	-3,2	-1,3	-1,2	1,8
III	-32,2	0,1	-26,6	-2,6	-24,0	0,2	-5,9

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

	Olistinjena posojila, ki so jih izdale DFI v euroobmočju							Vrednostni papirji razen delnic					
	Skupaj	Sektor posojilojemalcev v euroobmočju ²⁾					Sektor posojilojemalcev zunaj euroobmočja	Skupaj	Rezidenti euroobmočja				Nerezidenti euroobmočja
		Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Širše opredeljena država			Skupaj	DFI	Institucije, ki niso DFI		
											Družbe, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stanja												
2013 III	1.033,1	757,9	217,1	21,8	0,2	5,7	30,5	182,0	111,1	29,0	82,1	32,1	70,9
IV	1.011,2	744,6	205,4	23,3	0,2	5,5	32,2	180,4	109,3	28,8	80,5	34,9	71,1
2014 I	976,9	729,3	193,3	21,2	0,2	5,4	27,4	164,6	100,4	26,0	74,5	35,6	64,2
II	975,7	732,5	191,5	20,7	0,2	5,4	25,4	166,0	103,2	24,1	79,1	39,3	62,7
III	961,5	723,6	187,7	20,1	0,3	4,6	25,2	170,0	104,5	25,1	79,4	36,6	65,5
	Transakcije												
2013 III	-9,1	-2,1	-8,6	0,8	0,0	0,1	0,7	-11,6	-4,1	-4,1	0,0	-0,5	-7,5
IV	-21,6	-13,5	-11,3	1,6	0,0	-0,1	1,6	-0,8	-1,5	0,0	-1,5	2,1	0,7
2014 I	-27,7	-15,4	-8,8	-0,7	0,0	-0,1	-2,7	-2,4	-2,4	-0,5	-1,9	-1,2	0,1
II	4,8	3,3	-0,1	-0,5	0,0	0,0	2,1	0,5	2,2	-1,9	4,1	3,5	-1,7
III	-13,0	-8,0	-3,7	-0,5	0,0	-0,8	0,0	-0,3	-0,7	0,9	-1,6	-2,2	0,4

Vir: ECB.

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

2) Brez listinjenja posojil med DFI.

2.11 Agregirana bilanca stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov euroobmočja
(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)**1. Sredstva**

	Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drug lastniški kapital	Delnice investicijskih skladov	Točke/delnice skladov denarnega trga	Prenosne premije in rezerve za neporavnane terjatve	Druge terjatve/obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	Nefinančna sredstva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 III	7.148,0	792,4	463,9	2.764,6	788,2	1.581,3	88,9	255,5	264,7	148,4
IV	7.158,9	785,2	473,6	2.725,1	793,1	1.615,9	91,2	253,5	271,1	150,1
2012 I	7.444,1	797,7	474,0	2.867,8	806,5	1.712,4	102,9	258,1	276,3	148,4
II	7.467,3	786,6	473,0	2.879,9	801,9	1.716,7	106,7	261,4	292,0	149,1
III	7.679,4	786,0	482,5	2.992,5	819,6	1.796,4	108,1	263,1	281,9	149,3
IV	7.768,2	788,8	481,5	3.040,8	817,9	1.837,7	109,5	261,7	279,0	151,4
2013 I	7.957,0	798,7	476,2	3.109,1	835,5	1.913,6	114,6	283,5	275,0	150,8
II	7.899,6	777,7	475,7	3.101,9	832,9	1.906,2	100,0	283,1	269,9	152,2
III	7.992,7	771,0	479,5	3.118,9	854,1	1.980,7	95,8	283,6	256,1	152,9
IV	8.080,7	755,8	480,3	3.187,5	874,7	2.021,8	83,0	282,1	240,5	155,0
2014 I	8.328,8	767,2	494,0	3.272,0	889,2	2.096,5	98,8	287,4	267,8	155,9
II ^(p)	8.592,8	759,3	494,1	3.375,9	935,3	2.197,4	99,2	291,5	283,6	156,4

2. Imetja vrednostnih papirjev razen delnic

	Skupaj	Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja					Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja	
	Skupaj	DFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011 III	2.764,6	2.346,9	635,0	1.309,3	227,4	17,0	158,2	417,7
IV	2.725,1	2.303,1	635,5	1.264,2	223,9	16,3	163,2	422,1
2012 I	2.867,8	2.418,0	667,7	1.320,8	236,5	17,0	176,0	449,8
II	2.879,9	2.411,5	675,3	1.303,7	234,6	16,5	181,4	468,4
III	2.992,5	2.500,3	705,8	1.342,5	241,6	17,0	193,4	492,2
IV	3.040,8	2.535,6	690,3	1.381,1	249,9	17,7	196,7	505,1
2013 I	3.109,1	2.617,4	722,6	1.412,8	257,6	17,2	207,1	491,7
II	3.101,9	2.600,3	703,5	1.414,6	257,3	16,1	208,9	501,6
III	3.118,9	2.606,6	702,0	1.409,1	265,8	16,0	213,7	512,4
IV	3.187,5	2.656,4	676,3	1.476,5	266,6	15,6	221,4	531,1
2014 I	3.272,0	2.726,1	674,6	1.543,0	266,3	15,8	226,4	545,9
II ^(p)	3.375,9	2.810,2	688,6	1.600,4	279,9	13,4	227,8	565,7

3. Obveznosti in neto vrednost

	Obveznosti								Neto vrednost	
	Skupaj	Prejeta posojila	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drug lastniški kapital	Zavarovalne tehnične rezervacije				Druge terjatve/obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	
	Skupaj				Skupaj	Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja	Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	Prenosne premije in škodne rezervacije		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 III	7.061,6	270,7	41,2	409,3	6.137,9	3.275,8	2.050,2	811,8	202,4	86,4
IV	7.076,2	263,7	41,2	408,1	6.165,0	3.283,1	2.077,4	804,4	198,2	82,7
2012 I	7.233,1	271,3	43,3	438,9	6.278,4	3.316,3	2.137,9	824,2	201,1	211,0
II	7.300,5	280,8	42,0	419,7	6.348,7	3.315,8	2.205,3	827,6	209,3	166,8
III	7.372,1	292,0	43,7	450,1	6.387,9	3.361,1	2.200,8	826,0	198,4	307,3
IV	7.472,6	266,5	49,1	477,7	6.459,0	3.395,7	2.243,9	819,4	220,2	295,6
2013 I	7.585,2	278,5	48,7	492,8	6.541,0	3.440,5	2.252,3	848,1	224,2	371,7
II	7.633,8	278,7	45,6	500,0	6.576,6	3.454,6	2.275,3	846,7	232,8	265,8
III	7.656,1	278,0	46,2	515,2	6.593,0	3.493,4	2.253,4	846,2	223,7	336,6
IV	7.741,7	265,5	47,2	537,6	6.673,6	3.535,5	2.296,5	841,7	217,9	338,9
2014 I	7.913,3	278,2	48,0	536,6	6.812,8	3.603,4	2.339,1	870,3	237,7	415,5
II ^(p)	8.057,1	284,0	52,7	531,8	6.943,5	3.666,1	2.405,1	872,2	245,2	535,7

Vir: 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
2014 II						
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						656
Trgovinski saldo ¹⁾						-85
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)						
Davki minus subvencije na proizvode						
Bruto domači proizvod (tržne cene)						
Sredstva za zaposlene	1.219	107	796	57	258	
Drugi davki minus subvencije na proizvode	43	9	26	5	4	
Potrošnja stalnega kapitala	455	116	258	12	70	
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek ¹⁾	540	280	221	39	0	
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek						8
Sredstva za zaposlene						
Davki minus subvencije na proizvode						
Dohodek od lastnine	859	27	444	315	73	141
Obresti	295	25	47	151	73	51
Drugi dohodki od lastnine	564	2	398	164	0	89
Neto nacionalni dohodek ¹⁾	2.045	1 733	2	55	256	
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek						
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	323	254	55	13	0	5
Socialni prispevki	463	463				1
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	492	1	17	36	438	1
Drugi tekoči transferji	242	75	29	80	58	16
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	60	37	10	12	1	8
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	65			65		2
Drugo	116	39	19	2	57	6
Neto razpoložljivi dohodek ¹⁾	2.012	1 526	-69	63	492	
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek						
Izdatki za končno potrošnjo	1.934	1 407			528	
Izdatki za individualno potrošnjo	1.736	1 407			330	
Izdatki za kolektivno potrošnjo	198				198	
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	22	0	1	21	0	0
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino ¹⁾	78	141	-69	42	-36	-43
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Bruto investicije	490	138	272	12	68	
Bruto investicije v osnovna sredstva	502	137	285	12	68	
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	-11	1	-13	0	1	
Potrošnja stalnega kapitala	-1	-1	0	0	0	1
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	35	9	1	2	24	5
Kapitalski transferji	7	7	0	0		0
Davki na kapital	28	2	0	2	24	5
Drugi kapitalski transferji	47	119	-68	43	-47	-47
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala) ¹⁾	1	-21	20	0	0	-1
Statistična napaka	1	-22	21	0	0	-1

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
2014 II						
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						571
Trgovinski saldo						
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	2.257	511	1 300	112	333	
Davki minus subvencije na proizvode	253					
Bruto domači proizvod (tržne cene) ²⁾	2.510					
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	540	280	221	39	0	
Sredstva za zaposlene	1.223	1.223				4
Davki minus subvencije na proizvode	294				294	1
Dohodek od lastnine	847	257	225	331	34	152
Obresti	295	43	35	209	8	52
Drugi dohodki od lastnine	553	214	191	121	27	101
<i>Neto nacionalni dohodek</i>						
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek	2.045	1 733	2	55	256	
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	327				327	1
Socialni prispevki	462	1	18	59	384	2
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	491	491				2
Drugi tekoči transferji	207	95	13	78	21	50
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	65			65		3
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	60	38	9	12	0	8
Drugo	82	57	4	1	20	40
<i>Neto razpoložljivi dohodek</i>						
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek	2.012	1 526	-69	63	492	
Izdatki za končno potrošnjo						
Izdatki za individualno potrošnjo						
Izdatki za kolektivno potrošnjo						
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	22	22				0
<i>Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino</i>						
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino	78	141	-69	42	-36	-43
Bruto investicije						
Bruto investicije v osnovna sredstva						
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov						
Potrošnja stalnega kapitala	455	116	258	12	70	
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev						
Kapitalski transferji	39	8	17	3	11	2
Davki na kapital	7				7	0
Drugi kapitalski transferji	31	8	17	3	3	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	Euro-območje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	DFI	Investicijski skladi (razen SDT)	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
2014 II									
Začetna bilanca stanja, obveznosti									
Skupaj obveznosti	103.560	20.466	17.852	31.289	7.789	13.088	8.308	4.768	20.414
Denarno zlato in SDR	406			406					
Gotovina in vloge	22.401	7.217	2.109	9.280	357	1.773	835	830	2.941
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	1.149	42	116	479	266	107	101	38	556
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	14.407	1.106	220	5.816	3.063	557	3.216	429	4.610
Posojila	22.107	100	3.329	12.648	86	4.321	636	987	3.068
Delnice in drug lastniški kapital	29.371	4.938	8.477	1.726	3.610	5.915	3.067	1.636	8.547
Delnice, ki kotirajo na borzi	5.947	855	1.261	377	2.317	458	366	313	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	17.685	2.675	6.899	1.127	111	5.250	496	1.126	.
Delnice vzajemnih skladov (vključno z delnicami SDT)	5.739	1.408	317	222	1.182	207	2.205	197	.
Zavarovalne tehnične rezervacije	7.023	6.507	190	29	0	1	285	12	322
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	6.696	555	3.411	905	407	413	168	836	318
od tega: Komercialni krediti in predujmi	2.842	116	2.591	5	0	65	5	60	0
Neto finančna vrednost									
Finančni račun, transakcije z obveznostmi									
Skupaj transakcije z obveznostmi	440	134	48	-184	202	41	61	137	117
Denarno zlato in SDR	0			0					0
Gotovina in vloge	-61	73	-10	-177	6	-27	-14	87	-47
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	-19	0	-3	-22	16	-2	0	-7	17
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	102	-35	-20	-3	98	23	36	4	69
Posojila	127	0	18	-2	5	67	3	36	-5
Delnice in drug lastniški kapital	152	30	26	-8	93	-30	28	12	73
Delnice, ki kotirajo na borzi	81	2	1	-9	57	24	5	1	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	-40	-18	26	3	2	-63	1	9	.
Delnice vzajemnih skladov (vključno z delnicami SDT)	110	45	-1	-2	33	9	22	2	.
Zavarovalne tehnične rezervacije	49	42	0	0	0	0	7	0	11
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	89	24	37	28	-16	11	1	5	-2
od tega: Komercialni krediti in predujmi	17	3	16	0	0	-1	0	0	0
Spremembe neto finančne vrednosti zaradi transakcij									
Račun drugih sprememb, obveznosti									
Skupaj druge spremembe obveznosti	1.040	95	246	72	207	287	134	-1	181
od tega: Prevrednotenje ¹⁾	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Denarno zlato in SDR	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Gotovina in vloge	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Posojila	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Delnice in drug lastniški kapital	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Delnice, ki kotirajo na borzi	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Delnice vzajemnih skladov (vključno z delnicami SDT)	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Zavarovalne tehnične rezervacije	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	.	.	.	.	.	.	.	.	.
od tega: Komercialni krediti in predujmi	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ostale spremembe neto finančne vrednosti									
Končna bilanca stanja, obveznosti									
Skupaj obveznosti	105.040	20.695	18.146	31.177	8.199	13.416	8.503	4.904	20.712
Denarno zlato in SDR	415			415					
Gotovina in vloge	22.382	7.288	2.113	9.126	365	1.754	822	915	2.912
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	1.135	39	112	459	291	103	101	30	588
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	14.712	1.089	209	5.860	3.201	605	3.309	439	4.700
Posojila	22.328	101	3.355	12.623	90	4.485	642	1.032	3.075
Delnice in drug lastniški kapital	30.173	5.031	8.698	1.727	3.855	6.035	3.173	1.652	8.670
Delnice, ki kotirajo na borzi	6.209	858	1.310	373	2.491	488	380	309	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	17.912	2.689	7.064	1.132	116	5.271	501	1.139	.
Delnice vzajemnih skladov (vključno z delnicami SDT)	6.052	1.485	324	222	1.249	275	2.292	204	.
Zavarovalne tehnične rezervacije	7.098	6.565	199	34	0	1	288	11	406
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	6.798	582	3.460	933	396	431	170	825	308
od tega: Komercialni krediti in predujmi	2.888	119	2.631	6	0	66	5	61	0
Neto finančna vrednost									

Vir: ECB

1) Podatki o prevrednotenju še niso na voljo.

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

Obveznosti	Euro- območje	Gospodin- jstva	Nefinančne družbe	DFI	Investicijski skladi (ra- zen SDT)	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opre- deljena država	Tujina
2014 II									
Začetna bilanca stanja, obveznosti									
Skupaj obveznosti	105.287	6.807	27.247	31.089	7.941	12.598	8.015	11.590	18.361
Denarno zlato in SDR									
Gotovina in vloge	22.692			22.310				284	2.649
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	1.379		39	577	3	116	1	642	326
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	16.037		1.040	4.420	7	3.062	62	7.446	2.980
Posojila	21.376	6.126	8.790		124	3.574	335	2.426	3.799
Delnice in drug lastniški kapital	30.534	36	14.025	2.753	7.537	5.592	558	32	7.384
Delnice, ki kotirajo na borzi	5.692		4.417	640	0	477	158	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	16.467	36	9.608	1.270	5	5.115	399	32	.
Delnice vzajemnih skladov (vključno z delnicami SDT)	8.376			843	7.532				.
Zavarovalne tehnične rezervacije	7.345		362	50	1	5	6.849	5	0
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	5.872	572	2.936	927	267	211	203	755	1.142
od tega: Komercialni krediti in predujmi	2.842	164	2.348	40	0	65	5	157	0
Neto finančna vrednost	-1.727	13.659	-9.395	200	-152	490	293	-6.822	
Finančni račun, transakcije z obveznostmi									
Skupaj transakcije z obveznostmi	394	36	96	-181	201	-7	64	185	163
Denarno zlato in SDR									
Gotovina in vloge	-155			-155				0	48
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	-22		-7	-9	0	6	0	-13	20
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	106		18	-48	4	-4	4	132	65
Posojila	97	17	39		4	4	4	29	25
Delnice in drug lastniški kapital	181	0	44	-12	198	-47	-3	0	44
Delnice, ki kotirajo na borzi	50		21	25	0	5	0	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	-50	0	24	-19	0	-52	-3	0	.
Delnice vzajemnih skladov (vključno z delnicami SDT)	180			-18	198				.
Zavarovalne tehnične rezervacije	61		2	-1	0	0	60	0	0
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	127	19	0	44	-5	34	-1	36	-40
od tega: Komercialni krediti in predujmi	17	6	10	2	0	-1	0	0	0
Spremembe neto finančne vrednosti zaradi transakcij	46	98	-48	-2	1	47	-3	-47	-46
Račun drugih sprememb, obveznosti									
Skupaj druge spremembe obveznosti	838	-14	215	40	196	160	90	152	376
od tega: Prevrednotenje ¹⁾	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Denarno zlato in SDR	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Gotovina in vloge	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Posojila	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Delnice in drug lastniški kapital	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Delnice, ki kotirajo na borzi	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Delnice vzajemnih skladov (vključno z delnicami SDT)	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Zavarovalne tehnične rezervacije	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	.	.	.	.	.	.	.	.	.
od tega: Komercialni krediti in predujmi	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ostale spremembe neto finančne vrednosti	203	110	31	32	11	128	44	-153	-194
Končna bilanca stanja, obveznosti									
Skupaj obveznosti	106.519	6.829	27.558	30.948	8.338	12.751	8.169	11.927	18.900
Denarno zlato in SDR									
Gotovina in vloge	22.575			22.184				292	2.719
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	1.377		32	569	5	139	1	630	346
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	16.309		1.063	4.399	11	3.061	67	7.707	3.103
Posojila	21.529	6.141	8.842		128	3.609	340	2.468	3.874
Delnice in drug lastniški kapital	31.170	37	14.222	2.753	7.925	5.646	554	33	7.672
Delnice, ki kotirajo na borzi	5.742		4.474	625	0	493	149	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	16.676	37	9.748	1.296	5	5.153	404	32	.
Delnice vzajemnih skladov (vključno z delnicami SDT)	8.752			832	7.920				.
Zavarovalne tehnične rezervacije	7.504		364	49	1	5	7.007	5	0
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	6.002	577	2.980	939	266	254	193	793	1.104
od tega: Komercialni krediti in predujmi	2.888	169	2.384	44	0	66	5	156	0
Neto finančna vrednost	-1.479	13.867	-9.412	229	-139	665	334	-7.023	

Vir: ECB

1) Podatki o prevrednotenju še niso na voljo.

3.2 Gospodinjstva

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

	2010	2011	2012	2012 III- 2013 II	2012 IV- 2013 III	2013 I- 2013 IV	2013 II- 2014 I	2013 III- 2014 II
Dohodek, varčevanje in spremembe neto vrednosti								
Sredstva za zaposlene (+)	4.570	4.672	4.726	4.738	4.751	4.772	4.794	4.818
Bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek (+)	1.488	1.530	1.512	1.522	1.528	1.545	1.551	1.554
Prihodki od obresti (+)	191	212	200	186	180	176	172	170
Odhodki za obresti (-)	128	147	130	116	110	107	104	102
Drugi prihodki od lastnine (+)	736	758	765	746	754	754	749	744
Tekoči davki na dohodek in premoženje (-)	869	901	948	965	972	977	984	990
Neto socialni prispevki (-)	1.718	1.766	1.804	1.819	1.827	1.834	1.841	1.851
Neto socialni prejemki (+)	1.812	1.837	1.882	1.903	1.913	1.924	1.930	1.938
Neto prihodki tekočih transferjev (+)	71	70	77	77	76	81	82	83
= Bruto razpoložljivi dohodek	6.153	6.267	6.280	6.273	6.294	6.333	6.349	6.362
Izdatki za končno potrošnjo (-)	5.367	5.512	5.538	5.535	5.551	5.561	5.580	5.602
Spremembe neto vrednosti v pokojninskih skladih (+)	72	73	76	76	78	78	79	80
= Bruto varčevanje	859	828	818	814	821	850	848	841
Potrošnja stalnega kapitala (-)	429	440	449	452	453	455	456	459
Neto prihodki kapitalskih transferjev (+)	35	7	5	6	2	-3	-4	-7
Druge spremembe neto vrednosti (+)	644	-210	-142	-408	-204	-164	253	658
= Spremembe neto vrednosti	1.109	185	232	-40	165	228	640	1.033
Naložbe, financiranje in spremembe neto vrednosti								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	571	580	557	543	541	537	538	537
Potrošnja stalnega kapitala (-)	429	440	449	452	453	455	456	459
Glavne postavke finančnih naložb (+), od tega	462	363	342	378	349	330	326	339
Kratkoročno finančno premoženje	42	126	193	165	132	92	69	96
Gotovina in vloge	119	118	225	218	189	130	104	128
Delnice skladov denarnega trga	-50	-70	8	65	68	44	41	59
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	-17	30	0	-22	-30	-24	-15	-9
Dolgoročno finančno premoženje	388	237	144	167	192	199	231	207
Vloge	57	54	10	10	28	58	61	43
Dolžniški vrednostni papirji	-23	67	-91	-137	-155	-141	-120	-111
Delnice in drug lastniški kapital	104	-1	95	148	165	120	127	111
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	95	47	56	53	70	62	67	30
Delnice vzajemnih skladov	9	-47	39	95	95	58	60	81
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	.	.	32	116	154	162	163	165
Glavne postavke financiranja (-)	177	87	32	-11	-24	-24	1	54
Posojila	114	88	11	-17	-6	-22	-14	-1
od katerih posojila pri DFI euroobmočja	147	81	23	-1	5	-6	-6	-35
Druge spremembe v premoženju (+)	78	-212	-1.182	-1.342	-1.051	-1.142	-781	-535
Nefinančno premoženje	198	-379	600	379	304	403	487	707
Finančno premoženje ²⁾	52	-334	372	260	287	427	381	526
Delnice in drug lastniški kapital	.	.	44	30	9	-17	72	148
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	376	361	381	483	495	573	538	478
= Spremembe neto vrednosti	1.109	185	232	-40	165	228	640	1.033
Bilanca stanja								
Nefinančno premoženje ²⁾ (+)	29.932	30.299	29.674	29.248	29.369	29.068	28.992	29.249
Od tega: Stanovanjsko premoženje	28.427	28.749	28.104	27.658	27.770	27.462	27.376	27.625
Finančno premoženje (+)	18.620	18.613	19.545	19.716	19.889	20.261	20.466	20.695
Kratkoročno finančno premoženje	5.834	5.973	6.143	6.196	6.173	6.222	6.223	6.289
Gotovina in vloge	5.597	5.728	5.949	6.031	6.018	6.076	6.084	6.159
Delnice skladov denarnega trga	1.274	1.153	1.250	1.311	1.343	1.372	1.408	1.485
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	53	78	73	56	54	49	49	46
Dolgoročno finančno premoženje	11.650	11.464	12.239	12.286	12.505	12.843	13.018	13.214
Vloge	1.062	1.114	1.133	1.152	1.166	1.190	1.190	1.183
Dolžniški vrednostni papirji	1.296	1.266	1.240	1.132	1.104	1.087	1.095	1.078
Delnice in drug lastniški kapital	4.142	3.804	4.187	4.247	4.451	4.715	4.740	4.827
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	3.027	2.799	3.126	3.119	3.294	3.533	3.530	3.546
Delnice vzajemnih skladov	1.116	1.006	1.060	1.128	1.157	1.182	1.210	1.280
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	.	.	5.704	5.778	5.794	5.853	5.973	6.026
Obveznosti (-)	6.679	6.845	6.866	6.819	6.794	6.799	6.807	6.829
Posojila	6.094	6.184	6.187	6.158	6.156	6.143	6.126	6.141
od katerih posojila pri DFI euroobmočja	5.189	5.257	5.269	5.259	5.251	5.239	5.226	5.196
= Neto vrednost	41.841	42.026	42.258	42.072	42.406	42.486	42.610	43.105

Vira: ECB in Eurostat.

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

2) Podatki o nefinančnem premoženju se zbirajo na podlagi ESR95.

3.3 Nefinančne družbe

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

	2010	2011	2012	2012 III- 2013 II	2012 IV- 2013 III	2013 I- 2013 IV	2013 II- 2014 I	2013 III- 2014 II
Dohodek in varčevanje								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene) (+)	4.900	5.076	5.106	5.104	5.113	5.122	5.147	5.163
Sredstva za zaposlene (-)	2.904	2.995	3.043	3.052	3.061	3.076	3.092	3.109
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (-)	31	40	49	48	52	62	59	58
= Bruto poslovni presežek (+)	1.966	2.041	2.013	2.004	1.999	1.984	1.996	1.997
Potrošnja stalnega kapitala (-)	935	968	996	1.003	1.007	1.011	1.017	1.022
= Neto poslovni presežek (+)	1.031	1.074	1.017	1.001	993	973	980	974
Prihodki od lastnine (+)	548	602	565	536	531	509	503	499
Prihodki od obresti	155	175	158	152	150	148	145	142
Drugi prihodki od lastnine	393	427	408	384	381	361	358	357
Odhodki za obresti in najemnine (-)	275	332	307	272	267	253	236	225
= Neto podjetniški dohodek (+)	1.303	1.344	1.276	1.266	1.256	1.230	1.247	1.248
Razdeljeni dohodek (-)	909	909	939	904	898	875	875	887
Davki in premoženje (-)	173	194	201	206	206	207	209	207
Drugi neto transferji (-)	52	54	62	63	63	64	64	65
= Neto varčevanje	143	154	62	77	72	61	79	69
Naložbe, financiranje in varčevanje								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	178	146	127	111	105	99	88	82
Bruto investicije v osnovna sredstva (+)	1.052	1.122	1.124	1.108	1.108	1.112	1.121	1.122
Potrošnja stalnega kapitala (-)	935	968	996	1.003	1.007	1.011	1.017	1.022
Neto pridobitve drugih nefinančnih sredstev (+)	-9	-8	2	-8	-10	-12	-17	-17
Finančne naložbe (+)	750	546	164	176	221	169	164	199
Gotovina in vloge	89	81	59	36	86	96	103	102
Dolžniški vrednostni papirji	23	-15	-21	-44	-41	-36	-14	-29
Posojila	182	100	67	-19	-49	-72	-47	-24
Delnice in drug lastniški kapital	243	292	88	41	25	6	-51	7
od tega: Delnice, ki ne kotirajo, in drug lastniški kapital	236	297	86	30	6	-22	-51	14
od tega: Delnice investicijskih skladov	-29	-31	0	-2	-2	2	-6	4
Drugo finančno premoženje	213	88	-29	161	201	175	174	142
Glavne postavke financiranja (-)	623	559	201	216	255	170	124	135
Dolžniški vrednostni papirji	70	48	115	90	88	79	73	72
Kratkoročni	-5	11	1	-4	3	-3	-11	-18
Dolgoročni	75	37	113	94	85	82	84	90
Posojila	113	188	-31	-111	-170	-185	-182	-111
Kratkoročna	-111	80	-4	15	-20	-34	-29	29
Dolgoročna	224	107	-26	-126	-150	-151	-153	-140
Delnice in drug lastniški kapital	231	202	182	156	223	224	250	220
od tega: Delnice, ki ne kotirajo, in drug kapital	198	169	152	121	184	199	206	177
Komerčni krediti in predujmi	.	.	50	29	23	8	6	-9
Druge obveznosti	-31	-3	40	88	89	42	-22	-36
Neto terjatve iz kapitalskih transferjev (-)	-92	-78	-78	-81	-72	-64	-64	-62
= Neto varčevanje	143	154	62	77	72	61	79	69
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)	16.058	16.239	16.898	16.985	17.451	17.765	17.852	18.146
Gotovina in vloge	.	.	.	.	.	.	.	.
Dolžniški vrednostni papirji	363	361	362	333	333	325	336	321
Posojila	3.254	3.379	3.413	3.356	3.364	3.341	3.329	3.355
Delnice in drug lastniški kapital	7.107	6.950	7.548	7.678	8.072	8.254	8.477	8.698
od tega: Delnice, ki ne kotirajo, in drug lastniški kapital	5.721	5.795	6.228	6.348	6.641	6.717	6.899	7.064
od tega: Delnice investicijskih skladov	318	268	296	285	293	311	317	324
Drugo finančno premoženje	3.455	3.593	3.503	3.606	3.614	3.704	3.716	3.659
Finančne obveznosti (-)	25.494	24.907	25.958	26.016	26.815	27.201	27.247	27.558
Dolžniški vrednostni papirji	842	834	995	1.010	1.041	1.052	1.079	1.096
Kratkoročni	30	40	41	50	50	36	39	32
Dolgoročni	811	794	954	960	991	1.016	1.040	1.063
Posojila	9.039	9.181	9.104	9.042	9.004	8.829	8.790	8.842
Kratkoročna	2.296	2.354	2.310	2.365	2.324	2.229	2.274	2.335
Dolgoročna	6.743	6.827	6.794	6.677	6.681	6.599	6.516	6.508
Delnice in drug lastniški kapital	12.030	11.312	12.313	12.537	13.394	13.890	14.025	14.222
od tega: Delnice, ki ne kotirajo, in drug lastniški kapital	8.480	8.272	8.820	8.942	9.448	9.619	9.608	9.748
Komerčni krediti in predujmi	.	.	2.392	2.353	2.343	2.398	2.348	2.384
Druge obveznosti	396	406	1.100	1.019	978	978	950	959

Vira: ECB in Eurostat.

3.4 Finančne družbe

(v milijardah EUR; kumulativni tokovi v štirih četrtletjih, stanje ob koncu obdobja)

	2010	2011	2012	2012 III- 2013 II	2012 IV- 2013 III	2013 I- 2013 IV	2013 II- 2014 I	2013 III- 2014 II
Dohodek in varčevanje								
Neto dodana vrednost (osnovne cene) (+)	393	385	382	379	379	380	385	389
Sredstva za zaposlene (-)	229	232	233	234	234	235	235	235
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (-)	13	16	21	20	20	19	19	20
= Neto poslovni presežek (+)	151	137	128	125	125	126	131	135
Prihodki od obresti (+)	976	1.079	1.027	949	916	886	865	848
Odhodki za obresti (-)	739	819	760	699	670	644	628	616
Drugi dohodek od lastnine, prihodki (+)	358	376	335	333	328	320	326	321
Dohodek od lastnine, pripisan zavarovancem, in najemnine (-)	266	279	279	278	278	277	283	325
= Neto podjetniški dohodek (+)	480	495	451	429	422	412	411	401
Spremembe neto vrednosti pokojninskih skladov (-)	70	68	70	71	74	74	75	76
Razdeljeni dohodek (-)	249	248	236	248	248	237	244	224
Davki na dohodek in premoženje (-)	40	41	45	48	50	50	50	50
Neto kapitalski transferji in drugi neto transferji (+)	104	84	130	138	142	110	103	98
= Spremembe neto vrednosti zaradi transakcij (+)	184	171	216	182	173	136	122	126
Druge spremembe neto vrednosti (+)	293	-268	97	-36	-135	-222	-253	54
= Spremembe neto vrednosti	477	-98	313	146	38	-86	-131	180
Naložbe, financiranje in varčevanje								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	1	6	-1	-2	-2	3	-1	2
Finančne naložbe (+)	1.377	2.644	1.144	-1.034	-1.363	-1.341	-957	-736
Gotovina in vloge	87	1.774	34	-1.964	-1.950	-1.847	-1.243	-1.204
Dolžniški vrednostni papirji	-152	110	-110	-288	-345	-474	-409	-353
Posojila	532	251	328	92	-122	-208	-245	-183
od tega: Dolgoročna	520	210	234	71	5	-100	-111	-118
Delnice in drug lastniški kapital	376	321	382	444	490	657	562	614
Druge finančna sredstva	84	21	-60	-3	-54	-52	-118	-83
Financiranje (-)	1.195	2.479	927	-1.218	-1.538	-1.475	-1.080	-861
Gotovina in vloge	281	1.838	234	-1.924	-1.968	-1.910	-1.418	-1.338
Dolžniški vrednostni papirji	-152	110	-110	-288	-345	-474	-409	-353
Posojila	169	38	127	78	-63	-4	-40	-70
od tega: Dolgoročna	131	19	9	17	-29	61	50	17
Delnice in drug lastniški kapital	562	379	595	680	604	658	575	603
Delnice, ki kotirajo	38	56	30	44	34	33	45	39
Delnice, ki ne kotirajo, in drug lastniški kapital	286	333	266	267	163	232	137	42
Delnice investicijskih skladov	238	-10	299	368	407	393	393	522
Zavarovalne in pokojninske sheme	284	116	159	184	192	191	191	212
Druge obveznosti	49	-3	-77	54	43	65	22	86
Druge spremembe v finančnih sredstvih (+)	756	-539	1.181	243	-237	-266	-122	1.132
od tega: Dolžniški vrednostni papirji	47	-258	579	36	-185	-247	-48	349
od tega: Delnice in drug lastniški kapital	519	-542	671	530	465	465	415	933
Druge spremembe v finančnih obveznostih (-)	476	-304	946	156	-201	-138	143	1.259
= Spremembe neto vrednosti	477	-98	313	146	38	-86	-131	180
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)	57.013	59.104	61.436	60.807	60.255	59.868	60.474	61.295
Gotovina in vloge	12.506	14.412	14.374	13.320	12.889	12.391	12.245	12.066
Dolžniški vrednostni papirji	12.327	12.341	13.377	13.471	13.342	13.279	13.605	13.929
Posojila	17.495	17.781	18.136	18.163	17.799	17.668	17.692	17.840
od tega: Dolgoročna	13.805	14.023	14.352	14.297	14.151	14.148	14.199	14.220
Delnice in drug lastniški kapital	12.069	11.870	12.932	13.195	13.566	14.050	14.319	14.791
Druge finančna sredstva	2.616	2.700	2.618	2.657	2.659	2.480	2.613	2.668
Finančne obveznosti (-)	56.328	58.517	60.536	59.897	59.363	59.054	59.643	60.205
Gotovina in vloge	22.471	24.362	24.549	23.577	23.065	22.531	22.354	22.228
Dolžniški vrednostni papirji	8.595	8.738	8.824	8.565	8.423	8.253	8.248	8.253
Posojila	3.770	3.988	4.148	4.274	4.046	3.982	4.034	4.077
od tega: Dolgoročna	2.329	2.582	2.603	2.664	2.610	2.630	2.716	2.700
Delnice in drug lastniški kapital	13.582	13.399	14.809	15.028	15.410	15.936	16.440	16.878
Delnice, ki kotirajo	998	803	938	963	1.068	1.184	1.274	1.267
Delnice, ki ne kotirajo, in drug lastniški kapital	5.685	5.917	6.382	6.379	6.442	6.661	6.790	6.858
Delnice investicijskih skladov	6.898	6.678	7.488	7.686	7.901	8.092	8.376	8.752
Zavarovalne in pokojninske sheme	6.099	6.230	6.558	6.657	6.691	6.749	6.906	7.062
Druge obveznosti	1.757	1.745	1.593	1.741	1.674	1.551	1.608	1.652

Vir: ECB in Eurostat

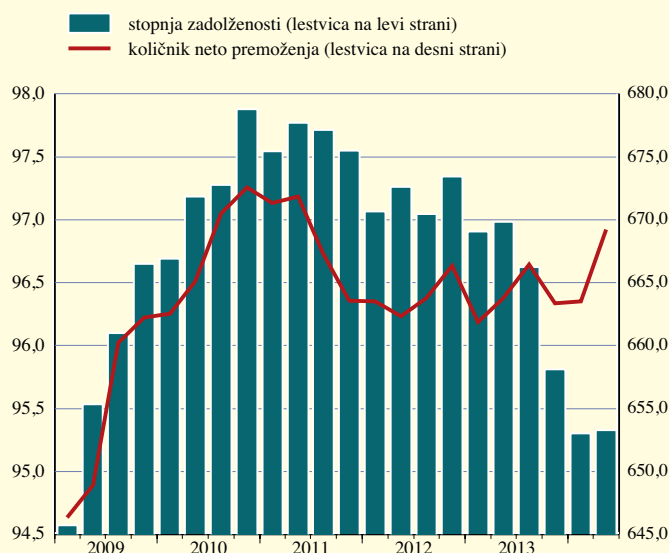
3.5 Gospodinjstva in nefinančne družbe, glavni kazalniki

(odstotki na podlagi kumulativnih transakcij v štirih četrtletjih; medletne spremembe v odstotkih)

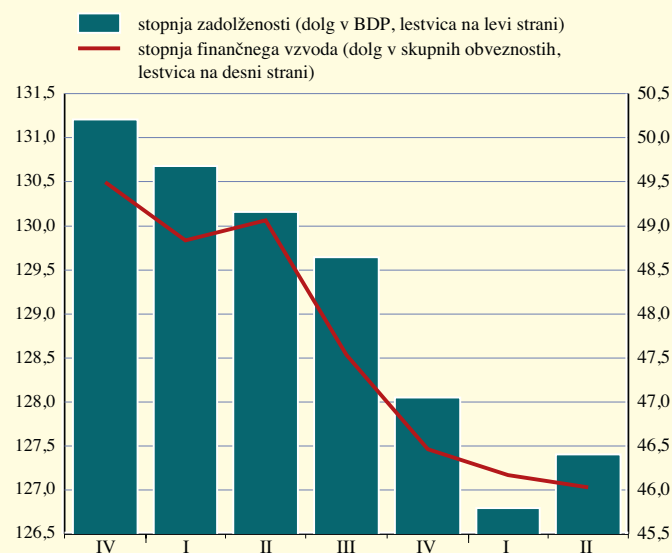
	2009	2010	2011	2012	2013 II	2013 III	2013 IV	2014 I	2014 II
Gospodinjstva	<i>kot odstotek prilagojenega bruto razpoložljivega dohodka</i>								
Stopnja varčevanja	15,0	13,8	13,1	12,9	12,8	12,9	13,3	13,2	13,0
Stopnja investiranja	9,3	9,1	9,0	8,7	8,5	8,5	8,3	8,4	8,3
Stopnja zadolženosti	96,6	97,9	97,6	97,3	97,0	96,6	95,8	95,3	95,3
Količnik neto premoženja	662,2	672,6	663,6	666,3	663,8	666,5	663,4	663,5	669,2
	<i>medletne spremembe v odstotkih</i>								
Sredstva za zaposlene	-0,2	1,4	2,2	1,1	0,5	1,1	1,7	1,9	2,0
Bruto razpoložljivi dohodek (prilagojen)	-0,3	1,0	1,8	0,3	-0,3	1,5	2,5	1,1	0,9
Izdatki za končno potrošnjo	-1,8	2,4	2,7	0,5	0,2	1,2	0,7	1,4	1,6
Bruto varčevanje	9,2	-7,1	-3,6	-1,2	-3,0	3,9	14,5	-0,9	-2,8
Finančne naložbe	2,8	2,4	1,9	1,8	2,0	1,8	1,7	1,6	1,7
Financiranje	2,4	2,7	1,3	0,5	-0,1	-0,3	-0,4	0,0	0,8
Nefinančne družbe	<i>kot odstotek bruto dodane vrednosti (razen če ni navedeno drugače)</i>								
Delež dobička	24,7	26,6	26,5	25,0	24,8	24,6	24,0	24,2	24,2
Stopnja investiranja	21,5	21,5	22,1	22,0	21,7	21,7	21,7	21,8	21,7
Stopnja zadolženosti (dolg v BDP)	-	-	-	-	130,2	129,6	128,0	126,8	127,4
Stopnja finančnega vzvoda (dolg v skupnih obveznostih)	-	-	-	-	49,1	47,5	46,5	46,2	46,0
	<i>medletne spremembe v odstotkih</i>								
Bruto dodana vrednost	-4,9	2,9	3,6	0,6	0,6	0,7	0,7	2,0	1,3
Bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek	-9,8	5,2	3,9	-1,4	-0,3	-0,8	-3,0	2,3	0,1
Neto podjetniški dohodek	-12,2	11,0	3,1	-5,1	-2,2	-3,2	-9,1	6,0	0,5
Bruto investicije v osnovna sredstva	-14,6	2,8	6,6	0,2	-0,8	0,1	1,3	3,6	0,2
Finančne naložbe	1,0	4,8	3,3	1,0	1,2	1,4	1,0	1,0	1,2
Financiranje	0,1	2,4	2,1	0,8	0,9	1,0	0,7	0,5	0,5

G15 Dolg in neto premoženje gospodinjstev

(odstotek prilagojenega bruto razpoložljivega dohodka)

**G16 Dolg in finančni vzvod nefinančnih družb**

(odstotek BDP oziroma odstotek skupnih obveznosti)



Vira: ECB in Eurostat.



FINANČNI TRGI

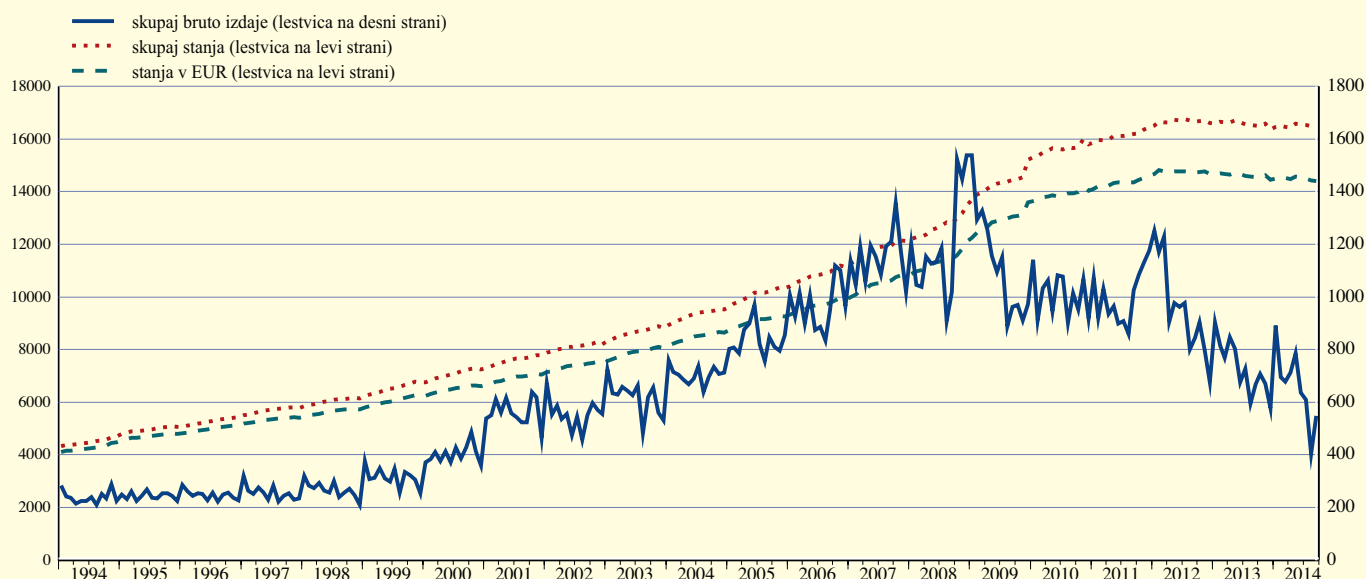
4.1 Izdaje vrednostnih papirjev razen delnic s členitvijo po prvotni dospelosti, rezidenčnem statusu izdajatelja in valuti

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

	Skupaj v EUR ¹⁾			Rezidentov euroobmočja								
	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	V eurih			V vseh valutah					
				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
												12
Skupaj												
2013 sep.	16.808,3	607,9	10,2	14.559,4	557,3	-6,8	16.517,5	668,1	-5,2	-0,7	29,0	-0,3
okt.	16.809,8	644,0	2,5	14.548,5	573,8	-9,8	16.484,0	706,8	-22,3	-1,0	-32,0	-0,5
nov.	16.919,2	598,4	109,7	14.630,1	539,6	81,9	16.571,1	670,8	85,7	-0,8	9,2	-0,5
dec.	16.742,9	517,6	-186,1	14.456,8	479,4	-183,1	16.352,1	577,4	-220,0	-1,3	-109,8	-1,6
2014 jan.	16.764,3	795,4	21,4	14.487,8	739,4	30,9	16.459,7	890,4	89,8	-0,8	63,2	-0,3
feb.	16.835,2	628,8	66,7	14.545,8	575,6	53,9	16.516,9	694,6	66,3	-0,6	2,8	-0,5
mar.	16.814,5	650,9	-21,6	14.512,7	581,8	-34,0	16.464,1	677,8	-53,4	-0,8	-43,9	-1,3
apr.	16.792,7	682,9	-20,3	14.477,1	619,7	-34,1	16.424,2	711,6	-36,6	-1,0	-41,6	-1,4
maj	16.897,0	731,2	104,2	14.581,3	658,2	104,0	16.570,6	784,8	130,5	-0,8	42,2	-1,1
jun.	16.874,3	598,1	-23,4	14.537,7	522,5	-44,3	16.552,8	637,5	-18,2	-0,5	28,1	0,6
jul.	16.853,1	558,5	-21,7	14.496,6	500,6	-42,1	16.532,7	609,2	-35,9	-0,2	1,7	-0,1
avg.	16.796,3	336,3	-56,9	14.435,1	300,7	-61,7	16.480,0	402,8	-63,7	-0,5	-27,5	-0,5
sep.	16.807,9	511,2	12,3	14.407,0	428,9	-27,0	16.512,4	547,7	-0,8	-0,5	29,5	0,4
Dolgoročni												
2013 sep.	15.542,7	223,7	16,9	13.372,6	190,6	6,0	15.080,7	216,7	15,5	0,1	43,1	0,4
okt.	15.569,7	249,5	27,0	13.381,0	199,4	8,6	15.074,6	228,6	2,9	-0,1	-6,7	0,5
nov.	15.685,5	252,0	114,6	13.472,6	210,1	90,6	15.182,0	240,2	105,8	0,2	30,4	0,7
dec.	15.586,4	155,1	-99,6	13.382,3	134,2	-90,8	15.070,8	149,6	-102,6	0,1	-27,8	0,4
2014 jan.	15.550,8	273,7	-34,5	13.349,3	237,4	-31,8	15.080,6	290,3	-3,9	0,0	1,3	0,9
feb.	15.614,3	231,8	63,3	13.402,9	197,6	53,4	15.129,6	228,5	61,4	0,3	-0,3	0,5
mar.	15.566,2	257,1	-49,4	13.350,4	209,1	-53,9	15.073,1	238,5	-57,5	-0,1	-38,0	-0,5
apr.	15.575,1	273,7	9,1	13.339,1	227,5	-11,2	15.061,8	250,3	-9,4	-0,1	-19,0	-0,7
maj	15.672,7	327,5	98,4	13.445,4	278,4	107,1	15.205,6	322,5	130,8	0,2	51,8	-0,4
jun.	15.687,1	253,9	12,7	13.447,0	200,7	0,0	15.221,3	246,7	15,2	0,4	29,6	0,3
jul.	15.644,3	218,9	-44,6	13.381,2	180,2	-68,3	15.164,5	206,6	-72,7	0,5	-13,7	0,1
avg.	15.586,4	76,2	-57,8	13.324,9	65,1	-56,3	15.114,1	76,0	-59,5	0,2	-20,6	-0,1
sep.	15.618,0	237,6	31,6	13.328,0	179,7	3,4	15.171,2	216,8	26,9	0,2	50,1	1,0

G17 Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja

(v milijardah EUR)



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

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

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

4.2 Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, s členitvijo po sektorju izdajatelja in vrsti instrumenta (v milijardah EUR; transakcije v mesecu in stanja na koncu obdobja; nominalna vrednost)

1. Stanja in bruto izdaje

	Stanja						Bruto izdaje ¹⁾					
	Skupaj	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI		Širše opredeljena država		Skupaj	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Skupaj												
2012	16.594	5.400	3.256	980	6.274	684	958	589	81	68	187	33
2013	16.352	4.888	3.183	1.050	6.558	674	730	385	65	64	188	29
2013 IV	16.352	4.888	3.183	1.050	6.558	674	652	341	58	65	163	25
2014 I	16.464	4.820	3.188	1.076	6.699	681	754	371	71	69	202	41
II	16.553	4.738	3.209	1.096	6.828	682	711	325	83	74	195	35
III	16.512	4.672	3.239	1.123	6.783	696	520	212	64	49	165	31
2014 jun.	16.553	4.738	3.209	1.096	6.828	682	638	286	68	62	183	39
jul.	16.533	4.702	3.248	1.113	6.790	680	609	233	88	64	190	34
avg.	16.480	4.684	3.219	1.116	6.775	687	403	191	38	33	119	22
sep.	16.512	4.672	3.239	1.123	6.783	696	548	211	64	49	185	38
Kratkoročne												
2012	1.489	601	136	82	606	64	703	490	37	52	104	21
2013	1.281	474	111	74	571	52	513	315	27	47	103	21
2013 IV	1.281	474	111	74	571	52	446	269	23	45	91	18
2014 I	1.391	530	143	82	579	57	502	289	35	50	100	27
II	1.331	516	113	79	572	51	438	246	21	54	92	25
III	1.341	509	126	81	576	49	353	165	34	37	97	21
2014 jun.	1.331	516	113	79	572	51	391	218	18	40	86	29
jul.	1.368	516	145	87	577	44	403	181	52	45	105	21
avg.	1.366	527	133	86	573	47	327	162	27	30	91	16
sep.	1.341	509	126	81	576	49	331	153	22	36	95	25
Dolgoročne ²⁾												
2012	15.106	4.799	3.120	898	5.668	620	255	99	45	16	84	12
2013	15.071	4.414	3.072	975	5.988	622	217	69	38	17	85	8
2013 IV	15.071	4.414	3.072	975	5.988	622	206	72	35	20	72	7
2014 I	15.073	4.290	3.045	994	6.120	624	252	82	36	19	102	14
II	15.221	4.223	3.095	1.017	6.256	631	273	79	62	20	103	9
III	15.171	4.163	3.113	1.042	6.206	647	166	46	30	12	68	11
2014 jun.	15.221	4.223	3.095	1.017	6.256	631	247	67	50	22	97	10
jul.	15.164	4.186	3.103	1.027	6.213	636	207	52	37	20	85	13
avg.	15.114	4.157	3.086	1.030	6.201	640	76	29	11	3	28	6
sep.	15.171	4.163	3.113	1.042	6.206	647	217	58	43	13	90	13
Od tega: dolgoročna fiksna obrestna mera												
2012	10.431	2.809	1.211	809	5.157	444	165	54	18	15	71	7
2013	10.676	2.646	1.316	875	5.386	452	144	36	19	14	69	6
2013 IV	10.676	2.646	1.316	875	5.386	452	137	37	18	18	59	5
2014 I	10.748	2.563	1.316	888	5.521	461	183	46	20	16	90	11
II	10.931	2.539	1.390	909	5.626	467	183	38	38	18	82	7
III	10.933	2.507	1.417	929	5.597	483	117	24	16	10	59	8
2014 jun.	10.931	2.539	1.390	909	5.626	467	170	40	19	19	86	7
jul.	10.896	2.524	1.404	915	5.582	471	142	30	17	16	72	8
avg.	10.862	2.500	1.401	919	5.567	475	48	11	7	2	23	4
sep.	10.933	2.507	1.417	929	5.597	483	161	31	23	12	82	12
Od tega: dolgoročna spremenljiva obrestna mera												
2012	4.245	1.734	1.812	86	439	175	78	38	25	1	8	5
2013	3.980	1.562	1.651	97	501	169	61	28	17	2	11	2
2013 IV	3.980	1.562	1.651	97	501	169	61	31	16	2	10	2
2014 I	3.908	1.529	1.615	100	501	163	58	31	13	3	8	3
II	3.875	1.491	1.581	101	538	163	77	37	20	2	17	2
III	3.837	1.465	1.571	105	531	164	39	17	12	2	6	2
2014 jun.	3.875	1.491	1.581	101	538	163	61	22	25	2	8	4
jul.	3.856	1.470	1.575	105	542	165	52	16	17	4	11	5
avg.	3.839	1.466	1.562	105	542	165	19	12	2	0	2	2
sep.	3.837	1.465	1.571	105	531	164	45	22	17	1	4	1

Vir: ECB.

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

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

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

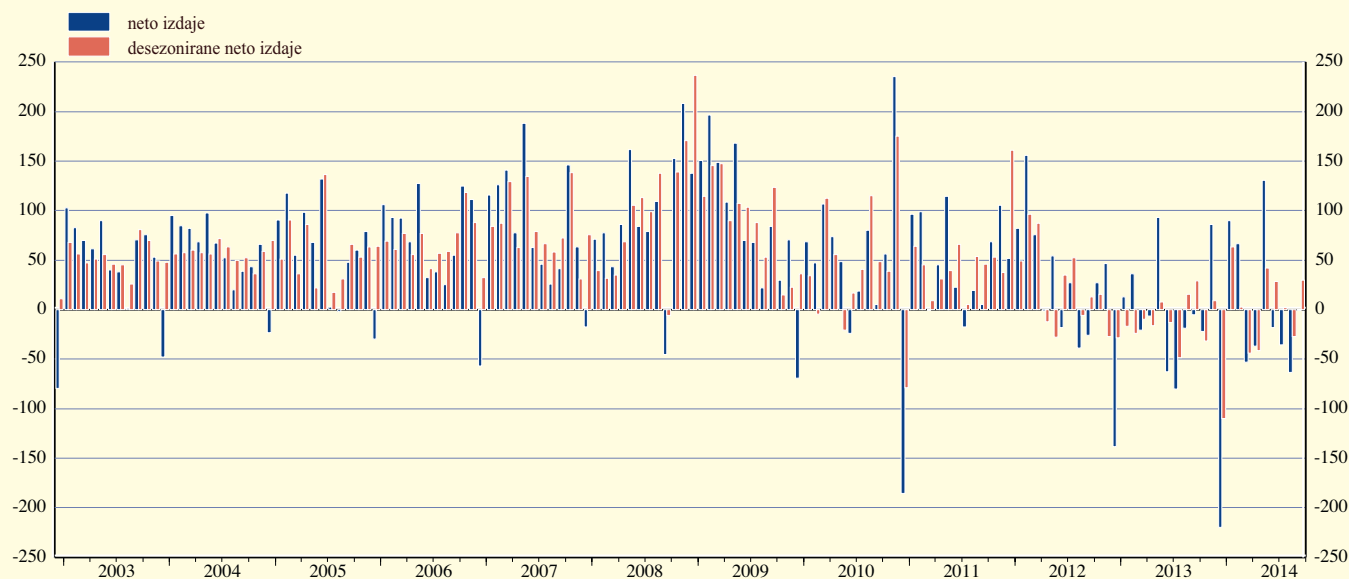
(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; transakcije v tem obdobju; nominalna vrednost)

2. Neto izdaje

	Nedesezonirano ¹⁾						Desezonirano ¹⁾					
	Skupaj	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI		Širše opredeljena država		Skupaj	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Skupaj												
2012	20,5	-8,2	2,0	10,4	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-17,4	-39,8	-7,6	6,6	24,0	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 IV	-52,2	-35,4	-22,5	3,2	0,9	1,4	-44,2	-29,8	-37,1	5,8	16,2	0,8
2014 I	34,2	-21,0	-2,5	8,6	46,9	2,3	7,4	-29,9	2,2	6,7	27,6	0,8
II	25,2	-28,4	5,8	6,0	41,6	0,2	9,6	-27,8	5,2	5,9	25,4	0,8
III	-33,4	-30,3	4,4	5,3	-16,4	3,6	1,2	-27,4	14,2	4,7	4,6	5,1
2014 jun.	-18,2	-46,5	-23,7	3,1	41,7	7,3	28,1	-29,4	9,3	9,5	31,4	7,2
jul.	-35,9	-40,9	32,4	14,4	-39,0	-2,9	1,7	-45,8	33,1	12,8	2,3	-0,7
avg.	-63,7	-23,4	-31,3	1,0	-16,1	6,2	-27,5	-23,2	-14,8	5,5	-2,4	7,4
sep.	-0,8	-26,7	12,0	0,6	5,8	7,6	29,5	-13,2	24,3	-4,2	13,8	8,7
Dolgoročne												
2012	30,3	0,4	-0,1	10,2	15,6	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	0,7	-29,4	-4,2	7,2	26,9	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 IV	2,0	-14,5	-11,5	8,5	19,8	-0,2	-1,4	-9,7	-23,3	8,7	22,4	0,5
2014 I	0,0	-38,9	-11,9	5,9	44,1	0,7	-12,3	-42,1	-5,8	6,2	30,1	-0,7
II	45,5	-23,2	15,6	7,1	44,1	2,0	20,8	-28,7	13,0	6,9	28,9	0,7
III	-35,1	-27,0	0,2	4,7	-17,6	4,7	5,3	-22,9	7,9	4,4	9,2	6,6
2014 jun.	15,2	-39,6	-3,3	7,1	46,9	4,2	29,6	-39,9	23,7	7,3	36,8	1,7
jul.	-72,7	-41,9	1,1	6,8	-43,7	5,0	-13,7	-40,7	1,2	8,2	8,4	9,2
avg.	-59,5	-32,6	-19,7	1,7	-12,2	3,3	-20,6	-27,4	-3,8	5,8	1,0	3,9
sep.	26,9	-6,5	19,1	5,6	3,1	5,7	50,1	-0,5	26,2	-0,8	18,3	6,8

G18 Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic: desezonirano in nedesezonirano

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

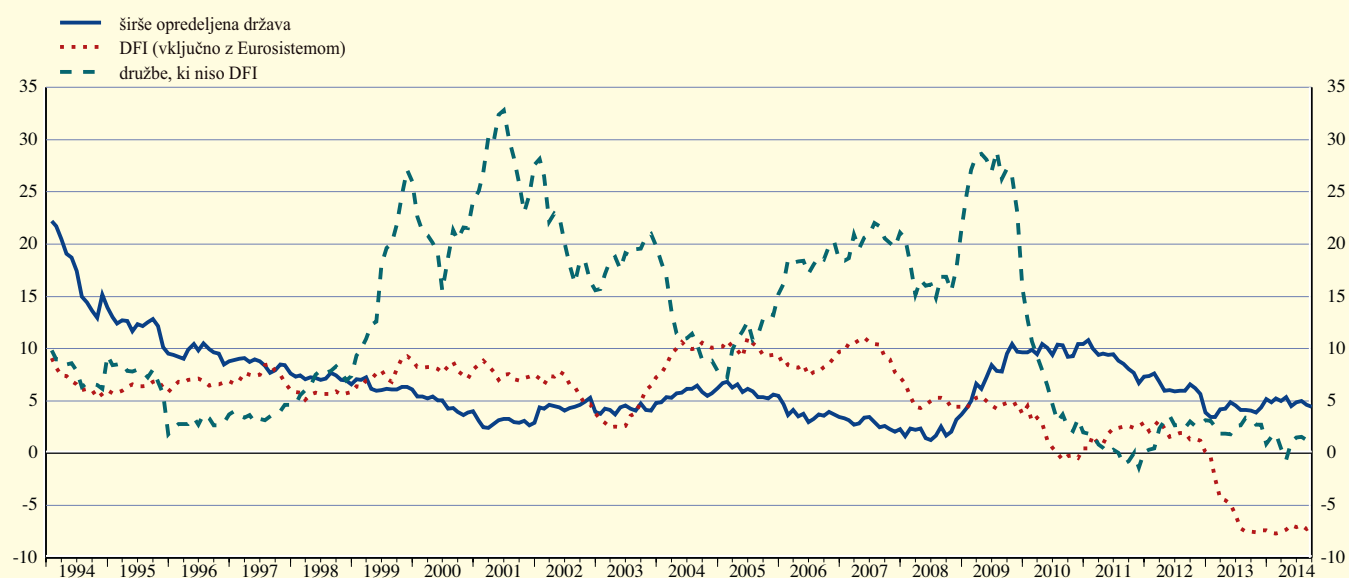


Vir: ECB.

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

4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja¹⁾
(spremembe v odstotkih)

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

G19 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.

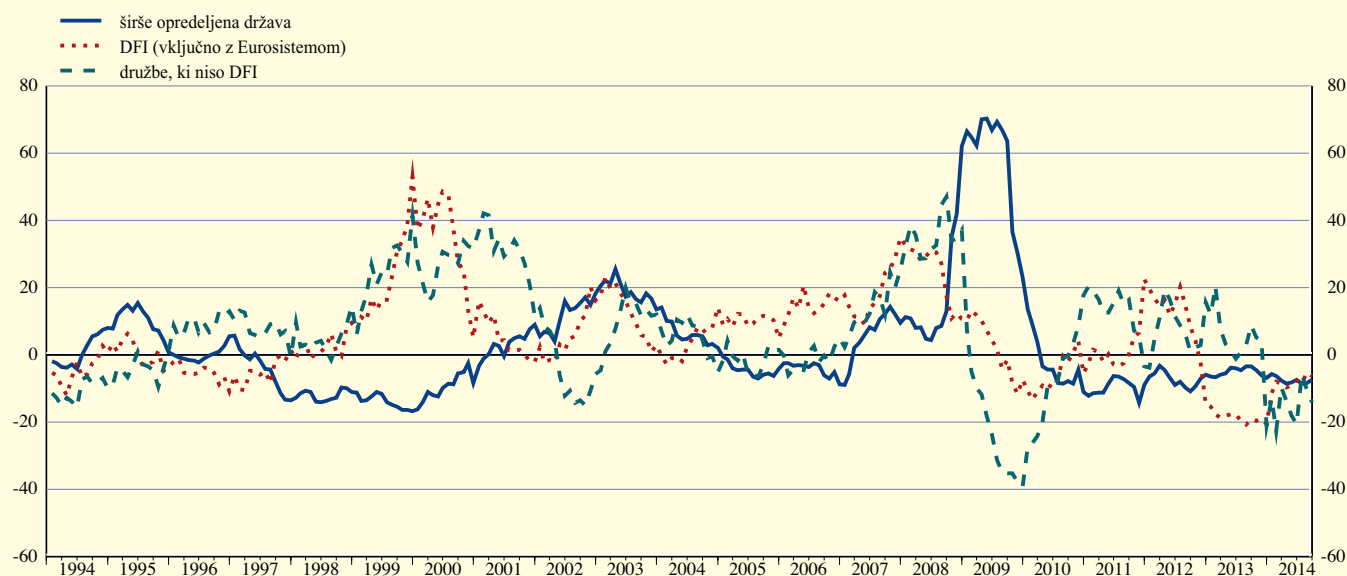
4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja¹⁾ (nadaljevanje)

(spremembe v odstotkih)

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

G20 Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

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

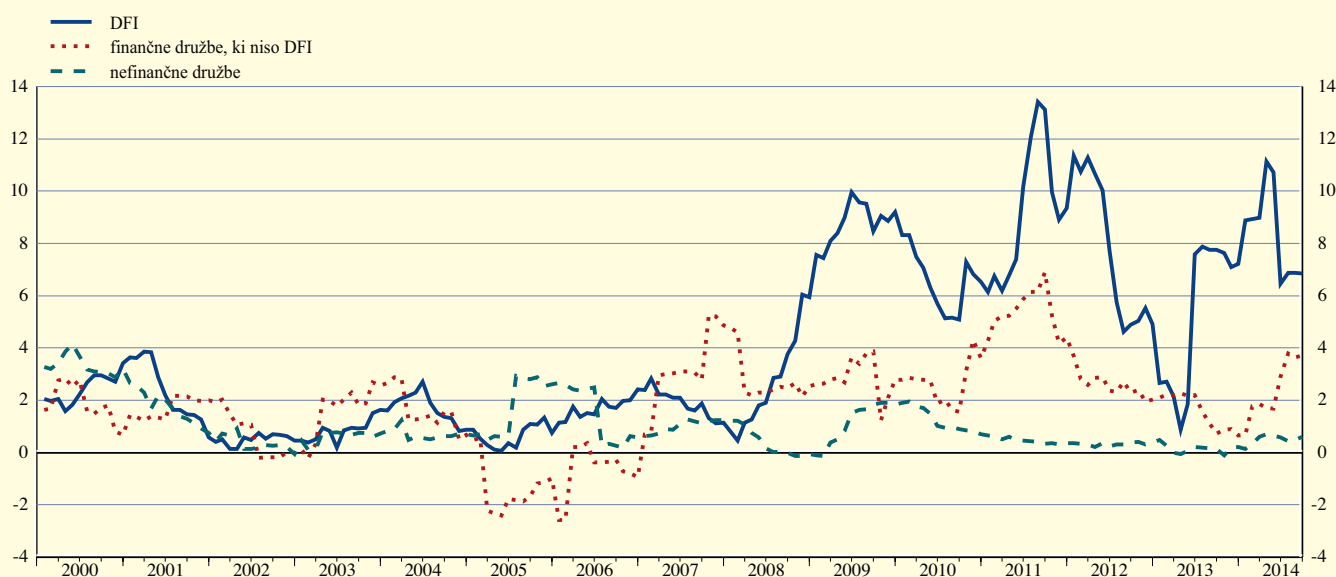
4.4 Delnice, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja¹⁾

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

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

	Skupaj			DFI		Finančne družbe, ki niso DFI		Nefinančne družbe	
	Skupaj	Indeks dec. 2008 = 100	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 sep.	4.320,1	106,8	0,9	365,9	4,9	383,1	2,3	3.571,2	0,4
okt.	4.402,0	106,9	1,0	384,9	5,0	395,8	2,4	3.621,4	0,4
nov.	4.480,1	106,8	0,9	397,5	5,5	393,2	1,9	3.689,3	0,3
dec.	4.594,2	107,0	0,9	404,6	4,9	415,0	2,0	3.774,6	0,4
2013 jan.	4.758,7	107,1	0,8	445,2	2,6	435,4	2,1	3.878,2	0,5
feb.	4.749,5	106,9	0,6	418,5	2,7	433,2	2,2	3.897,8	0,3
mar.	4.752,5	106,7	0,4	382,4	2,2	440,5	2,2	3.929,6	0,0
apr.	4.849,9	106,6	0,2	412,5	0,9	463,9	2,3	3.973,5	-0,1
maj	4.978,3	106,9	0,4	443,4	1,9	484,6	2,2	4.050,3	0,1
jun.	4.775,5	107,7	1,0	415,7	7,6	470,2	2,2	3.889,5	0,2
jul.	4.988,7	107,7	1,0	449,7	7,9	465,8	1,6	4.073,2	0,2
avg.	4.969,0	107,7	0,9	463,8	7,8	464,4	1,1	4.040,9	0,2
sep.	5.209,3	107,7	0,9	495,4	7,8	480,9	0,7	4.233,0	0,1
okt.	5.478,0	107,6	0,7	557,2	7,6	512,7	0,9	4.408,1	-0,1
nov.	5.571,3	107,8	0,9	562,7	7,1	524,2	0,9	4.484,3	0,2
dec.	5.642,7	107,9	0,9	569,0	7,2	540,7	0,6	4.533,0	0,2
2014 jan.	5.556,9	108,1	1,0	597,7	8,9	527,0	0,7	4.432,2	0,1
feb.	5.832,9	108,2	1,3	637,8	8,9	548,6	1,8	4.646,5	0,3
mar.	5.883,6	108,3	1,5	642,6	9,0	549,4	1,9	4.691,6	0,6
apr.	5.914,3	108,5	1,7	639,1	11,1	548,3	1,7	4.726,9	0,7
maj	6.009,2	108,7	1,7	642,6	10,7	543,6	1,7	4.823,0	0,6
jun.	6.017,2	109,2	1,4	629,3	6,5	537,8	2,9	4.850,1	0,6
jul.	5.872,6	109,2	1,4	626,8	6,9	531,9	3,8	4.713,9	0,4
avg.	5.923,1	109,2	1,4	638,0	6,9	545,4	3,6	4.739,8	0,5
sep.	5.936,1	109,3	1,5	651,4	6,9	547,6	3,7	4.737,1	0,6

G21 Letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja (letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

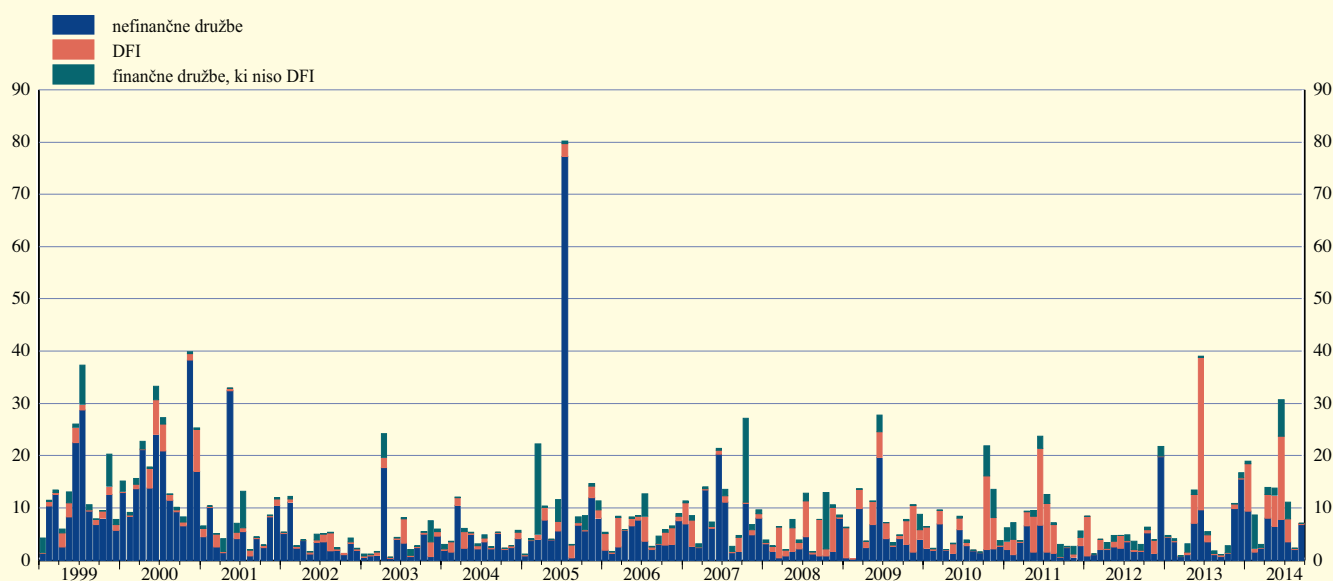
1) Za podrobnosti izračuna indeksa in stopenj rasti glej tehnične opombe.

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

2. Transakcije v mesecu

	Skupaj			DFI			Finančne družbe, ki niso DFI			Nefinančne družbe		
	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012 sep.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
okt.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
nov.	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
dec.	21,6	16,2	5,4	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,8	15,7	4,1
2013 jan.	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
feb.	4,1	11,4	-7,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,5	11,4	-7,8
mar.	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
apr.	3,2	5,9	-2,8	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,1	0,7	0,4
maj	13,4	1,8	11,5	5,5	0,0	5,5	0,8	0,0	0,8	7,0	1,8	5,2
jun.	39,1	1,9	37,1	29,2	0,0	29,1	0,3	0,3	0,1	9,6	1,7	7,9
jul.	5,5	3,0	2,4	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,1	2,4
avg.	1,7	2,3	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,5	0,5	0,0	1,1	1,8	-0,7
sep.	0,9	1,7	-0,8	0,1	0,0	0,1	0,0	0,6	-0,6	0,7	1,1	-0,3
okt.	2,6	7,5	-4,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,1	1,2	1,2	7,4	-6,2
nov.	10,9	2,1	8,8	0,8	0,0	0,8	0,2	0,1	0,1	9,9	2,0	7,9
dec.	16,6	9,4	7,2	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	15,6	9,4	6,2
2014 jan.	18,9	7,8	11,1	9,1	0,3	8,9	0,5	0,1	0,3	9,4	7,4	1,9
feb.	8,7	2,3	6,4	0,7	0,0	0,7	6,4	0,3	6,1	1,6	2,0	-0,4
mar.	2,9	2,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,0	2,3	1,8	0,5
apr.	13,9	3,1	10,9	4,5	0,0	4,5	1,4	0,2	1,3	8,0	2,9	5,1
maj	13,8	2,8	11,0	6,0	0,0	6,0	1,3	0,4	0,8	6,5	2,3	4,1
jun.	30,7	1,9	28,8	16,0	0,0	16,0	7,0	0,3	6,6	7,8	1,6	6,2
jul.	11,1	7,7	3,4	4,5	0,0	4,5	3,1	0,1	3,0	3,4	7,6	-4,1
avg.	2,2	1,9	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,9	-0,8	2,1	0,9	1,2
sep.	6,9	1,7	5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,3	6,9	1,3	5,5

G22 Bruto izdaje delnic, ki kotirajo, po sektorju izdajatelja (v milijardah EUR; transakcije v mesecu; tržna vrednost)



Vir: ECB.

4.5 Obrestne mere DFI za vloge rezidentov euroobmočja in posojila rezidentom euroobmočja v eurih¹⁾

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

1. Obrestne mere za vloge (novi posli)

	Vloge gospodinjstev						Vloge nefinančnih družb				Repo posli
	Čez noč	Vezane:			Na odpoklic z dobo odpoklica: ²⁾		Čez noč	Vezane:			
		do 1 leta	nad 1 in do 2 let	nad 2 leti	do 3 mesecev	nad 3 mesece		do 1 leta	nad 1 in do 2 let	nad 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2013 nov.	0,29	1,60	1,76	2,02	1,12	1,11	0,34	0,75	1,57	1,73	0,46
dec.	0,29	1,58	1,66	1,91	1,11	1,07	0,34	0,79	1,52	1,63	0,70
2014 jan.	0,28	1,66	1,64	1,95	1,09	1,05	0,33	0,71	1,42	1,81	0,57
feb.	0,28	1,60	1,63	1,93	1,11	1,03	0,33	0,63	1,42	1,75	0,79
mar.	0,28	1,57	1,50	1,86	1,07	1,01	0,35	0,65	1,37	1,58	0,85
apr.	0,27	1,57	1,44	1,83	1,06	0,99	0,34	0,70	1,24	1,60	0,28
maj	0,27	1,42	1,31	1,72	1,05	0,96	0,34	0,61	1,26	1,38	0,29
jun.	0,27	1,35	1,24	1,74	1,04	0,92	0,31	0,57	1,13	1,52	0,20
jul.	0,24	1,32	1,21	1,75	1,01	0,90	0,28	0,57	1,14	1,49	0,50
avg.	0,24	1,23	1,12	1,66	0,93	0,90	0,28	0,47	1,13	1,63	0,23
sep.	0,23	1,21	1,08	1,70	0,92	0,88	0,26	0,50	1,01	1,53	0,66
okt.	0,22	1,12	1,02	1,65	0,91	0,85	0,25	0,48	0,91	1,40	0,38

2. Obrestne mere za posojila gospodinjstvom (novi posli)

	Revolving posojila in okvirna posojila	Obrestovani dolgi po kreditni kartici ³⁾	Potrošniška posojila				Stanovanjska posojila					Posojila samostojnim podjetnikom in neinkorporiranim partnerstvom		
			Po začetni fiksni obrestni meri			Letni odstotek stroškov ⁴⁾	Po začetni fiksni obrestni meri				Letni odstotek stroškov ⁴⁾	Po začetni fiksni obrestni meri		
			Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let in do 10 let	Nad 10 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2013 nov.	7,65	16,96	5,81	6,05	7,75	7,21	2,79	3,06	3,15	3,31	3,37	3,30	4,08	3,19
dec.	7,64	16,94	5,63	6,20	7,44	7,05	2,78	3,00	3,15	3,32	3,37	3,07	3,86	3,05
2014 jan.	7,70	17,08	5,73	6,08	7,73	7,34	2,76	3,01	3,12	3,31	3,36	3,18	3,80	3,01
feb.	7,66	17,08	5,87	6,02	7,68	7,38	2,79	2,95	3,09	3,27	3,35	3,23	3,97	3,07
mar.	7,66	17,08	5,83	5,94	7,54	7,28	2,78	2,90	3,03	3,23	3,29	3,23	4,03	3,12
apr.	7,62	17,24	5,61	5,83	7,50	7,18	2,72	2,91	3,00	3,24	3,29	3,10	3,87	3,07
maj	7,56	17,25	5,64	5,96	7,58	7,27	2,71	2,87	2,96	3,14	3,23	3,29	3,96	2,98
jun.	7,59	17,21	5,47	5,89	7,45	7,11	2,66	2,85	2,89	3,09	3,20	3,15	3,85	2,94
jul.	7,43	17,06	5,57	5,80	7,38	6,97	2,63	2,75	2,81	2,99	3,10	3,00	3,78	2,88
avg.	7,43	17,02	5,58	5,73	7,34	7,02	2,56	2,74	2,73	2,87	3,04	3,05	3,88	2,72
sep.	7,49	17,07	5,39	5,79	7,29	6,98	2,50	2,69	2,63	2,83	2,97	2,84	3,81	2,65
okt.	7,33	16,98	5,48	5,69	7,27	7,00	2,43	2,63	2,56	2,79	2,90	2,81	3,82	2,70

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

	Revolving posojila in okvirna posojila	Druga posojila do 0,25 milijona EUR po začetni fiksni obrestni meri						Druga posojila nad 1 milijon EUR po začetni fiksni obrestni meri					
		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 3 mesecev	Nad 3 mesece in do 1 leta	Nad 1 in do 3 let	Nad 3 in do 5 let	Nad 5 in do 10 let	Nad 10 let	Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 3 mesecev	Nad 3 mesece in do 1 leta	Nad 1 in do 3 let	Nad 3 in do 5 let	Nad 5 in do 10 let	Nad 10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013 nov.	3,95	4,54	4,71	4,34	4,29	3,56	3,50	2,23	2,62	2,96	2,90	2,98	3,10
dec.	3,97	4,52	4,49	4,20	4,19	3,43	3,41	2,17	2,73	2,67	2,81	2,82	3,13
2014 jan.	4,03	4,59	4,68	4,25	3,99	3,40	3,48	2,15	2,74	2,76	2,94	3,03	3,12
feb.	3,99	4,52	4,59	4,26	4,07	3,48	3,46	2,08	2,78	2,91	2,77	2,88	3,13
mar.	3,95	4,58	4,49	4,22	4,10	3,51	3,47	2,17	2,74	2,83	2,99	2,77	3,23
apr.	3,98	4,57	4,48	4,10	3,95	3,45	3,45	2,20	2,55	2,88	2,57	2,82	3,20
maj	3,92	4,50	4,51	4,22	4,06	3,41	3,41	2,06	2,40	2,67	2,80	2,62	3,04
jun.	3,88	4,29	4,37	4,12	4,04	3,37	3,21	1,94	2,75	2,55	2,69	2,51	2,91
jul.	3,76	4,32	4,31	3,86	3,89	3,24	3,21	1,91	2,43	2,74	2,37	2,70	2,91
avg.	3,71	4,18	4,28	3,83	3,82	3,15	3,09	1,74	2,43	2,73	2,50	2,39	2,66
sep.	3,69	3,98	4,04	3,79	3,80	3,06	3,10	1,82	2,38	2,66	2,23	2,28	2,54
okt.	3,61	3,98	3,94	3,69	3,80	3,12	3,05	1,74	2,26	3,00	2,36	2,26	2,67

Vir: ECB.

- Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
- 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.
- Ta kategorija instrumentov izključuje kredite na kreditnih karticah z odloženim brezobrestnim plačilom, tj. kredite, odobrene po obrestni meri 0% v okviru obračunskega obdobja.
- Efektivna obrestna mera zajema celotne stroške posojila. Celotni stroški obsegajo komponento obrestnih mer in komponento drugih (povezanih) stroškov, kot so stroški poizvedovanja, upravljanja, priprave dokumentacije in jamstev.

4.5 Obrestne mere DFI za vloge rezidentov euroobmočja in posojila rezidentom euroobmočja v eurih¹⁾ *

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

4. Obrestne mere za vloge (obstoječi posli)

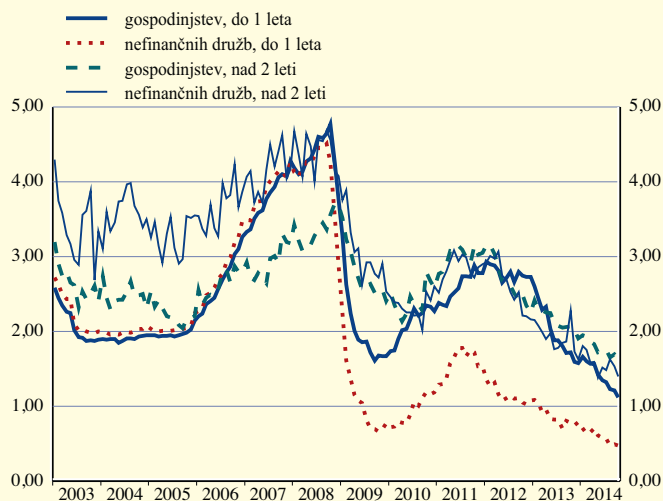
	Vloge gospodinjstev					Vloge nefinančnih družb				Repo posli
	Čez noč	Vezane:		Na odpoklic z dobo odpoklica ²⁾ :		Čez noč	Vezane:			
		do	nad	do	nad		do	nad		
		2 let	2 leti	3 mesecev	3 mesece		2 let	2 leti		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2013 nov.	0,29	2,02	2,60	1,12	1,11	0,34	1,32	2,84	1,34	
dec.	0,29	1,94	2,57	1,11	1,07	0,34	1,29	2,79	1,05	
2014 jan.	0,28	1,87	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01	
feb.	0,28	1,84	2,59	1,11	1,03	0,33	1,23	2,78	1,08	
mar.	0,28	1,79	2,53	1,07	1,01	0,35	1,20	2,76	1,11	
apr.	0,27	1,75	2,52	1,06	0,99	0,34	1,18	2,73	1,02	
maj	0,27	1,70	2,48	1,05	0,96	0,34	1,18	2,71	0,87	
jun.	0,27	1,65	2,48	1,04	0,92	0,31	1,15	2,67	0,78	
jul.	0,24	1,59	2,44	1,01	0,90	0,28	1,11	2,61	0,90	
avg.	0,24	1,54	2,43	0,93	0,90	0,28	1,08	2,57	0,82	
sep.	0,23	1,50	2,43	0,92	0,88	0,26	1,07	2,60	0,92	
okt.	0,22	1,44	2,39	0,91	0,85	0,25	1,02	2,54	0,92	

5. Obrestne mere za posojila (obstoječi posli)

	Posojila gospodinjstvom						Posojila nefinančnim družbam			
	Stanovanjska posojila, z dospelostjo:			Potrošniška posojila in druga posojila, z dospelostjo:			Z dospelostjo:			
	do 1 leta	nad 1 in do 5 let	nad 5 let	do 1 leta	nad 1 in do 5 let	nad 5 let	do 1 leta	nad 1 in do 5 let	nad 5 let	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2013 nov.	3,51	3,22	3,34	7,52	6,11	4,79	3,59	3,28	3,12	
dec.	3,59	3,24	3,33	7,49	6,08	4,77	3,61	3,29	3,14	
2014 jan.	3,61	3,17	3,31	7,59	6,08	4,77	3,67	3,29	3,13	
feb.	3,59	3,21	3,37	7,64	6,20	4,84	3,63	3,33	3,17	
mar.	3,57	3,18	3,33	7,62	6,10	4,77	3,62	3,30	3,13	
apr.	3,63	3,16	3,31	7,51	6,11	4,79	3,63	3,30	3,14	
maj	3,59	3,15	3,29	7,50	6,10	4,77	3,57	3,28	3,13	
jun.	3,27	3,15	3,29	7,49	6,12	4,79	3,51	3,28	3,13	
jul.	3,22	3,10	3,26	7,40	6,05	4,76	3,44	3,22	3,08	
avg.	3,14	3,08	3,23	7,39	6,04	4,76	3,38	3,18	3,06	
sep.	3,13	3,06	3,24	7,45	6,05	4,75	3,34	3,13	3,05	
okt.	3,07	3,03	3,21	7,36	5,99	4,72	3,25	3,07	3,02	

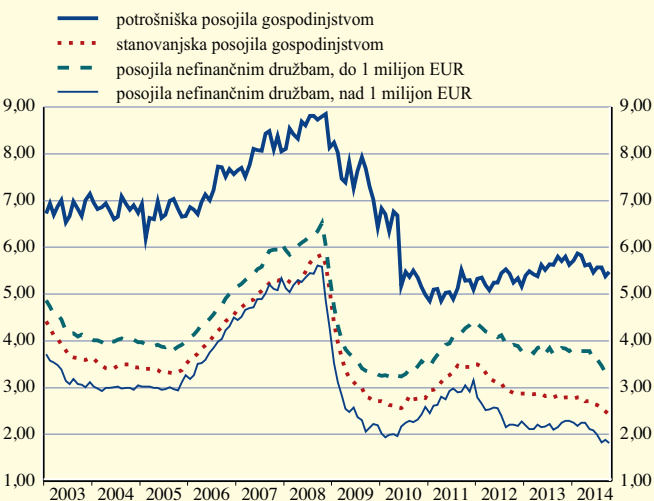
G23 Nove vezane vloge

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



G24 Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetni fiksni obrestni meri do 1 leta

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

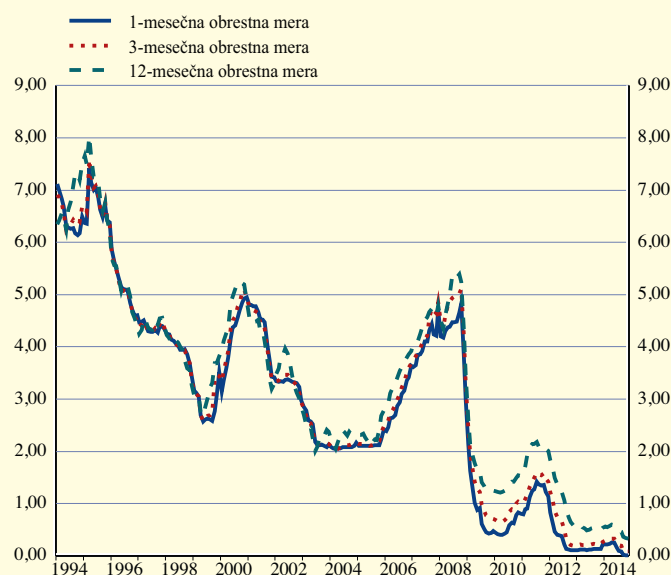
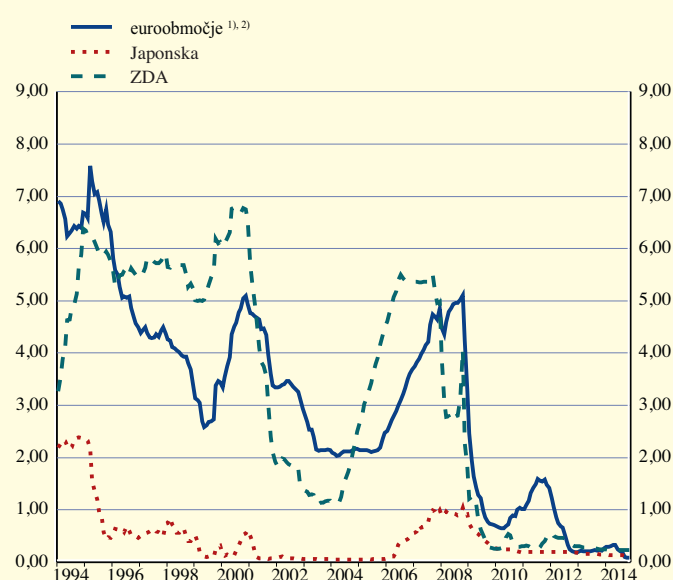


Vir: ECB.

* Za vir podatkov v tabeli in ustreznih sprotih opombah glej stran S41.

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

	Euroobmočje ^{1), 2)}					ZDA	Japonska
	Depoziti čez noč (EONIA)	1-mesečni depoziti (EURIBOR)	3-mesečni depoziti (EURIBOR)	6-mesečni depoziti (EURIBOR)	12-mesečni depoziti (EURIBOR)	3-mesečni depoziti (LIBOR)	3-mesečni depoziti (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,57	0,83	1,11	0,43	0,19
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2013 III	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
IV	0,12	0,16	0,24	0,35	0,53	0,24	0,14
2014 I	0,18	0,23	0,30	0,40	0,56	0,24	0,14
II	0,19	0,22	0,30	0,39	0,57	0,23	0,13
III	0,02	0,07	0,16	0,27	0,44	0,23	0,13
2013 nov.	0,10	0,13	0,22	0,33	0,51	0,24	0,14
dec.	0,17	0,21	0,27	0,37	0,54	0,24	0,15
2014 jan.	0,20	0,22	0,29	0,40	0,56	0,24	0,14
feb.	0,16	0,22	0,29	0,39	0,55	0,24	0,14
mar.	0,19	0,23	0,31	0,41	0,58	0,23	0,14
apr.	0,25	0,25	0,33	0,43	0,60	0,23	0,14
maj	0,25	0,26	0,32	0,42	0,59	0,23	0,14
jun.	0,08	0,15	0,24	0,33	0,51	0,23	0,13
jul.	0,04	0,10	0,21	0,30	0,49	0,23	0,13
avg.	0,02	0,09	0,19	0,29	0,47	0,23	0,13
sep.	0,01	0,02	0,10	0,20	0,36	0,23	0,12
okt.	0,00	0,01	0,08	0,18	0,34	0,23	0,11
nov.	-0,01	0,01	0,08	0,18	0,33	0,23	0,11

G25 Obrestne mere denarnega trga euroobmočja^{1), 2)}
(mesečna povprečja; odstotki na leto)**G26 3-mesečne obrestne mere denarnega trga**
(mesečna povprečja; odstotki na leto)

Vir: ECB.

- 1) Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računile 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.

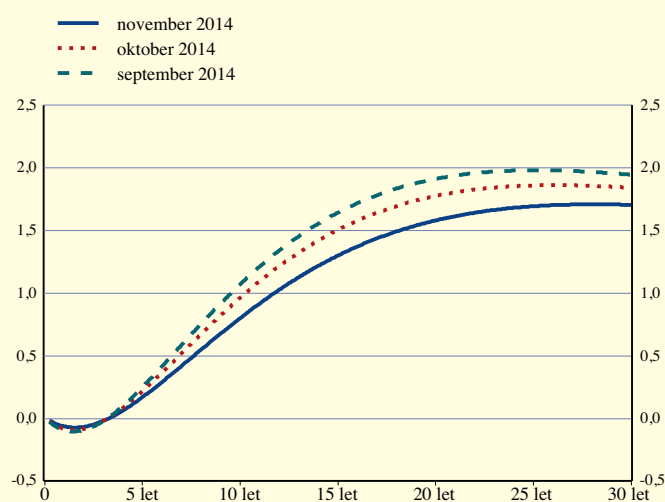
4.7 Krivulje donosnosti v euroobmočju¹⁾

(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
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2013 III	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
IV	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 I	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
II	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
III	-0,03	-0,09	-0,10	0,24	0,57	1,06	1,09	1,16	-0,14	-0,02	1,03	2,53
2013 nov.	0,08	0,05	0,14	0,82	1,34	1,99	1,91	1,84	0,08	0,43	2,14	3,79
dec.	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 jan.	0,09	0,04	0,11	0,77	1,27	1,89	1,80	1,79	0,04	0,37	2,06	3,61
feb.	0,14	0,09	0,16	0,79	1,27	1,88	1,74	1,72	0,09	0,41	2,03	3,56
mar.	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
apr.	0,13	0,09	0,16	0,71	1,15	1,72	1,60	1,56	0,10	0,38	1,81	3,36
maj	0,09	0,03	0,06	0,56	0,98	1,56	1,47	1,49	0,01	0,23	1,60	3,23
jun.	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
jul.	0,04	-0,02	0,01	0,43	0,81	1,34	1,30	1,33	-0,04	0,14	1,35	2,91
avg.	0,00	-0,06	-0,05	0,28	0,59	1,03	1,03	1,08	-0,09	0,04	1,01	2,38
sep.	-0,03	-0,09	-0,10	0,24	0,57	1,06	1,09	1,16	-0,14	-0,02	1,03	2,53
okt.	-0,02	-0,08	-0,08	0,22	0,52	0,96	0,99	1,05	-0,12	-0,01	0,93	2,33
nov.	-0,02	-0,06	-0,07	0,17	0,42	0,80	0,82	0,87	-0,10	-0,02	0,74	2,01

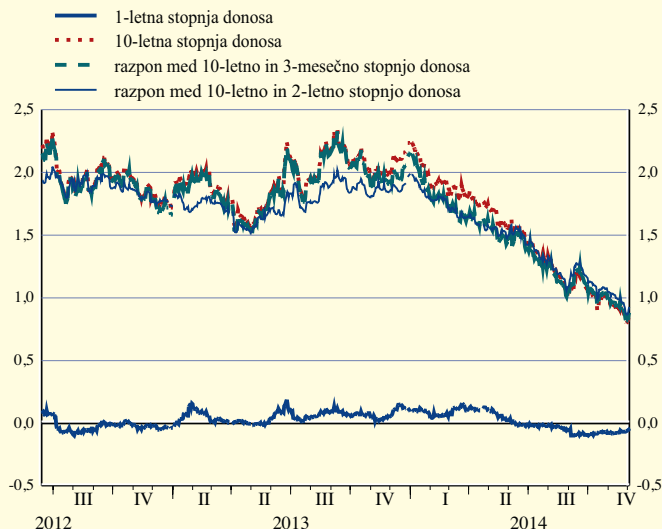
G27 Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju²⁾

(odstotki na leto, konec obdobja)



G28 Promptne stopnje donosa in razponi v euroobmočju²⁾

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



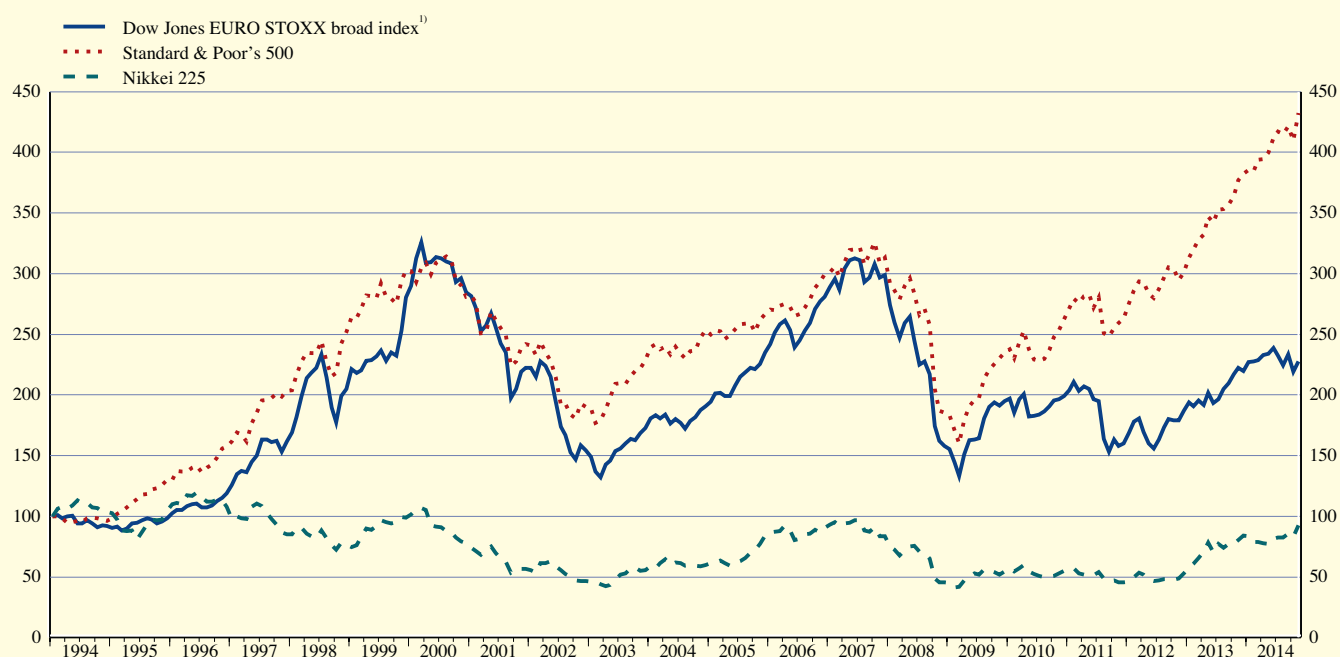
Viri: Izračuni ECB, temelječi na osnovnih podatkih pridobljenih od EuroMTS in bonitetnih ocenah, pridobljenih od Fitch Ratings.

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

2) Podatki zajemajo obveznice držav euroobmočja z bonitetno oceno AAA.

4.8 Indeksi na trgu vrednostnih papirjev
(stopnje indeksa v točkah; povprečje za obdobje)

	Indeksi Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												ZDA	Japonska
	Primerjalni indeks		Indeksi glavnih sektorjev gospodarstva											
	Širši indeks	50	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Industrija	Tehnologija	Gospodarske javne službe	Telekomunikacije	Zdravstveno varstvo	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	256,0	2.611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1.267,6	9.425,4
2012	239,7	2.411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1.379,4	9.102,6
2013	281,9	2.794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1.643,8	13.577,9
2013 III	282,1	2.782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1.674,9	14.127,7
IV	304,9	3.017,6	620,6	211,9	492,2	325,7	169,9	442,8	301,9	249,5	287,4	631,8	1.768,7	14.951,3
2014 I	315,9	3.090,8	639,0	218,7	500,1	323,4	182,2	461,0	306,3	262,3	293,9	640,7	1.834,9	14.958,9
II	326,5	3.214,0	657,3	219,5	524,2	360,3	184,5	471,9	305,3	284,9	311,9	656,5	1.900,4	14.655,0
III	319,4	3.173,1	645,9	213,8	509,8	351,1	178,9	446,0	315,3	288,7	304,0	686,1	1.975,9	15.553,1
2013 nov.	308,7	3.056,0	630,5	214,1	498,7	330,9	171,1	448,8	306,1	253,7	289,1	646,6	1.783,5	14.931,7
dec.	304,7	3.010,2	631,3	211,7	490,9	316,3	170,3	443,9	307,2	245,0	282,0	633,9	1.807,8	15.655,2
2014 jan.	314,7	3.092,4	640,7	217,4	497,9	318,8	181,3	462,3	308,2	251,3	297,4	647,6	1.822,4	15.578,3
feb.	315,9	3.085,9	643,7	219,2	502,0	318,9	183,0	460,0	304,3	261,1	291,9	638,3	1.817,0	14.617,6
mar.	317,0	3.094,0	632,7	219,5	500,7	332,4	182,5	460,6	306,2	275,0	292,2	635,8	1.863,5	14.694,8
apr.	323,2	3.171,5	637,8	219,9	518,8	348,9	185,8	470,5	304,1	278,7	298,6	642,4	1.864,3	14.475,3
maj	324,7	3.197,4	660,9	217,7	521,7	362,3	181,9	470,2	300,4	280,6	315,0	657,2	1.889,8	14.343,1
jun.	331,5	3.271,7	672,1	220,9	531,9	369,2	185,9	475,0	311,6	295,2	321,4	669,1	1.947,1	15.131,8
jul.	322,3	3.192,3	659,8	215,3	522,6	361,0	178,3	453,8	311,5	292,0	308,7	660,0	1.973,1	15.379,3
avg.	311,3	3.089,1	625,9	210,7	497,0	341,5	173,6	435,3	309,8	281,2	296,7	674,1	1.961,5	15.358,7
sep.	324,0	3.233,4	650,4	215,3	508,7	350,0	184,5	447,9	324,5	292,6	306,1	725,0	1.993,2	15.948,5
okt.	304,2	3.029,6	612,5	202,4	481,0	315,8	173,4	416,4	301,8	276,6	294,6	695,0	1.937,3	15.394,1
nov.	315,7	3.126,1	643,8	217,8	514,8	316,4	174,3	439,7	317,6	280,2	322,7	680,4	2.044,6	17.179,0

G29 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 (desezoričano, 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 2014													
	100,0	100,0	81,7	57,2	42,8	100,0	12,3	7,5	26,7	10,8	42,8	87,3	12,7
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,6
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8
2013	117,2	1,4	1,3	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1
2013 III	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,4	0,7	0,4	-0,1	1,0	0,5	1,3	1,8
IV	117,6	0,8	1,0	0,5	1,2	-0,1	0,3	-1,2	0,1	-1,1	0,1	0,7	1,4
2014 I	117,2	0,7	1,0	0,3	1,2	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,3	0,5	2,0
II	118,2	0,6	0,9	0,0	1,3	0,0	0,1	-1,0	-0,1	-0,3	0,3	0,3	2,2
III	117,7	0,4	0,9	-0,3	1,2	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,4	0,2	1,6
2014 jun.	118,2	0,5	0,8	-0,1	1,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3	2,1
jul.	117,4	0,4	0,8	-0,3	1,3	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,2	1,8
avg.	117,6	0,4	0,9	-0,3	1,3	0,1	0,0	0,2	0,1	-0,6	0,1	0,2	1,4
sep.	118,1	0,3	0,8	-0,3	1,1	0,0	0,1	0,5	0,0	0,1	0,0	0,1	1,5
okt.	118,0	0,4	0,7	-0,2	1,2	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,9	0,0	0,2	1,7
nov. ³⁾	117,8	0,3	0,7	-	1,1	-	-	-	-	-1,3	-	-	-

	Blago						Storitve					
	Hrana (vključno z alkoholnimi pijačami in tobačnimi izdelki)			Industrijsko blago			Stanovanjske storitve		Prevoz	Komunikacije	Rekreacija in osebne storitve	Razno
	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Skupaj	Industrijsko blago razen energentov	Energenti	Najemnine					
% od skupaj v 2014	19,8	12,3	7,5	37,5	26,7	10,8	10,5	6,2	7,3	3,1	14,7	7,2
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2013	2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,5	2,4	-4,2	2,2	0,7
2013 III	3,1	2,5	4,2	0,3	0,4	0,1	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,2	0,8
IV	1,8	2,1	1,3	-0,1	0,3	-0,9	1,7	1,4	1,8	-3,5	2,0	0,4
2014 I	1,4	1,8	0,7	-0,3	0,3	-1,9	1,8	1,4	1,6	-2,7	1,3	1,2
II	0,2	1,5	-1,8	-0,1	0,0	-0,4	1,8	1,4	1,8	-2,8	1,6	1,3
III	-0,1	1,0	-2,0	-0,4	0,1	-1,8	1,7	1,3	1,7	-3,1	1,5	1,3
2014 jun.	-0,2	1,4	-2,8	0,0	-0,1	0,1	1,8	1,4	1,6	-2,9	1,6	1,4
jul.	-0,3	1,1	-2,6	-0,3	0,0	-1,0	1,7	1,3	1,8	-2,9	1,5	1,4
avg.	-0,3	1,0	-2,4	-0,4	0,3	-2,0	1,7	1,3	1,9	-2,9	1,5	1,3
sep.	0,3	1,0	-0,9	-0,6	0,2	-2,3	1,6	1,4	1,5	-3,3	1,5	1,3
okt.	0,5	0,8	0,0	-0,6	-0,1	-2,0	1,6	1,4	1,5	-2,6	1,5	1,4
nov. ³⁾	0,5	0,8	0,0	.	0,0	-2,5	.	.	.	.	.	.

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

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

2) Ta eksperimentalna statistika lahko prispeva le približno merilo nadzorovanja cen, saj sprememb v nadzorovanih cenah ni mogoče v celoti izolirati od drugih vplivov. Za pojasnilo metodologije pri sestavi tega kazalca glej <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.

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

5.1 HICP, druge cene in stroški

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

2. Cene v industriji in gradbeništvu ter cene stanovanj

	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih razen gradbeništva									Gradbeništvo ¹⁾	Cene stanovanj ²⁾	Eksperimentalni kazalniki cen poslovnih nepremičnin ^{2), 3)}	
	Skupaj (indeks: 2010 = 100)	Skupaj	Industrija brez gradbeništva in energentov						Energenti				
			Predelovalne dejavnosti	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Proizvodi za investicije	Proizvodi za široko porabo						
							Skupaj	Trajni					Netrajni
% od skupaj v 2010	100,0	100,0	78,1	72,1	29,4	20,1	22,6	2,3	20,3	27,9			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,2	0,4	0,7	0,4	6,2	1,9	0,9	0,0
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,8	1,5	3,3	1,9	3,5	10,9	3,3	1,0	3,1
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,7	1,0	2,5	1,6	2,6	6,6	1,7	-1,8	0,4
2013	108,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,6	0,6	1,7	0,7	1,8	-1,6	0,6	-2,1	-1,2
2013 III	108,4	-0,6	-0,3	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-2,7	0,5	-1,5	-1,4
IV	108,0	-1,1	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,9	0,6	1,0	-2,8	0,7	-1,6	-1,2
2014 I	107,6	-1,6	-1,1	-0,5	-1,8	0,3	0,6	0,9	0,5	-4,1	0,2	-0,7	.
II	107,1	-1,1	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,9	0,5	-3,1	0,3	0,0	.
III	106,9	-1,4	-0,6	-0,1	-0,6	0,4	-0,1	1,0	-0,2	-4,3	.	.	.
2014 maj	107,0	-1,1	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,9	0,5	-3,1	-	-	-
jun.	107,1	-0,9	-0,1	-0,1	-0,9	0,4	0,4	1,0	0,3	-2,5	-	-	-
jul.	106,9	-1,3	-0,4	-0,1	-0,6	0,4	0,2	1,0	0,1	-4,1	-	-	-
avg.	106,7	-1,4	-0,7	-0,2	-0,6	0,4	0,0	1,0	-0,2	-4,7	-	-	-
sep.	107,0	-1,4	-0,8	-0,2	-0,5	0,5	-0,4	1,0	-0,5	-4,3	-	-	-
okt.	106,6	-1,3	-0,9	-0,2	-0,4	0,6	-0,6	1,0	-0,8	-3,9	-	-	-

3. Cene primarnih surovin in deflatorji BDP

	Cena nafte ⁴⁾ (EUR za sod)	Cene primarnih surovin brez energentov						Deflatorji BDP							
		Tehtano z uvozom ⁵⁾			Tehtano s porabo ⁶⁾			Skupaj (desenzonirani indeks: 2010 = 100)	Skupaj	Domače povpraševanje				Izvoz ⁷⁾	Uvoz ⁷⁾
		Skupaj	Hrana	Neživila	Skupaj	Hrana	Neživila			Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva		
% od skupaj		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	60,7	44,0	19,3	57,9	40,4	22,6	54,5	100,0	0,7	1,4	1,6	0,7	1,3	3,1	5,1
2011	79,7	15,9	21,3	13,6	15,0	20,0	11,8	101,1	1,1	1,9	2,3	0,8	1,7	3,6	5,9
2012	86,6	-5,2	0,2	-7,6	-1,7	5,8	-6,9	102,4	1,3	1,5	1,9	0,8	1,3	1,9	2,5
2013	81,7	-8,0	-13,4	-5,3	-7,7	-10,1	-5,8	103,7	1,3	0,9	1,1	1,3	0,3	-0,3	-1,3
2013 III	82,5	-10,6	-22,2	-4,3	-11,4	-18,2	-5,7	103,8	1,3	0,9	1,3	1,2	0,2	-0,7	-1,8
IV	80,3	-10,1	-18,4	-5,9	-10,9	-15,4	-7,2	104,0	1,0	0,6	0,8	1,3	0,1	-0,9	-2,0
2014 I	78,6	-12,9	-8,8	-14,7	-11,1	-6,8	-14,1	104,3	0,9	0,6	0,8	0,8	0,3	-1,0	-2,0
II	79,9	-6,2	-1,3	-8,6	-3,7	1,1	-7,4	104,5	0,8	0,5	0,7	0,6	0,3	-0,8	-1,5
III	78,0	-4,5	-1,6	-5,8	-1,1	0,2	-2,1	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 jun.	82,3	-4,2	-2,2	-5,1	-1,6	0,6	-3,3	-	-	-	-	-	-	-	-
jul.	79,9	-4,8	-5,2	-4,6	-1,5	-1,5	-1,6	-	-	-	-	-	-	-	-
avg.	77,6	-4,2	1,0	-6,4	-1,0	1,3	-2,7	-	-	-	-	-	-	-	-
sep.	76,4	-4,6	-0,5	-6,4	-0,8	1,0	-2,0	-	-	-	-	-	-	-	-
okt.	69,5	-2,7	3,7	-5,4	1,0	4,2	-1,3	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	64,1	-1,5	6,1	-4,7	3,9	9,6	-0,2	-	-	-	-	-	-	-	-

Viri: Eurostat, izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata (stolpci 8–15 v tabeli 3 oddelek 5.1), izračuni ECB na podlagi podatkov Thomson Reuters (stolpec 1 v tabeli 3 sekcija 5.1), izračuni ECB na podlagi IPD in nacionalnih virov (stolpec 13 v tabeli 2 oddelek 5.1) in izračuni ECB (stolpec 12 v tabeli 2 oddelek 5.1 ter stolpci 2–7 v tabeli 3 oddelek 5.1).

1) Lastne cene za stanovanjske zgradbe.

2) Poskusni podatki na podlagi neharmoniziranih nacionalnih virov (podrobnosti so na voljo na <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

3) Podatki se nanašajo na Euro 18.

4) Nafta Brent (dostava čez en mesec).

5) Se nanaša na cene v eurih. Tehtano glede na strukturo uvoza euroobmočja v obdobju 2004–2006.

6) Se nanaša na cene v eurih. Tehtano glede na domače povpraševanje v euroobmočju (domača proizvodnja plus uvoz minus izvoz) v obdobju 2004–2006. Poskusni podatki (podrobnosti so na <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

7) Izvozni in uvozni deflatorji se nanašajo na blago in storitve ter vključujejo čezmejno trgovsko menjavo znotraj euroobmočja.

5.1 HICP, druge cene in stroški¹⁾

(letne spremembe v odstotkih)

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

(četrtni podatki, sezonsko prilagojeni; letni podatki, niso sezonsko prilagojeni)

	Skupaj (indeks: 2010 = 100)	Skupaj	Po gospodarskih dejavnostih									
			Kmetijstvo, gozdarstvo in ribolov	Predelovalne dejavnosti, oskrba z elek- triko in javne gospodarske službe	Gradbeništvo	Trgovina, promet, skladiščenje in gostinstvo	Informacijske in komu- nikacijske dejavnosti	Finančne in zavarovalniške dejavnosti	Poslovanje z nepremičninami	Strokovne, poslovne in podporne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo	Umetnost, zabava in druge storitve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stroški dela na enoto proizvoda ¹⁾												
2012	102,5	1,9	3,6	2,1	2,6	2,6	0,2	-0,4	2,1	3,5	0,5	2,4
2013	103,9	1,4	-2,5	2,1	0,4	1,5	1,5	2,5	-2,4	1,0	1,6	2,2
2013 III	104,1	1,4	-2,7	2,7	0,9	1,2	2,5	3,0	-2,5	0,5	1,4	1,6
IV	104,2	1,2	-3,7	0,1	0,0	0,4	1,6	4,1	-1,8	0,9	2,8	2,2
2014 I	104,3	0,7	-3,3	0,8	-0,1	0,2	4,4	0,9	0,6	1,6	0,9	1,0
II	104,7	0,9	-1,8	1,5	0,8	0,3	4,4	0,7	1,0	2,2	0,7	1,1
Sredstva za zaposlene												
2012	103,8	1,7	1,9	2,3	2,5	1,7	2,0	1,0	2,0	2,3	0,9	2,3
2013	105,6	1,7	1,1	2,7	1,6	1,4	0,9	2,4	-0,3	1,0	1,8	1,7
2013 III	106,0	1,8	1,4	3,3	2,3	1,6	0,8	2,5	-0,7	1,0	1,6	1,3
IV	106,3	2,0	0,6	2,4	2,1	1,3	0,9	3,3	-0,2	1,3	2,8	1,9
2014 I	106,7	1,7	0,4	2,4	3,5	1,8	2,4	1,4	0,9	1,6	1,1	1,5
II	106,9	1,3	1,5	1,7	2,3	1,1	2,0	2,3	1,2	1,8	0,9	0,8
Produktivnost dela na zaposlenega ²⁾												
2012	101,3	-0,2	-1,6	0,2	-0,1	-0,9	1,8	1,4	-0,1	-1,1	0,4	-0,2
2013	101,6	0,3	3,7	0,6	1,2	-0,1	-0,6	-0,1	2,2	-0,1	0,2	-0,6
2013 III	101,9	0,4	4,2	0,5	1,3	0,4	-1,6	-0,5	1,8	0,5	0,1	-0,2
IV	102,0	0,8	4,5	2,3	2,1	0,9	-0,7	-0,8	1,6	0,4	0,0	-0,3
2014 I	102,3	1,0	3,8	1,5	3,6	1,7	-1,9	0,5	0,2	0,0	0,2	0,6
II	102,1	0,4	3,4	0,2	1,5	0,8	-2,3	1,6	0,2	-0,4	0,2	-0,3
Sredstva na delovno uro												
2012	104,7	2,7	3,6	3,7	4,8	2,8	2,3	1,2	2,2	3,0	1,1	3,4
2013	107,0	2,2	1,6	2,5	2,7	2,1	0,7	2,7	1,0	1,8	2,1	2,2
2013 III	107,3	2,0	1,5	2,2	2,2	2,1	1,1	2,4	1,4	1,7	2,0	2,2
IV	107,5	2,0	-0,2	1,6	2,2	1,6	0,5	2,5	1,2	1,3	2,9	2,2
2014 I	108,0	1,2	0,8	0,9	1,9	1,4	2,2	0,9	1,7	1,5	0,9	0,8
II	108,2	1,4	3,3	1,7	2,1	1,1	2,1	2,3	2,8	1,4	1,0	1,0
Produktivnost dela na uro ³⁾												
2012	102,3	0,8	-0,3	1,6	1,8	0,2	2,1	1,7	1,1	-0,4	0,7	0,9
2013	103,0	0,7	2,8	0,5	2,0	0,5	-0,8	0,2	3,2	0,6	0,5	0,0
2013 III	103,1	0,6	3,1	-0,4	1,3	0,9	-1,3	-0,7	3,2	1,0	0,6	0,2
IV	103,3	0,8	2,9	1,6	2,5	1,0	-1,3	-1,5	2,8	0,5	0,1	0,1
2014 I	103,6	0,4	3,4	0,1	2,4	1,1	-2,0	-0,2	0,9	0,1	0,0	0,0
II	103,5	0,5	3,4	0,3	1,8	0,6	-2,2	1,7	1,7	-0,4	0,4	0,2

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, prede- lovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Storitve	
% od skupaj v 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	108,9	2,0	2,0	2,0	2,4	2,5	2,4	2,2
2013	110,4	1,4	1,5	0,9	2,2	0,9	0,8	1,8
2013 IV	117,1	1,3	1,6	0,3	2,0	0,4	0,5	1,7
2014 I	103,6	0,6	1,0	-0,6	0,9	0,8	0,7	1,9
II	115,6	1,2	1,2	1,0	2,5	0,7	0,9	1,9
III								1,7

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

1) Sredstva za zaposlene (po tekočih cenah) deljeno z dodano vrednostjo (obseg) na zaposlenega.

2) Skupni BDP in dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih (obseg) na vložek dela (število zaposlenih in število opravljenih ur).

3) Stroški dela na uro za celotno gospodarstvo razen kmetijstva, javne uprave, izobraževanja, zdravstva in storitev, ki niso uvrščene drugje. Zaradi razlik v zajetju se ocene komponent ne ujemajo vedno s skupnim podatkom.

4) Poskusni podatki (podrobnosti so na voljo na <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

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

1. BDP in izdatkovne komponente

	BDP								
	Skupaj	Domače povpraševanje					Zunanjetrgovinska bilanca ¹⁾		
		Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva	Spremembe zalog ²⁾	Skupaj	Izvoz ¹⁾	Uvoz ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Tekoče cene (v milijardah EUR)									
2010	9.512,1	9.382,8	5.363,9	2.032,7	1.964,4	21,8	129,3	3.692,0	3.562,7
2011	9.768,2	9.629,4	5.498,5	2.046,4	2.026,9	57,7	138,9	4.074,3	3.935,4
2012	9.824,4	9.563,8	5.527,7	2.059,5	1.982,9	-6,4	260,6	4.252,4	3.991,8
2013	9.904,4	9.564,2	5.551,4	2.090,1	1.941,7	-18,9	340,2	4.325,7	3.985,5
2013 II	2.475,4	2.386,2	1.385,1	521,6	483,8	-4,4	89,2	1.083,1	993,9
III	2.483,2	2.401,5	1.392,5	524,4	487,4	-2,8	81,7	1.086,2	1.004,5
IV	2.493,9	2.401,7	1.392,8	523,4	491,3	-5,8	92,2	1.096,4	1.004,1
2014 I	2.508,6	2.418,0	1.399,5	528,2	492,2	-2,0	90,7	1.096,2	1.005,5
II	2.513,5	2.419,8	1.404,2	529,2	487,8	-1,3	93,6	1.109,1	1.015,5
odstotek BDP									
2013	100,0	96,6	56,0	21,1	19,6	-0,2	3,4	-	-
Verižni obseg (cene preteklega leta)									
Četrtnete spremembe v odstotkih									
2013 III	0,1	0,5	0,3	0,2	0,5	-	-	0,6	1,4
IV	0,3	-0,1	-0,1	-0,2	0,6	-	-	1,1	0,4
2014 I	0,3	0,4	0,2	0,7	0,3	-	-	0,3	0,6
II	0,1	0,0	0,3	0,2	-0,9	-	-	1,3	1,3
III	0,2	.	.	.	.	-	-	.	.
Letne spremembe v odstotkih									
2010	2,0	1,5	0,8	0,8	-0,5	-	-	11,0	9,7
2011	1,6	0,7	0,2	-0,2	1,5	-	-	6,6	4,3
2012	-0,7	-2,2	-1,3	-0,2	-3,4	-	-	2,4	-1,0
2013	-0,5	-0,9	-0,7	0,2	-2,4	-	-	2,0	1,2
2013 III	-0,3	-0,2	-0,4	0,4	-1,6	-	-	1,7	2,1
IV	0,4	0,2	0,1	0,3	-0,3	-	-	3,5	3,2
2014 I	1,0	1,0	0,5	0,7	2,0	-	-	3,8	3,9
II	0,8	0,9	0,7	0,9	0,5	-	-	3,2	3,7
III	0,8	.	.	.	.	-	-	.	.
Prispevki k četrtnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah									
2013 III	0,1	0,5	0,1	0,0	0,1	0,2	-0,3	-	-
IV	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,3	-	-
2014 I	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,1	-	-
II	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,1	-	-
III	0,2	.	.	.	.	.	.	-	-
Prispevki k letnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah									
2010	2,0	1,4	0,5	0,2	-0,1	0,9	0,6	-	-
2011	1,6	0,7	0,1	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,7	0,0	-0,7	-0,7	1,4	-	-
2013	-0,5	-0,9	-0,4	0,0	-0,5	-0,1	0,4	-	-
2013 III	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	0,3	-0,1	-	-
IV	0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	-	-
2014 I	1,0	0,9	0,3	0,1	0,4	0,1	0,1	-	-
II	0,8	0,8	0,4	0,2	0,1	0,2	-0,1	-	-
III	0,8	.	.	.	.	.	.	-	-

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 odujčitvami vrednostnih predmetov.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

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

2. Dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih

	Bruto dodana vrednost (osnovne cene)											Davki brez subvencij za proizvode
	Skupaj	Kmetijstvo, gozdarstvo in ribolov	Predelovalne dejavnosti, oskrba z elektriko in javne gospodarske službe	Gradbeništvo	Trgovina, promet, skladiščenje in gostinstvo	Informacijske in komunikacijske dejavnosti	Finančne in zavarovalniške dejavnosti	Poslovanje z nepremičninami	Strokovne, poslovne in podporne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo	Umetnost, zabava in druge storitve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Tekoče cene (v milijardah EUR)											
2010	8.560,8	140,8	1.649,6	487,9	1.617,9	395,5	442,7	969,5	884,6	1.667,6	304,7	951,3
2011	8.781,5	146,7	1.712,6	484,9	1.663,9	406,9	434,6	1.007,6	918,3	1.695,0	310,9	986,7
2012	8.833,5	150,8	1.719,2	472,2	1.671,8	409,8	439,1	1.013,1	926,8	1.714,0	316,8	990,8
2013	8.899,1	154,5	1.728,6	462,9	1.678,7	401,0	438,4	1.030,1	939,9	1.744,1	320,7	1.005,3
2013 II	2.222,1	39,4	432,8	115,4	418,7	100,6	110,0	256,5	234,3	434,4	80,1	253,3
III	2.230,9	38,1	432,6	115,9	421,7	99,9	109,8	258,3	236,4	437,4	80,7	252,4
IV	2.242,1	38,5	437,3	116,9	422,4	100,2	109,7	260,1	237,2	439,0	80,7	251,9
2014 I	2.254,7	38,8	436,0	117,2	424,1	100,2	112,9	261,8	238,8	443,3	81,5	254,0
II	2.254,8	38,5	436,8	115,4	423,3	99,7	113,2	263,0	240,2	443,2	81,5	258,6
	Odstotek dodane vrednosti											
2013	100,0	1,7	19,4	5,2	18,9	4,5	4,9	11,6	10,6	19,6	3,6	-
	Verižni obseg (cene preteklega leta)											
	Četrtnetne spremembe v odstotkih											
2013 II	0,2	0,6	0,7	-0,2	0,4	0,1	-0,9	0,2	0,5	-0,1	0,0	1,3
III	0,2	1,0	0,1	0,3	0,3	-0,6	-0,4	0,3	0,3	0,2	0,1	-0,3
IV	0,3	1,3	0,5	0,4	0,2	0,2	-0,1	0,3	0,0	0,3	-0,3	0,1
2014 I	0,3	1,4	-0,3	0,3	0,7	-0,9	1,3	0,2	0,4	0,3	0,7	0,3
II	0,0	-1,1	0,2	-1,6	0,0	-0,1	-0,3	0,3	0,2	0,0	-0,3	1,1
	Letne spremembe v odstotkih											
2010	2,1	-3,4	8,1	-3,9	1,1	1,6	1,0	0,7	2,1	1,1	0,1	1,7
2011	1,7	0,8	3,0	-2,8	2,2	5,1	1,2	1,8	2,3	0,7	0,4	0,7
2012	-0,5	-3,1	-0,6	-4,7	-1,4	2,6	1,1	-0,2	-0,6	0,3	0,4	-2,5
2013	-0,4	2,3	-0,7	-3,4	-0,8	-0,4	-1,3	0,9	0,1	0,0	-0,7	-1,0
2013 II	-0,6	2,1	-0,9	-4,2	-1,0	-0,2	-1,8	0,9	0,4	-0,1	-0,4	-0,7
III	-0,3	3,5	-1,0	-2,8	-0,4	-1,1	-1,5	1,0	0,5	0,1	-0,6	-0,4
IV	0,4	4,5	1,3	-1,1	0,6	-0,4	-1,6	0,8	0,9	0,0	-1,0	0,0
2014 I	1,0	4,4	1,0	0,9	1,6	-1,1	-0,1	1,0	1,2	0,8	0,5	1,4
II	0,7	2,6	0,5	-0,6	1,3	-1,3	0,5	1,1	1,0	0,8	0,1	1,2
	Prispevki k četrtnim odstotnim spremembam v dodani vrednosti v odstotnih točkah											
2013 II	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
III	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
IV	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2014 I	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-
II	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
	Prispevki k letnim odstotnim spremembam v dodani vrednosti v odstotnih točkah											
2010	2,1	-0,1	1,5	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,7	0,0	0,6	-0,2	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	-
2013	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 II	-0,6	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-
III	-0,3	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
IV	0,4	0,1	0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2014 I	1,0	0,1	0,2	0,0	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
II	0,7	0,0	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

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

3. Industrijska proizvodnja

	Skupaj	Industrija brez gradbeništva									Gradbeništvo	
		Skupaj (des. indeks: 2010 = 100)	Skupaj	Predelovalne dejavnosti	Industrija brez gradbeništva in energetike							Energetika
					Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Proizvodi za investicije	Proizvodi za široko porabo				
								Skupaj	Trajni	Netrajni		
% od skupaj v 2010	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	2,0	103,5	3,5	4,7	4,8	4,2	8,4	0,9	0,6	0,9	-4,3	-3,5
2012	-3,0	101,0	-2,5	-2,7	-2,8	-4,5	-1,1	-2,5	-4,9	-2,2	-0,4	-5,0
2013	-1,1	100,3	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0	-0,5	-0,5	-3,7	-0,1	-0,8	-2,8
2013 IV	1,0	100,9	1,5	1,9	2,1	2,5	2,8	0,3	-2,5	0,8	-1,4	-1,3
2014 I	2,2	101,1	1,3	3,1	3,2	3,1	4,0	2,4	-0,6	2,8	-9,1	6,6
II	1,5	101,1	1,0	1,7	1,8	1,4	1,0	3,5	-1,0	4,2	-5,1	3,6
III	0,2	100,7	0,6	1,3	1,3	0,5	1,5	1,8	-2,4	2,4	-3,3	-1,4
2014 maj	0,9	100,9	0,7	1,3	1,4	0,4	1,4	2,6	-1,4	3,2	-3,3	4,4
jun.	0,1	100,5	0,3	0,7	0,7	0,3	0,3	1,9	-1,7	2,4	-3,8	-0,8
jul.	0,9	101,4	1,6	2,5	2,5	1,4	4,0	2,0	-1,7	2,6	-5,0	-0,7
avg.	-0,5	100,0	-0,5	-0,1	-0,2	0,1	-2,2	2,4	-1,8	2,8	-2,3	1,5
sep.	-0,2	100,6	0,6	1,2	1,2	0,0	2,0	1,1	-3,3	2,0	-2,5	-1,7
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)											
2014 maj	-1,2	-	-1,1	-1,6	-1,8	-2,0	-0,9	-1,8	-2,2	-1,7	3,1	-1,5
jun.	0,0	-	-0,3	-0,3	-0,1	0,3	0,1	-1,7	2,0	-2,2	-1,2	-0,3
jul.	0,6	-	0,9	1,3	1,2	0,9	2,6	0,4	-1,1	0,7	-1,3	0,2
avg.	-1,0	-	-1,4	-1,9	-1,8	-1,0	-4,5	0,3	-0,5	0,1	2,4	0,7
sep.	-0,1	-	0,6	0,6	0,4	-0,6	2,9	-1,5	-2,6	-0,9	0,3	-1,8

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

	Kazalnik novih naročil v industriji ¹⁾		Promet v industriji		Trgovina na drobno								Registracije novih osebnih avtomobilov	
	Predelovalne dejavnosti		Predelovalne dejavnosti (tekoče cene)		Tekoče cene	Stalne cene							Skupaj (des.) v tisočih ²⁾	Skupaj
	Skupaj (des. indeks: 2010 = 100)	Skupaj	Skupaj (des. indeks: 2010 = 100)	Skupaj	Skupaj	Skupaj (des. indeks: 2010 = 100)	Skupaj	Hrana, pijača in tobaki izdelki	Neživila		Goriva			
									Tekstilni izdelki, oblačila, obutev	Stanovanjska oprema				
% od skupaj v 2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,2	12,0	9,1		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	108,6	8,6	109,2	9,2	1,7	99,3	-0,7	-1,1	-0,2	-1,4	-0,3	-3,3	840	-0,9
2012	104,4	-3,8	108,9	-0,4	0,5	97,6	-1,7	-1,3	-1,6	-2,5	-2,8	-5,0	745	-11,1
2013	104,3	-0,1	107,4	-1,4	-0,4	96,8	-0,8	-1,0	-0,6	-1,4	-2,6	-0,9	713	-4,4
2013 IV	106,1	2,8	108,0	0,3	0,2	96,9	0,3	-0,2	0,9	0,4	-0,8	0,3	743	5,3
2014 I	107,0	4,3	108,8	1,7	0,6	97,5	1,0	-0,4	2,3	3,5	0,6	0,8	725	5,0
II	107,2	3,9	108,3	1,4	0,8	97,9	1,4	1,2	2,0	1,9	0,2	-0,5	738	3,9
III	107,6	2,2	108,1	0,8	0,2	98,0	1,0	-0,2	2,1	0,4	0,5	-0,5	741	4,1
2014 jun.	106,2	1,7	108,4	1,2	1,4	98,2	2,0	1,6	2,7	2,4	0,1	-0,2	738	3,3
jul.	108,5	4,5	108,6	1,5	-0,2	97,8	0,6	-1,0	2,2	1,1	0,5	-1,9	744	5,7
avg.	106,4	1,1	108,0	-0,2	1,1	98,7	1,8	-0,3	3,9	5,5	1,7	-0,1	744	4,1
sep.	107,7	1,1	107,8	0,9	-0,3	97,5	0,5	1,0	0,3	-5,4	-0,7	0,7	735	2,5
okt.	.	.	.	.	0,6	97,9	1,4	0,4	2,1	.	.	2,9	756	4,4
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)													
2014 jun.	-	-1,0	-	0,6	0,4	-	0,4	0,5	0,3	-0,1	-0,4	0,2	-	1,1
jul.	-	2,2	-	0,2	-0,4	-	-0,4	-0,9	0,1	-1,3	0,5	-0,4	-	0,7
avg.	-	-2,0	-	-0,6	0,8	-	0,9	0,2	1,4	4,9	1,0	0,9	-	0,0
sep.	-	1,2	-	-0,2	-1,3	-	-1,2	0,2	-2,5	-8,7	-1,5	-0,1	-	-1,2
okt.	-	.	-	.	0,4	-	0,4	0,0	0,7	.	.	0,7	-	2,9

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

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

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
2010	101,4	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,0	-14,1	-5,2	-12,3	31,1	-8,0
2011	102,2	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,3	-7,3	-18,0	23,0	-9,0
2012	90,8	-11,7	-24,4	6,8	-3,9	78,6	-22,1	-11,1	-27,4	38,1	-11,7
2013	93,8	-9,3	-26,0	4,7	2,8	78,3	-18,6	-8,9	-20,0	34,4	-11,2
2013 III	95,3	-8,3	-24,9	4,6	4,4	78,4	-15,9	-7,9	-16,7	29,6	-9,2
IV	99,1	-4,1	-18,6	2,8	9,1	79,3	-14,4	-6,3	-11,6	29,8	-9,8
2014 I	101,6	-3,5	-16,5	2,8	8,8	79,8	-11,2	-4,6	-6,9	23,7	-9,6
II	102,2	-3,6	-15,3	3,6	8,0	79,7	-7,7	-3,5	-2,9	16,5	-8,0
III	100,9	-4,9	-15,8	4,7	5,9	80,0	-9,9	-3,7	-7,0	21,5	-7,4
2014 jun.	102,1	-4,3	-15,9	4,0	6,9	-	-7,5	-2,9	-2,8	16,1	-8,0
jul.	102,2	-3,8	-15,5	4,1	8,2	79,9	-8,3	-3,0	-4,0	19,1	-7,1
avg.	100,6	-5,3	-15,6	4,5	4,3	-	-10,0	-4,0	-7,3	21,4	-7,4
sep.	99,9	-5,5	-16,3	5,4	5,2	-	-11,4	-4,0	-9,8	23,9	-7,8
okt.	100,7	-5,1	-15,5	5,6	5,9	80,0	-11,1	-3,8	-9,4	23,3	-7,8
nov.	100,8	-4,3	-13,8	5,1	6,1	-	-11,6	-4,0	-9,9	24,4	-8,4

	Kazalec zaupanja v gradbeništvu			Kazalec zaupanja v trgovini na drobno				Storitvene dejavnosti				
	Skupaj ⁴⁾	Naročila	Pričakovano zaposlovanje	Skupaj ⁴⁾	SedANJI poslovni položaj	Obseg zalog	Pričakovani poslovni položaj	Kazalec zaupanja v storitvenih dejavnostih				Izkoriščenost zmogljivosti ³⁾ (%)
								Skupaj ⁴⁾	Poslovna klima	Povpraševanje v preteklih mesecih	Povpraševanje v prihodnjih mesecih	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2010	-28,5	-39,3	-17,6	-3,9	-6,1	7,4	1,8	3,9	1,4	3,0	7,3	.
2011	-25,2	-33,1	-17,2	-5,4	-5,3	11,6	0,6	5,3	2,2	5,4	8,3	.
2012	-27,6	-34,3	-21,0	-15,1	-18,5	14,4	-12,5	-6,8	-11,8	-7,6	-1,0	86,6
2013	-30,0	-38,2	-21,7	-12,5	-18,8	9,3	-9,2	-6,1	-9,9	-8,6	0,2	86,9
2013 III	-31,0	-39,7	-22,3	-10,3	-16,2	8,6	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6	0,8	87,1
IV	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,3	-1,3	-4,2	-3,4	3,6	87,1
2014 I	-29,0	-39,6	-18,5	-3,1	-5,7	5,6	2,1	3,4	1,0	1,9	7,2	87,2
II	-30,7	-40,2	-21,2	-2,3	-3,5	6,7	3,3	3,9	2,7	1,9	7,1	87,3
III	-28,1	-38,9	-17,3	-4,7	-5,7	7,9	-0,6	3,3	1,3	2,3	6,3	87,6
2014 jun.	-31,7	-40,1	-23,3	-1,9	-1,7	6,0	2,1	4,4	2,6	1,9	8,6	-
jul.	-28,2	-39,0	-17,3	-2,3	-1,6	6,8	1,5	3,6	1,7	3,1	6,1	87,3
avg.	-28,4	-39,8	-17,1	-4,6	-6,3	7,3	-0,2	3,1	1,1	2,3	5,9	-
sep.	-27,7	-38,0	-17,4	-7,3	-9,1	9,6	-3,2	3,2	1,0	1,5	7,0	-
okt.	-24,6	-35,2	-14,1	-6,4	-8,7	9,0	-1,4	4,4	1,5	3,2	8,6	87,8
nov.	-26,3	-38,3	-14,3	-5,9	-6,0	11,2	-0,3	4,4	2,3	2,2	8,9	-

Vir: Evropska komisija (GD za gospodarske in finančne zadeve).

1) Razlika med odstotkom sodelujočih, ki so dali pozitiven odgovor, in odstotkom sodelujočih, ki so dali negativen odgovor.

2) Kazalec gospodarske klime je sestavljen iz kazalcev zaupanja v industriji, storitvah, trgovini na drobno in gradbeništvu ter kazalca zaupanja potrošnikov; utež kazalca zaupanja v predelovalnih dejavnostih je 40%, utež kazalca zaupanja v storitvah je 30%, utež kazalca zaupanja potrošnikov je 20%, ostala dva kazalca pa imata 5% uteži. Vrednosti kazalca gospodarske klime nad (pod) 100 kažejo nadpovprečna (podpovprečna) ekonomska pričakovanja, izračunana za obdobje po letu 1990.

3) Podatki se zbirajo januarja, aprila, julija in oktobra vsako leto. Prikazani četrtletni izračuni predstavljajo povprečje dveh zaporednih raziskav. Letni podatki so pridobljeni iz četrtletnih povprečij.

4) Kazalci zaupanja so izračunani kot enostavno povprečje prikazanih komponent; za izračun kazalcev zaupanja sta ocenili zalog (stolpca 4 in 17) in brezposelnosti (stolpec 10) uporabljeni z nasprotnima predznakoma.

5.3 Trg dela¹⁾

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

1. Zaposlenost

	Po statusu zaposlitve			Po gospodarski dejavnosti									
	Skupaj	Zaposlen	Samozaposlen	Kmetijstvo, gozdarstvo in ribolov	Predelovalne dejavnosti, oskrba z elektriko in javne gospodarske službe	Gradbeništvo	Trgovina, promet, skladiščenje in gostinstvo	Informacijske in komunikacijske dejavnosti	Finančne in zavarovalniške dejavnosti	Poslovanje z nepremičninami	Strokovne, poslovne in podporne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo	Umetnost, zabava in druge storitve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Število zaposlenih												
	Stopnje (v tisočih)												
2013	147.314	125.236	22.078	4.936	22.485	9.079	36.626	4.016	4.012	1.465	18.937	35.339	10.419
	Odstotek vseh zaposlenih												
2013	100,0	85,0	15,0	3,4	15,3	6,2	24,9	2,7	2,7	1,0	12,9	24,0	7,1
	Letne spremembe v odstotkih												
2011	0,1	0,2	-0,1	-2,1	0,0	-3,6	0,5	1,2	-0,6	0,6	2,5	0,0	0,0
2012	-0,5	-0,5	-0,4	-1,6	-0,8	-4,6	-0,5	0,8	-0,4	-0,1	0,5	-0,1	0,6
2013	-0,8	-0,7	-1,1	-1,4	-1,3	-4,5	-0,7	0,2	-1,1	-1,3	0,2	-0,2	-0,2
2013 III	-0,8	-0,7	-1,0	-0,7	-1,5	-4,0	-0,8	0,5	-1,0	-0,8	0,0	-0,1	-0,3
IV	-0,4	-0,3	-0,8	0,0	-1,0	-3,1	-0,3	0,3	-0,8	-0,8	0,5	0,0	-0,7
2014 I	0,0	0,2	-0,6	0,6	-0,5	-2,6	-0,1	0,8	-0,6	0,8	1,2	0,5	-0,1
II	0,4	0,6	-1,2	-0,8	0,4	-2,0	0,4	1,0	-1,0	1,0	1,4	0,6	0,5
	Medčetrletne spremembe v odstotkih												
2013 III	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,3	0,2	0,2
IV	0,1	0,1	0,0	-0,5	0,0	-0,6	0,2	0,7	-0,1	-0,5	0,2	0,3	-0,1
2014 I	0,0	0,1	-0,6	-0,5	0,2	-1,0	-0,1	0,2	-0,1	1,3	0,3	0,2	0,2
II	0,2	0,4	-0,4	0,4	0,4	-0,1	0,5	0,3	-0,8	0,1	0,6	-0,1	0,2
	Opravljenе delovne ure												
	Stopnje (v milijonih)												
2013	230.906	184.562	46.344	10.119	36.262	15.930	59.555	6.563	6.427	2.238	29.008	50.158	14.646
	Odstotek vseh opravljenih delovnih ur												
2013	100,0	79,9	20,1	4,4	15,7	6,9	25,8	2,8	2,8	1,0	12,6	21,7	6,3
	Letne spremembe v odstotkih												
2011	0,2	0,3	-0,3	-2,2	0,6	-3,8	0,1	1,0	-0,2	0,4	2,7	0,4	0,2
2012	-1,5	-1,5	-1,6	-2,9	-2,1	-6,3	-1,6	0,4	-0,6	-1,2	-0,2	-0,4	-0,4
2013	-1,2	-1,2	-1,2	-0,5	-1,3	-5,3	-1,3	0,3	-1,4	-2,2	-0,5	-0,5	-0,7
2013 III	-1,0	-0,9	-1,1	0,4	-0,6	-4,0	-1,3	0,2	-0,8	-2,2	-0,4	-0,5	-0,8
IV	-0,4	-0,3	-0,5	1,5	-0,4	-3,5	-0,4	0,9	-0,1	-1,9	0,4	-0,1	-1,1
2014 I	0,6	0,7	0,0	1,0	0,9	-1,5	0,5	0,9	0,1	0,0	1,2	0,8	0,5
II	0,3	0,6	-1,1	-0,8	0,2	-2,4	0,6	0,9	-1,1	-0,6	1,4	0,4	-0,1
	Medčetrletne spremembe v odstotkih												
2013 III	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	-0,5	0,0	-0,5	-0,3	-0,7	0,4	0,0	0,3
IV	0,1	0,2	-0,4	0,6	-0,1	-1,0	0,0	0,8	0,1	-0,8	0,1	0,6	-0,6
2014 I	0,0	0,1	-0,3	-1,0	0,0	-0,6	0,1	0,0	-0,1	1,3	0,4	-0,1	0,5
II	0,2	0,3	-0,5	-0,6	0,2	-0,2	0,5	0,6	-0,8	-0,3	0,5	0,0	-0,3
	Opravljenе delovne ure na zaposlenega												
	Stopnje (v tisočih)												
2013	1.567	1.474	2.099	2.050	1.613	1.755	1.626	1.634	1.602	1.528	1.532	1.419	1.406
	Letne spremembe v odstotkih												
2011	0,0	0,1	-0,2	-0,1	0,6	-0,3	-0,4	-0,1	0,4	-0,2	0,2	0,4	0,2
2012	-1,0	-1,0	-1,2	-1,3	-1,3	-1,8	-1,1	-0,3	-0,3	-1,1	-0,7	-0,3	-1,0
2013	-0,4	-0,5	-0,1	0,9	0,1	-0,9	-0,6	0,2	-0,3	-1,0	-0,7	-0,4	-0,6
2013 III	-0,2	-0,2	-0,1	1,1	0,9	0,0	-0,5	-0,3	0,1	-1,4	-0,4	-0,5	-0,5
IV	0,1	0,0	0,3	1,5	0,6	-0,4	-0,1	0,6	0,7	-1,1	0,0	-0,1	-0,4
2014 I	0,5	0,6	0,7	0,4	1,4	1,1	0,6	0,1	0,7	-0,7	0,0	0,3	0,6
II	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	-1,5	0,0	-0,1	-0,5
	Medčetrletne spremembe v odstotkih												
2013 III	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	-0,2	0,1	-0,3	-0,2	-0,8	0,1	-0,2	0,1
IV	0,0	0,1	-0,4	1,2	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	0,2	-0,4	-0,1	0,3	-0,5
2014 I	0,0	-0,1	0,3	-0,4	-0,1	0,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,3	0,3
II	-0,1	0,0	-0,1	-1,0	-0,2	-0,1	0,0	0,3	-0,1	-0,4	-0,1	0,1	-0,5

Vir: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata.

1) Podatki o zaposlenosti temeljijo na ESR 2010.

5.3 Trg dela

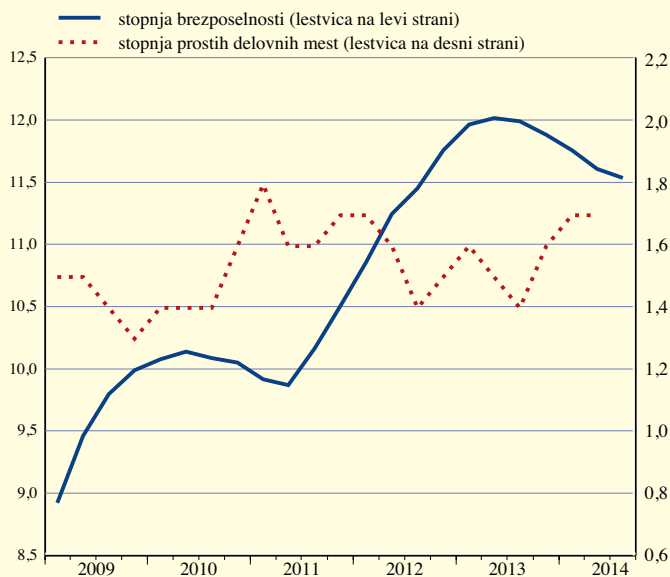
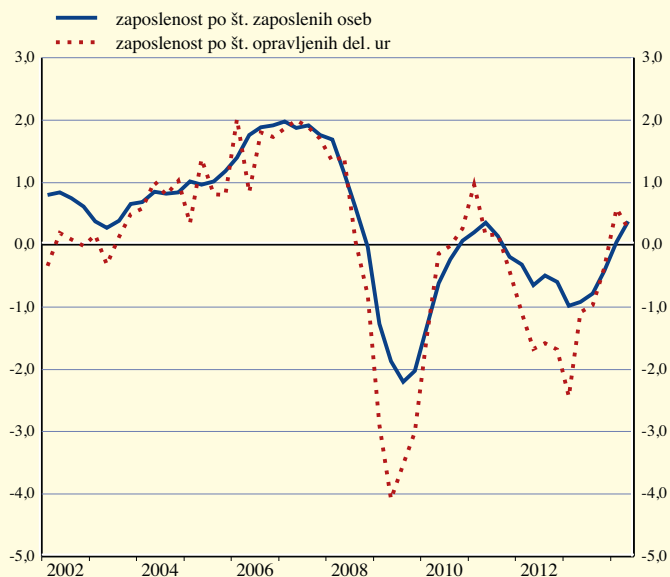
(desezonirano, če ni navedeno drugače)

2. 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		79,3		20,7		54,2		45,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	15,865	10,1	12,579	8,9	3,287	21,0	8,582	10,0	7,283	10,2	1,5
2011	15,957	10,1	12,737	8,9	3,220	21,0	8,518	9,9	7,439	10,4	1,7
2012	18,009	11,3	14,504	10,1	3,504	23,3	9,681	11,2	8,327	11,5	1,6
2013	19,023	12,0	15,479	10,7	3,544	24,1	10,215	11,9	8,809	12,1	1,5
2013 III	19,073	12,0	15,534	10,8	3,539	24,2	10,272	11,9	8,801	12,0	1,4
IV	18,883	11,9	15,410	10,7	3,473	23,9	10,097	11,8	8,787	12,0	1,6
2014 I	18,682	11,8	15,248	10,6	3,434	23,9	10,042	11,7	8,640	11,8	1,7
II	18,459	11,6	15,088	10,4	3,371	23,6	9,841	11,5	8,618	11,8	1,7
III	18,359	11,5	15,012	10,4	3,347	23,5	9,763	11,4	8,596	11,7	.
2014 maj	18,478	11,6	15,102	10,4	3,376	23,5	9,831	11,4	8,647	11,8	-
jun.	18,397	11,6	15,039	10,4	3,358	23,5	9,754	11,4	8,643	11,8	-
jul.	18,438	11,6	15,079	10,4	3,360	23,5	9,786	11,4	8,653	11,8	-
avg.	18,305	11,5	14,966	10,3	3,339	23,4	9,730	11,3	8,575	11,7	-
sep.	18,335	11,5	14,992	10,3	3,343	23,4	9,774	11,4	8,561	11,7	-
okt.	18,395	11,5	15,038	10,4	3,356	23,5	9,831	11,4	8,563	11,7	-

G30 Zaposlenost - št. zaposlenih oseb in opravljenih del. ur (medletne spremembe v odstotkih)

G31 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 kot delodajalcev ter ekstrateritorialnih organizacij in organov); ni desezonirano.

3) Odrasli: 25 let in starejši; mladi: pod 25 let starosti; stopnje so izražene kot odstotek delovne sile v ustreznih starostni skupini.

4) Stopnje so izražene kot odstotek delovne sile za ustrezní spol.



DRŽAVNE FINANCE

6.1 Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek¹⁾ (odstotek BDP; drseča vsota štirih četrtletij kot odstotek BDP)

1. Euroobmočje – prihodki

	Skupaj	Tekoči prihodki									Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev ³⁾
		Neposredni davki	Gospodinjstva	Podjetja	Posredni davki	Neto socialni prispevki	Delodajalci ²⁾	Gospodinjstva ²⁾	Prodaje		Kapitalski davki		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2009	44,4	44,0	11,4	9,0	2,3	12,5	15,2	8,0	6,1	3,0	0,3	0,4	39,5
2010	44,3	44,0	11,4	8,8	2,5	12,6	15,1	7,9	6,0	3,1	0,2	0,3	39,4
2011	44,8	44,5	11,7	8,9	2,6	12,8	15,1	7,9	6,0	3,1	0,2	0,3	39,9
2012	45,7	45,5	12,2	9,4	2,7	13,0	15,3	8,0	6,1	3,2	0,2	0,3	40,8
2013	46,4	46,1	12,5	9,6	2,8	13,1	15,5	8,0	6,2	3,2	0,3	0,3	41,4
2014 I	46,6	46,1	12,5	.	.	13,0	15,4	.	.	3,2	0,5	.	41,2
II	46,6	46,1	12,5	.	.	13,0	15,5	.	.	3,2	0,5	.	41,3

2. Euroobmočje – odhodki

	Skupaj	Tekoči odhodki						Investicijski odhodki			Zaznamek: primarni odhodki
		Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Obresti	Socialni prejemki ⁴⁾	Subvencije		Naložbe	Kapitalski transferji		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	50,3	45,2	10,9	5,4	2,8	23,4	1,9	5,0	3,6	1,4	47,5
2010	50,1	44,9	10,7	5,4	2,7	23,4	1,8	5,2	3,4	1,9	47,3
2011	48,6	44,3	10,4	5,3	3,0	23,1	1,8	4,3	3,1	1,2	45,7
2012	49,1	44,6	10,3	5,3	3,0	23,4	1,7	4,5	2,9	1,6	46,1
2013	48,9	44,9	10,4	5,3	2,8	23,8	1,7	4,1	2,8	1,3	46,2
2014 I	49,3	45,4	10,3	5,3	2,8	23,0	1,4	4,0	2,8	1,1	46,6
II	49,2	45,4	10,3	5,3	2,7	23,0	1,4	3,8	2,8	1,0	46,5

3. Euroobmočje – primanjkljaj/presežek in vpliv proračuna EU

	Primanjkljaj (-)/presežek (+)						Zaznamek: primarni primanjkljaj (-)/presežek (+)
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti	Vpliv proračuna EU	
	1	2	3	4	5	6	7
2009	-5,9	-5,0	-0,5	-0,3	-0,3	0,3	-3,1
2010	-5,8	-5,0	-0,7	-0,4	-0,1	0,3	-3,1
2011	-3,8	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	0,3	-0,9
2012	-3,3	-3,4	-0,3	0,0	0,0	0,3	-0,4
2013	-2,5	-2,5	-0,2	0,0	-0,1	0,4	0,3
2014 I	-2,8	.	.	.	.	.	0,0
II	-2,6	.	.	.	.	.	0,1

4. Euroobmočje – državna potrošnja

	Državna potrošnja							Individualna potrošnja
	Skupaj	Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Socialni transferji v naravi	Potrošnja stalnega kapitala	Prodaja	Kolektivna potrošnja	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	21,6	10,9	5,4	5,6	2,5	3,0	8,3	13,4
2010	21,4	10,7	5,4	5,6	2,5	3,1	8,1	13,3
2011	21,0	10,4	5,3	5,5	2,5	3,1	7,9	13,0
2012	21,0	10,3	5,3	5,6	2,6	3,2	8,0	13,0
2013	21,1	10,4	5,3	5,7	2,6	3,2	8,0	13,1

Vira: ECB za letne podatke; Eurostat za četrtletne podatke.

1) Transakcije, ki vključujejo proračun EU, so vključene in konsolidirane v letnih podatkih.

2) Podatki se nanašajo na dejanske socialne prispevke.

3) Davčna obremenitev obsega davke in socialne prispevke.

4) Tekoči transferji nepridobitnim institucijam, ki opravljajo storitve za gospodinjstva, so vključeni v letne podatke.

6.2 Javni dolg¹⁾ (odstotek BDP)

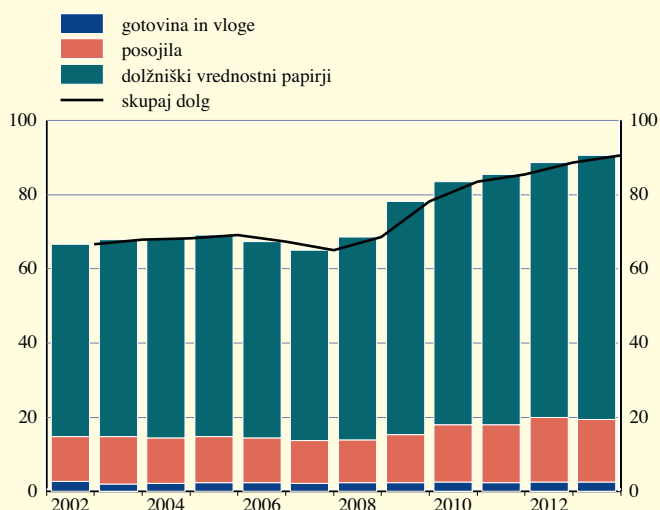
1. Euroobmočje – po finančnih instrumentih in po sektorju imetnika

	Skupaj	Finančni instrumenti				Imetniki				Drugi upniki ³⁾
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	Domači upniki ²⁾				
						Skupaj	DFI	Druge finančne družbe	Drugi sektorji	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	68,6	2,2	11,7	6,3	48,4	32,8	18,2	7,7	7,0	35,8
2009	78,2	2,4	12,8	8,0	55,0	36,5	21,1	9,0	6,5	41,7
2010	83,6	2,4	15,5	7,1	58,5	40,5	23,9	10,3	6,4	43,1
2011	85,5	2,4	15,5	7,1	60,4	42,4	24,1	11,1	7,2	43,1
2012	88,7	2,5	17,4	6,6	62,2	45,1	26,0	12,2	6,9	43,6
2013	90,7	2,5	16,9	6,1	65,2	45,7	26,0	12,8	6,9	45,0

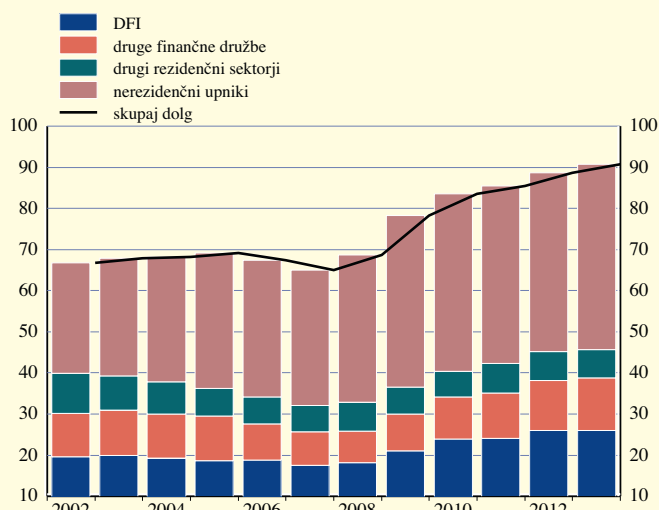
2. Euroobmočje – po izdajatelju, dospelosti in valuti

	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
2008	68,6	55,4	6,7	5,2	1,3	9,7	58,9	5,7	17,2	23,0	28,5	67,4	1,1
2009	78,2	63,1	7,7	5,7	1,7	11,7	66,5	6,0	19,0	26,7	32,6	76,9	1,2
2010	83,6	67,5	8,3	5,8	1,9	12,7	70,9	6,1	20,7	28,6	34,3	82,2	1,3
2011	85,5	68,9	8,5	5,8	2,2	12,2	73,2	7,2	20,3	29,6	35,5	83,6	1,8
2012	88,7	71,7	8,9	5,9	2,2	11,5	77,3	8,6	19,5	31,4	37,8	86,5	2,2
2013	90,7	74,0	8,6	5,9	2,2	10,4	80,3	9,2	19,3	32,0	39,4	88,7	2,0

G32 Dolg po finančnih instrumentih (odstotek BDP)



G33 Dolg po imetnikih (odstotek BDP)



Vir: ECB.

- 1) To je bruto dolg širše opredeljene države po nominalni vrednosti, konsolidiran med podsektorji države. Imetja nerezidenčnih držav niso konsolidirana. Posojanje med državami, povezano s finančno krizo, je konsolidirano. Podatki so delno ocenjeni.
- 2) Upniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.
- 3) Vključuje rezidente držav euroobmočja, ki niso država, ki je izdala dolg.
- 4) Izključuje dolg, katerega imetnik je širše opredeljena država, v državi, ki je izdala dolg.

6.3 Prilagoditev primanjkljaja-dolga, glavni finančni instrumenti ter javni dolg po tržni vrednosti¹⁾
(odstotek BDP)**1. Euroobmočje – prilagoditev primanjkljaja-dolga**

	Spreme- mba dolga	Primanj- kljaj (-/ presežek (+)	Prilagoditev primanjkljaja-dolga												Zaznamek: Potrebe po zadolževanju
			Transakcije z glavnimi finančnimi instrumenti v lasti širše opredeljene države								Drugi tokovi		Učinki deviznega tečaja	Druge spremembe v obsegu ³⁾	
			Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Dolžniški vrednostni papirji	Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov			Skupaj	Učinki prevred- notenja ²⁾				
								Privati- zacije	Dokapi- talizacija						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	5,2	-2,1	3,1	2,9	0,7	0,6	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,2	0,2	0,0	0,0	5,0
2009	7,1	-6,2	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	-0,2	0,0	0,0	7,3
2010	7,4	-6,1	1,3	1,7	0,0	0,5	0,9	0,2	0,0	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	7,5
2011	4,1	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	3,9
2012	3,8	-3,6	0,1	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,5	-0,2	0,3	-1,3	-1,3	0,0	0,0	5,1
2013	2,7	-2,9	-0,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	0,4	-0,2	0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	2,8

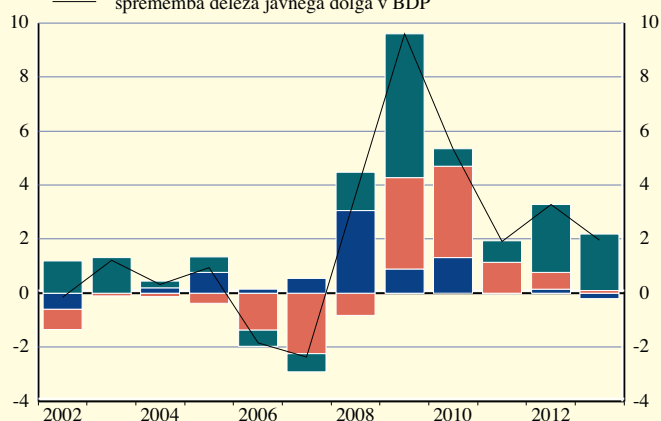
2. Euroobmočje – stanje glavnih finančnih imetij in dolžniške obveznosti države⁴⁾

	Glavna finančna imetja					Dolžniške obveznosti države			
	Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Dolžniški vrednostni papirji	Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Dolžniški vrednostni papirji
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	24,1	5,6	3,8	2,3	12,4	71,7	3,0	11,8	57,0
2009	26,8	6,3	3,9	2,6	14,0	81,9	3,2	12,9	65,9
2010	29,2	6,1	4,5	3,5	15,0	86,0	3,2	15,8	67,0
2011	28,6	6,2	4,9	3,2	14,4	87,1	3,5	16,1	67,5
2012	31,8	6,6	6,2	3,2	15,8	97,8	3,7	19,3	74,8
2013	31,6	6,1	6,4	3,0	16,0	99,3	3,3	19,5	76,5

G34 Spremembe dolga

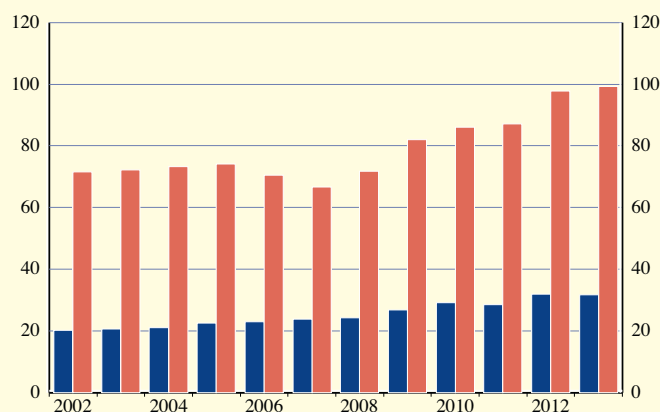
(medletne spremembe deleža dolga v BDP in temeljni dejavniki)

- prilagoditev primanjkljaja-dolga
- primarni primanjkljaj/presežek
- razlika med gospodarsko rastjo in obrestno mero
- sprememba deleža javnega dolga v BDP

**G35 Stanje sredstev in obveznosti države**

(odstotek BDP)

- glavna finančna imetja
- dolžniške obveznosti države



Viri: ECB in izračuni ECB na podlagi Eurostatovih in nacionalnih podatkov o sredstvih in obveznostih države.

1) Podatki so delno ocenjeni. Posojanje med državami, povezano s finančno krizo, je konsolidirano.

2) Poleg učinka deviznega tečaja vključuje tudi vpliv, ki izhaja iz nominalnega vrednotenja (npr. premije ali diskonti na izdane vrednostne papirje).

3) Vključuje predvsem vpliv spremenjene klasifikacije enot in določenih vrst prevzema dolga.

4) Stanje glavnih finančnih imetij in dolžniške obveznosti države po tržni vrednosti in konsolidirano med podsektorji države.

6.4 Državni dolžniški vrednostni papirji ¹⁾

(glavnica in obresti v obdobju servisiranja dolga; stanje ob koncu obdobja; transakcije kot 12-mesečno povprečje)

1. Euroobmočje – servisiranje dolga, zapadlega v dveh letih

	Servisiranje dolga											Povprečna preostala zapadlost ³⁾
	Skupaj	Do 1 leta							Nad 1 do 2 let			
		Skupaj	Glavnica ²⁾			Obresti			Skupaj	Glavnica	Obresti	
			Skupaj	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece	Skupaj	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
v milijardah EUR												
2011	2.632,2	1.691,0	1.479,4	589,3	890,2	211,6	54,4	157,2	941,1	753,9	187,2	6,4
2012	2.598,4	1.597,9	1.391,6	478,8	912,9	206,3	52,9	153,4	1.000,4	815,2	185,3	6,3
2013 IV	2.674,3	1.639,3	1.430,9	497,0	933,9	208,4	53,4	155,0	1.035,1	849,8	185,2	6,3
2014 I	2.666,8	1.693,2	1.481,8	489,8	992,0	211,4	54,4	157,0	973,6	784,7	189,0	6,4
II	2.652,5	1.669,9	1.459,9	542,7	917,2	210,0	53,8	156,2	982,6	793,4	189,2	6,4
2014 maj	2.707,0	1.667,7	1.456,1	506,4	949,7	211,6	54,3	157,3	1.039,3	849,1	190,2	6,4
jun.	2.652,5	1.669,9	1.459,9	542,7	917,2	210,0	53,8	156,2	982,6	793,4	189,2	6,4
jul.	2.672,7	1.685,9	1.474,6	511,9	962,7	211,3	54,2	157,1	986,8	796,1	190,7	6,4
avg.	2.749,5	1.769,1	1.561,0	607,7	953,3	208,1	53,4	154,6	980,4	792,4	188,0	6,3
sep.	2.751,4	1.742,6	1.534,3	578,4	955,9	208,3	53,5	154,8	1.008,7	820,1	188,7	6,3
okt	2.724,4	1.701,2	1.494,3	564,3	930,0	206,9	53,1	153,8	1.023,1	835,7	187,5	6,3
kot odstotek BDP												
2011	27,1	17,4	15,1	6,0	9,1	2,2	0,6	1,7	9,7	7,7	2,0	-
2012	26,6	16,3	14,2	4,9	9,3	2,2	0,6	1,6	10,2	8,3	1,9	-
2013 IV	27,1	16,6	14,4	5,0	9,4	2,2	0,6	1,6	10,5	8,6	1,9	-
2014 I	27,0	17,1	15,0	4,9	10,0	2,1	0,6	1,6	9,8	7,9	1,9	-
II	26,8	16,9	14,7	5,5	9,3	2,1	0,5	1,6	9,9	8,0	1,9	-
2014 maj	27,4	16,9	14,7	5,1	9,6	2,2	0,6	1,6	10,5	8,6	1,9	-
jun.	26,8	16,9	14,7	5,5	9,3	2,1	0,5	1,6	9,9	8,0	1,9	-
jul.	27,0	17,0	14,9	5,2	9,7	2,1	0,6	1,6	10,0	8,0	1,9	-
avg.	27,8	17,9	15,8	6,1	9,6	2,1	0,5	1,6	9,9	8,0	1,9	-
sep.	27,8	17,6	15,5	5,8	9,7	2,1	0,5	1,6	10,2	8,3	1,9	-
okt	27,5	17,2	15,1	5,7	9,4	2,1	0,5	1,6	10,3	8,4	1,9	-

2. Euroobmočje – povprečna nominalna donosnost

	Stanje						Transakcije			
	Skupaj	Brezkuponski	Variabilna obrestna mera	Fiksna obrestna mera			Izdaje		Odkupi	
				Skupaj	Do 1 leta	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Skupaj	Nad 1 leto
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
v odstotkih na leto										
2011	4,0	3,0	2,5	4,2	3,7	4,6	.	.	3,2	3,2
2012	3,7	3,0	1,6	3,9	3,3	4,4	1,6	1,6	2,7	2,9
2013 IV	3,4	1,0	1,6	3,7	3,2	4,2	1,0	0,7	1,8	2,8
2014 I	3,2	0,8	1,6	3,7	3,2	4,1	1,1	0,6	1,7	2,8
II	3,2	0,8	1,5	3,6	3,1	4,0	1,1	0,7	1,7	2,9
2014 maj	3,2	0,7	1,5	3,6	3,2	4,1	1,0	0,6	1,6	2,8
jun.	3,2	0,8	1,5	3,6	3,1	4,0	1,1	0,7	1,7	2,9
jul.	3,2	0,9	1,6	3,6	3,0	4,0	1,2	0,8	1,7	2,9
avg.	3,1	0,5	1,5	3,6	3,1	4,0	0,9	0,5	1,6	2,8
sep.	3,1	0,5	1,5	3,5	3,0	3,9	0,9	0,5	1,7	2,9
okt.	3,1	0,4	1,5	3,5	3,0	3,9	0,9	0,5	1,7	2,9

Vir: ECB.

1) Podatki o državnih dolžniških vrednostnih papirjih se beležijo po nominalni vrednosti in niso konsolidirani znotraj sektorja širše opredeljene države.

2) Znesek glavnice ne zajema kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev, ki so izdani ali odkupljeni v roku naslednjih 12 mesecev.

3) Povprečna preostala zapadlost v letih.

6.5 Fiskalna gibanja v državah euroobmočja

(kot odstotek BDP; drseča vsota štirih četrtletij kot odstotek BDP; v odstotkih na leto pri donosnosti)

	Belgija 1	Nemčija 2	Estonija ¹⁾ 3	Irska ²⁾ 4	Grčija 5	Španija 6	Francija 7	Italija 8	Ciper 9
Javnofinančni primanjkljaj (-) / presežek (+)									
2012	-4,1	0,1	-0,3	-8,0	-8,6	-10,3	-4,9	-3,0	-5,8
2013	-2,9	0,1	-0,5	-5,7	-12,2	-6,8	-4,1	-2,8	-4,9
2014 I	-2,9	0,4	-0,4	-5,5	-10,2	-6,5	-4,0	-2,9	-5,0
II	-3,1	0,5	-0,3	-5,4	-2,9	-6,3	-4,2	-3,0	-4,1
Javni dolg									
2012	104,0	79,0	9,7	121,7	156,9	84,4	89,2	122,2	79,5
2013	104,5	76,9	10,1	123,3	174,9	92,1	92,2	127,9	102,2
2014 I	108,6	75,6	10,5	121,9	174,3	95,0	94,1	130,7	102,5
II	108,6	75,4	10,5	116,7	176,8	96,4	95,2	133,8	109,5
Državni dolžniški vrednostni papirji: servisiranje dolga ³⁾									
2012	20,7	14,6	-	7,1	15,4	17,5	17,6	22,5	17,8
2013	17,8	13,6	-	7,1	19,1	19,9	17,9	24,0	10,7
2014 I	20,8	13,9	-	5,6	17,8	20,6	18,7	25,0	10,4
II	18,9	13,6	-	4,7	12,8	20,4	18,6	25,2	11,0
2014 avg.	19,7	13,3	-	5,3	13,5	20,8	23,3	24,9	6,4
sep.	19,9	13,3	-	5,2	12,6	21,3	22,8	23,6	6,1
okt.	19,5	13,4	-	5,2	12,4	20,0	22,4	23,4	7,1
Državni dolžniški vrednostni papirji: povprečna nominalna donosnost									
2012	4,1	2,8	-	5,0	3,5	4,5	3,5	4,2	4,7
2013	3,8	2,4	-	4,5	3,6	4,2	3,2	3,8	3,7
2014 I	3,6	2,3	-	4,5	3,6	4,0	3,0	3,7	3,7
II	3,6	2,3	-	4,4	3,5	3,9	2,9	3,6	3,8
2014 avg.	3,6	2,2	-	4,4	3,3	3,9	2,9	3,5	4,2
sep.	3,6	2,2	-	4,4	3,4	3,9	2,9	3,5	4,2
okt.	3,5	2,2	-	4,4	3,3	3,8	2,9	3,4	4,1
	Latvija 10	Luksemburg 11	Malta 12	Nizozemska 13	Avstrija 14	Portugalska 15	Slovenija 16	Slovaška 17	Finska 18
Javnofinančni primanjkljaj (-) / presežek (+)									
2012	-0,8	0,1	-3,7	-4,0	-2,3	-5,5	-3,7	-4,2	-2,1
2013	-0,9	0,6	-2,7	-2,3	-1,5	-4,9	-14,6	-2,6	-2,4
2014 I	0,0	0,2	-3,0	-3,1	-1,5	-4,1	-13,5	-2,6	-2,5
II	0,1	0,3	-3,2	-3,0	-1,5	-4,8	-13,1	-2,7	-2,5
Javni dolg									
2012	40,9	21,4	67,9	66,5	81,7	124,8	53,4	52,1	53,0
2013	38,2	23,6	69,8	68,6	81,2	128,0	70,4	54,6	56,0
2014 I	38,7	23,2	72,3	68,1	81,3	131,6	77,1	57,5	57,5
II	41,1	23,1	75,0	69,6	82,6	129,4	78,3	55,6	58,9
Državni dolžniški vrednostni papirji: servisiranje dolga ³⁾									
2012	3,0	4,9	10,6	12,0	8,6	15,9	7,0	8,5	7,2
2013	3,8	0,3	11,6	10,9	10,9	20,8	12,7	8,9	6,7
2014 I	3,9	0,3	12,8	10,0	10,2	20,7	16,9	11,9	5,8
II	2,2	0,3	14,4	12,4	10,0	17,5	13,4	6,5	6,7
2014 avg.	2,1	0,3	10,6	11,9	11,2	17,3	13,0	6,4	9,2
sep.	2,5	0,3	10,1	12,7	11,1	16,8	13,2	7,1	6,4
okt.	2,4	0,3	11,5	11,3	9,0	17,5	9,5	7,1	6,5
Državni dolžniški vrednostni papirji: povprečna nominalna donosnost									
2012	4,5	3,0	4,9	3,4	3,9	4,3	4,5	3,9	3,0
2013	4,3	2,6	4,6	3,0	3,7	4,1	4,6	3,7	2,8
2014 I	3,8	2,6	4,4	2,8	3,7	4,1	4,5	3,7	2,8
II	3,6	2,6	4,3	2,8	3,5	4,1	4,3	3,6	2,7
2014 avg.	3,6	2,6	4,3	2,8	3,5	4,0	4,2	3,6	2,7
sep.	3,7	2,6	4,4	2,7	3,5	4,0	4,3	3,6	2,6
okt.	3,6	2,6	4,3	2,7	3,4	4,0	4,1	3,6	2,6

Vira: Eurostat za javnofinančni primanjkljaj/presežek; ECB za servisiranje javnega dolga in povprečno nominalno donosnost.

1) Statistični podatki za estonske državne dolžniške vrednostne papirje se trenutno ne objavljajo zaradi nezadostnega zajetja podatkov.

2) Podatki o servisiranju javnega dolga ne zajemajo vrednostnih papirjev, izdanih brez mednarodne identifikacijske številke vrednostnega papirja.

3) Servisiranje javnega dolga vključuje izdatke za glavnico in obresti, zapadle v naslednjih 12 mesecih.



TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

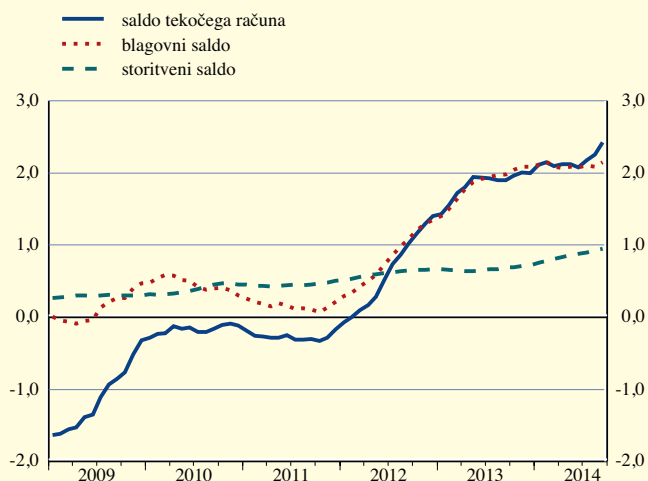
7.1 Povzetek plačilne bilance^{1) 2)}

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

	Tekoči račun					Kapitalski račun	Neto posojanje/ zadolževanje v tujini (stolpca 1+6)	Finančni račun						Napake in izpustitve
	Skupaj	Blago	Storitve	Primarni dohodek	Sekundarni dohodek			Skupaj	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe	Izvedeni finančni instrumenti	Ostale naložbe	Rezerve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	-16,3	21,1	49,7	39,8	-126,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	138,3	132,3	65,6	70,3	-130,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	198,4	206,4	71,1	65,6	-144,7	20,0	218,4	446,6	52,1	-12,8	33,6	369,1	4,7	228,3
2014 I	35,0	43,4	18,8	23,8	-50,9	5,7	40,8	82,1	38,7	-57,3	5,8	92,6	2,2	41,4
II	44,8	60,4	25,9	-8,4	-33,2	4,0	48,7	82,8	4,2	-39,1	15,6	101,7	0,3	34,1
III	81,2	53,9	30,5	23,4	-26,6	2,6	83,7	37,5	19,1	33,3	3,4	-17,2	-1,2	-46,2
2013 sep.	14,8	14,5	9,7	1,8	-11,2	0,5	15,4	28,8	16,6	1,5	1,9	7,8	1,1	13,5
okt.	21,8	21,0	5,5	4,5	-9,1	3,1	24,9	33,6	-6,1	-4,4	4,5	40,4	-0,8	8,7
nov.	25,7	21,0	5,6	7,8	-8,7	3,6	29,2	33,2	18,5	-51,0	4,4	61,5	-0,2	4,0
dec.	33,5	15,3	9,0	21,4	-12,2	1,8	35,2	96,4	17,7	15,8	3,5	58,1	1,4	61,2
2014 jan.	1,2	3,3	7,1	4,4	-13,6	0,9	2,1	-20,4	0,4	-56,4	0,1	32,9	2,6	-22,5
feb.	9,5	18,9	5,4	9,7	-24,5	2,9	12,4	8,0	16,2	-69,0	2,6	58,7	-0,5	-4,4
mar.	24,3	21,2	6,3	9,7	-12,8	1,9	26,3	94,5	22,1	68,2	3,2	1,0	0,0	68,2
apr.	16,1	18,7	7,5	0,1	-10,2	1,2	17,3	-3,2	18,9	30,8	5,5	-58,8	0,4	-20,5
maj	7,9	20,6	9,2	-12,9	-8,9	0,7	8,6	1,6	-2,4	-79,3	9,7	73,3	0,3	-7,0
jun.	20,8	21,1	9,2	4,5	-14,1	2,1	22,8	84,4	-12,3	9,5	0,5	87,3	-0,5	61,6
jul.	32,7	23,6	10,8	8,3	-10,0	0,8	33,5	0,0	4,8	-16,7	-0,7	12,9	-0,3	-33,6
avg.	17,4	9,8	6,8	9,3	-8,6	1,2	18,6	10,3	-9,0	16,1	-3,0	5,0	1,2	-8,2
sep.	31,0	20,5	12,8	5,8	-8,1	0,6	31,7	27,2	23,3	34,0	7,0	-35,0	-2,1	-4,4
Skupne 12-mesečne transakcije														
2013 sep.	187,7	195,6	68,3	68,0	-144,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 sep.	241,9	214,9	95,2	72,5	-140,7	20,7	262,6	365,7	92,2	-102,6	37,3	337,2	1,7	103,1
Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP														
2013 sep.	1,9	2,0	0,7	0,7	-1,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 sep.	2,4	2,2	1,0	0,7	-1,4	0,2	2,6	3,7	0,9	-1,0	0,4	3,4	0,0	1,0

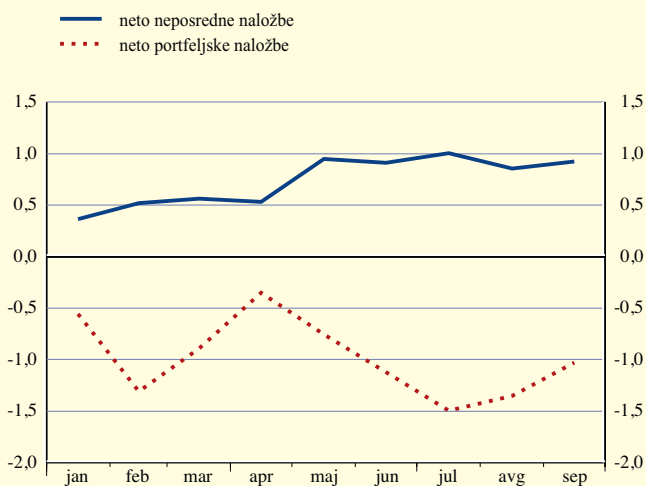
G36 Plačilna bilanca euroobmočja: tekoči račun

(12-mesečne kumulativne transakcije kot odstotek BDP)



G37 Plačilna bilanca euroobmočja: neposredne in portfeljske naložbe

(12-mesečne kumulativne transakcije kot odstotek BDP)



Vir: ECB.

1) Pomen znakov je pojasnjen v splošnih opombah.

2) Podatki za referenčna obdobja pred letom 2013 bodo predvidoma na voljo v prvem četrtletju 2015.

7.2 Tekoči in kapitalski račun¹⁾

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

1. Povzetek tekočega in kapitalskega računa

	Tekoči račun												Kapitalski račun		
	Skupaj			Blago		Storitve		Primarni dohodek				Sekundarni dohodek			
	Prejemki	Izdatki	Neto	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki		Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	
								Sredstva za zaposlene	Sredstva za zaposlene						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2011	2.951,7	2.967,9	-16,3	1.726,5	1.705,4	564,3	514,6	583,0	.	543,2	.	77,9	204,7	.	.
2012	3.152,7	3.014,4	138,3	1.870,0	1.737,8	608,8	543,2	595,6	.	525,3	.	78,1	208,1	.	.
2013	3.231,0	3.032,6	198,4	1.899,7	1.693,3	641,2	570,1	605,7	30,9	540,1	14,0	84,4	229,1	38,9	18,9
2014 I	787,9	752,8	35,0	467,0	423,6	155,2	136,5	145,9	7,9	122,1	2,6	19,8	70,7	9,3	3,6
II	830,9	786,1	44,8	484,9	424,5	171,5	145,6	151,5	7,8	159,8	3,7	23,0	56,1	7,5	3,5
III	822,1	740,9	81,2	482,2	428,3	183,8	153,3	136,4	7,8	113,0	4,1	19,6	46,3	5,3	2,8
2014 maj	276,0	268,1	7,9	161,9	141,4	56,6	47,4	49,4	2,6	62,3	1,2	8,0	16,9	2,3	1,6
jun.	288,0	267,2	20,8	163,0	141,9	61,7	52,4	55,3	2,6	50,8	1,3	8,0	22,1	3,1	1,0
jul.	284,4	251,7	32,7	171,9	148,3	62,0	51,2	43,9	2,6	35,6	1,4	6,6	16,5	1,8	1,0
avg.	249,0	231,6	17,4	140,1	130,3	59,2	52,4	43,3	2,6	34,0	1,3	6,4	15,0	2,1	0,9
sep.	288,7	257,7	31,0	170,2	149,7	62,5	49,7	49,2	2,5	43,5	1,4	6,7	14,8	1,5	0,9
	Skupne 12-mesečne transakcije														
2013 sep.	3.210,9	3.023,2	187,7	1.893,5	1.697,9	630,5	562,2	603,8	.	535,8	.	83,0	227,2	.	.
2014 sep.	3.273,3	3.031,4	241,9	1.917,2	1.702,2	677,9	582,7	594,4	31,5	521,9	13,9	83,8	224,6	38,0	17,3
	Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP														
2013 sep.	32,5	30,6	1,9	19,2	17,2	6,4	5,7	6,1	.	5,4	.	0,8	2,3	.	.
2014 sep.	32,8	30,4	2,4	19,2	17,0	6,8	5,8	6,0	0,3	5,2	0,1	0,8	2,2	0,4	0,2
	Medletne spremembe v odstotkih														
2013 sep.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	.	0,0	.	0,0	0,0	.	.
2014 sep.	5,0	-0,9	109,0	6,6	3,1	6,7	1,7	-0,4	0,4	-8,7	0,8	-6,4	-19,3	-17,1	-33,7
	Desezonirano														
2014 I	814,2	754,8	59,3	474,1	422,9	168,7	143,9	149,9	-	131,2	-	21,4	56,8	-	-
II	824,5	764,6	59,9	484,8	427,4	171,8	148,0	147,2	-	130,0	-	20,6	59,3	-	-
III	820,7	745,0	75,7	481,8	425,5	172,4	145,6	145,9	-	122,2	-	20,6	51,7	-	-
2014 maj	273,4	250,4	23,0	161,1	140,0	56,6	48,3	48,8	-	43,4	-	6,9	18,7	-	-
jun.	277,8	260,3	17,5	162,5	144,2	59,3	51,5	48,7	-	43,0	-	7,3	21,5	-	-
jul.	270,0	247,1	22,9	159,9	142,4	56,6	47,8	46,8	-	38,3	-	6,6	18,7	-	-
avg.	266,5	243,7	22,8	154,3	136,3	57,0	49,6	47,9	-	40,2	-	7,3	17,7	-	-
sep.	284,3	254,2	30,0	167,6	146,9	58,8	48,3	51,3	-	43,7	-	6,7	15,3	-	-
	Mesečne spremembe v odstotkih														
2014 jul.	-2,8	-5,1	30,6	-1,6	-1,3	-4,5	-7,3	-3,9	-	-10,9	-	-10,0	-13,3	-	-
avg.	-1,3	-1,4	-0,3	-3,5	-4,3	0,7	3,8	2,4	-	5,0	-	10,0	-5,4	-	-
sep.	6,7	4,3	31,8	8,6	7,8	3,1	-2,5	7,1	-	8,7	-	-8,1	-13,2	-	-

2. Storitve

	Skupaj		Transport		Potovanja		Zavarovalne, pokojninske in finančne storitve		Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve		Druge poslovne storitve ²⁾		Druge storitve ³⁾	
	Prejemki	Izdatki	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
2011	564,3	514,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	608,8	543,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	641,2	570,1	127,4	123,0	112,6	93,1	75,9	52,0	75,2	40,4	161,9	164,3	88,2	97,2
2013 III	171,5	148,7	33,5	31,4	39,9	31,9	19,2	12,5	18,3	9,6	39,2	39,7	21,5	23,6
IV	167,3	147,3	31,4	30,6	23,3	21,6	20,2	13,6	21,3	10,8	45,8	45,3	25,3	25,4
2014 I	155,2	136,5	29,7	30,0	20,7	18,1	18,8	14,0	19,2	9,9	41,3	39,6	25,5	24,9
II	171,5	145,6	31,4	30,4	30,8	23,4	19,9	14,0	20,7	10,2	43,6	42,6	24,8	25,1
III	183,8	153,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Vir: ECB.

1) Podatki za referenčna obdobja pred letom 2013 bodo predvidoma na voljo v prvem četrtletju 2015.

2) Vključuje raziskovalne in razvojne dejavnosti, strokovne dejavnosti in poslovno svetovanje ter druge nerazvrščene tehnične, trgovinske in druge podjetniške storitve.

3) Vključuje proizvodne storitve v zvezi s fizičnimi proizvodnimi dejavniki v tujem lastništvu, druge nerazvrščene storitve vzdrževanja in popravil, gradbeništvo, stroške uporabe intelektualne lastnine, osebne, kulturne in rekreacijske storitve, državno blago in storitve ter nerazvrščene storitve.

7.2 Tekoči in kapitalni račun ¹⁾

(v milijardah EUR)

3. Investicijski dohodki (transakcije)

	Skupaj		Neposredne naložbe						Portfeljske naložbe				Ostale naložbe		Rezerve
	Prejemki	Izdatki	Lastniški kapital				Dolžniški instrumenti		Lastniški kapital		Dolžniški instrumenti		Prejemki	Izdatki	Prejemki
			Prejemki		Izdatki		Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki			
				Reinve- stirani dobički		Reinve- stirani dobički									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	535,2	510,0	271,7	32,1	183,0	38,7	64,1	50,9	45,5	111,7	102,6	110,2	48,7	54,2	2,7
2013 III	133,0	124,7	67,1	17,0	47,5	16,4	15,2	12,3	12,7	25,3	25,7	27,0	11,6	12,7	0,7
IV	132,9	119,2	67,5	-9,3	45,8	-3,5	17,3	13,1	9,9	19,5	25,5	27,1	12,0	13,6	0,7
2014 I	125,3	115,5	61,8	17,9	40,6	12,5	16,2	13,9	11,2	20,2	24,9	27,3	10,5	13,4	0,7
II	140,7	152,1	70,9	7,6	42,5	8,2	15,1	14,5	18,2	56,5	25,4	25,5	10,4	13,2	0,7
III	125,6	105,3	61,0	13,2	35,3	13,2	12,3	9,8	14,5	22,7	25,6	25,4	11,6	12,1	0,7

4. Geografska razčlenitev

(kumulativne transakcije v štirih četrtletjih)

2013 III do 2014 II	Skupaj	Države članice EU zunaj euroobmočja				Brazilija	Kanada	Kitajska	Indija	Japonska	Rusija	Švica	ZDA	Druge države ²⁾
	Skupaj	Skupaj	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Institucije EU									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Prejemki														
Tekoči račun	3.260,0	1.044,1	493,8	485,0	65,2	58,3	46,2	165,6	37,5	76,0	120,9	264,3	437,4	1.009,6
Blago	1.908,1	607,7	253,8	353,3	0,5	31,6	24,1	130,4	27,6	43,2	82,0	105,7	224,2	631,6
Storitve	665,6	202,3	123,5	71,1	7,7	10,7	10,8	20,4	7,4	16,2	21,1	74,2	106,1	196,5
Primarni dohodek	601,6	195,6	91,9	54,8	48,9	15,5	10,7	14,3	2,2	13,0	17,2	71,4	96,0	165,6
Investicijski dohodek	531,8	150,0	89,4	53,8	6,8	15,3	10,6	14,2	2,2	12,9	17,2	55,0	94,4	160,1
Sekundarni dohodek	84,6	35,7	24,6	3,0	8,1	0,6	0,6	0,6	0,2	3,7	0,6	13,1	11,0	18,6
Kapitalni račun	40,4	31,1	5,0	0,7	25,3	0,0	0,0	0,7	0,1	0,3	0,1	2,9	0,5	4,8
Izdatki														
Tekoči račun	3.052,5													
Blago	1.700,4	477,9	164,3	313,6	0,0	25,3	14,5	199,8	25,2	42,2	133,1	96,8	141,2	544,4
Storitve	578,0	167,7	92,9	73,6	1,3	5,3	8,2	16,4	7,0	10,1	10,4	50,5	125,4	177,1
Primarni dohodek	541,7													
Investicijski dohodek	511,5													
Sekundarni dohodek	232,4	130,2	24,1	6,4	99,8	1,7	1,1	2,5	1,1	3,4	0,8	14,4	16,4	60,7
Kapitalni račun	17,9	6,4	4,6	1,5	0,4	0,2	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,7	1,8	7,9
Neto naložbe														
Tekoči račun	207,4													
Blago	207,7	129,7	89,5	39,7	0,5	6,4	9,6	-69,3	2,4	0,9	-51,1	8,9	83,0	87,2
Storitve	87,6	34,6	30,6	-2,4	6,4	5,4	2,6	3,9	0,4	6,1	10,7	23,7	-19,3	19,4
Primarni dohodek	59,9													
Investicijski dohodek	20,3													
Sekundarni dohodek	-147,8	-91,8	0,5	-0,6	-91,6	-1,1	-0,6	-1,9	-0,9	0,2	-0,3	-1,3	-5,3	-44,8
Kapitalni račun	22,6	42,5	0,5	17,1	25,0	-0,2	-0,4	0,5	0,0	0,3	0,1	2,1	-1,3	-21,0

Vir: ECB.

1) Podatki za referenčna obdobja pred letom 2013 bodo predvidoma na voljo v prvem četrtletju 2015.

2) Ves dohodek od rezerv je dodeljen drugim državam.

7.3 Finančni račun¹⁾

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; saldo in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije med obdobjem)

1. Povzetek finančnega računa

	Skupaj ¹⁾			Skupaj kot % BDP			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe		Neto izvedeni finančni instrumenti	Ostale naložbe		Rezerve
	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Terjatve	Obveznosti		Terjatve	Obveznosti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013 II	17.731,8	19.159,4	-1.427,6	180,2	194,7	-14,5	7.120,0	5.406,2	5.469,8	8.779,7	-61,6	4.636,2	4.968,9	564,3
III	17.619,8	19.119,1	-1.499,3	178,5	193,7	-15,2	6.995,6	5.409,4	5.569,8	8.904,2	-56,9	4.518,8	4.796,7	586,8
IV	17.767,5	19.106,0	-1.338,5	179,4	192,9	-13,5	7.231,9	5.550,5	5.658,8	9.051,9	-65,2	4.392,5	4.489,3	542,1
2014 I	18.202,4	19.444,2	-1.241,7	182,9	195,4	-12,5	7.355,0	5.499,4	5.747,5	9.292,6	-49,4	4.578,3	4.638,1	570,6
II	18.646,0	19.713,9	-1.067,9	186,7	197,4	-10,7	7.407,6	5.487,0	6.033,4	9.620,6	-43,9	4.661,5	4.593,9	583,1
Transakcije														
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013	783,7	337,1	446,6	7,9	3,4	4,5	519,2	467,1	262,0	274,8	33,6	-35,8	-404,9	4,7
2014 I	326,1	244,0	82,1	3,3	2,5	0,8	8,7	-30,0	69,1	126,4	5,8	240,2	147,6	2,2
II	191,4	108,6	82,8	1,9	1,1	0,8	-24,9	-29,1	152,6	191,7	15,6	47,7	-54,0	0,3
III	149,4	111,9	37,5	-	-	-	43,3	24,2	92,8	59,5	3,4	11,1	28,2	-1,2
2014 maj	71,1	69,5	1,6	-	-	-	-14,6	-12,2	40,4	119,7	9,7	35,2	-38,1	0,3
jun.	-13,1	-97,5	84,4	-	-	-	-41,3	-28,9	63,3	53,8	0,5	-35,1	-122,4	-0,5
jul.	70,1	70,2	0,0	-	-	-	4,2	-0,5	12,9	29,6	-0,7	54,0	41,1	-0,3
avg.	28,8	18,5	10,3	-	-	-	6,0	15,0	28,8	12,7	-3,0	-4,2	-9,2	1,2
sep.	50,5	23,2	27,2	-	-	-	33,1	9,8	51,1	17,1	7,0	-38,6	-3,6	-2,1
Skupaj ostale spremembe														
2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013 III	-189,2	-20,9	-169,9	-3,1	-1,4	-1,7	-197,3	-51,7	28,5	76,8	4,3	-44,2	-45,9	19,5
IV	-107,5	-108,6	-2,5	-2,3	-2,2	0,0	20,7	-44,3	34,2	53,3	-20,7	-96,5	-117,6	-45,0
2014 I	115,8	94,4	14,7	0,6	0,5	0,1	114,4	-21,1	19,5	114,4	9,9	-54,4	1,1	26,4
II	248,3	162,8	91,1	3,5	2,6	0,9	77,5	16,7	133,3	136,3	-10,1	35,4	9,9	12,1
III	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Medletne stopnje rasti (v odstotkih) ³⁾														
2013 III	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2014 I	4,9	2,0	2,3	-	-	-	6,2	7,0	4,0	3,5	-	4,0	-5,7	1,2
II	4,8	2,2	2,1	-	-	-	3,9	3,4	6,3	5,2	-	4,2	-4,4	1,0
III	5,2	2,9	1,8	-	-	-	3,5	2,8	6,5	5,2	-	6,1	-1,4	0,3

Vir: ECB.

1) Podatki za referenčna obdobja pred letom 2013 bodo predvidoma na voljo v prvem četrtletju 2015.

2) Neto izvedeni finančni instrumenti so vključeni v terjatvah.

3) Glej Tehnične opombe.

7.3 Finančni račun¹⁾

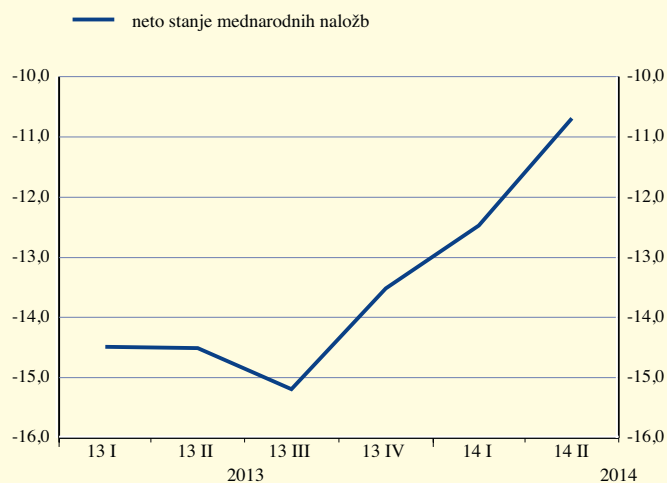
(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; saldo in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije med obdobjem)

2. Neposredne naložbe

	Terjatve					Zaznamek: Neposredne naložbe v tujini ²⁾	Obveznosti					Zaznamek: Neposredne naložbe v tujini ²⁾
	Skupaj	Po instrumentih	Po rezidenčnih sektorjih	Po rezidenčnih sektorjih	Po rezidenčnih sektorjih		Skupaj	Po instrumentih	Po rezidenčnih sektorjih	Po rezidenčnih sektorjih	Po rezidenčnih sektorjih	
		Lastniški kapital (vključno z reinvestiranimi dobički)	Dolžniški instrumenti	Denarni sektorji	Nedenarni sektorji			Lastniški kapital (vključno z reinvestiranimi dobički)	Dolžniški instrumenti	Denarni sektorji	Nedenarni sektorji	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Saldo (stanje mednarodnih naložb)												
2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013 II	7.120,0	4.851,8	2.268,0	308,2	6.811,8	6.100,6	5.406,2	3.476,6	1.929,6	161,3	5.244,9	4.386,9
III	6.995,6	4.847,8	2.147,6	305,6	6.690,0	6.035,6	5.409,4	3.511,6	1.897,8	161,3	5.248,1	4.449,4
IV	7.231,9	5.042,1	2.189,5	302,6	6.929,3	6.291,8	5.550,5	3.651,0	1.899,5	153,4	5.397,1	4.610,4
2014 I	7.355,0	5.114,5	2.238,0	307,5	7.047,5	6.317,3	5.499,4	3.607,0	1.892,4	151,9	5.347,6	4.461,7
II	7.407,6	5.111,3	2.293,6	308,5	7.099,1	6.409,0	5.487,0	3.562,6	1.924,4	153,2	5.333,8	4.488,4
Transakcije												
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013	519,2	485,4	33,8	-0,8	520,0	578,1	467,1	406,1	61,0	8,1	459,1	526,1
2014 I	8,7	-1,4	10,1	5,7	3,0	-17,1	-30,0	-30,8	0,8	-1,5	-28,5	-55,8
II	-24,9	-46,1	21,2	4,3	-29,2	5,4	-29,1	-38,3	9,3	2,3	-31,4	1,3
III	43,3	33,1	10,2	3,6	39,7	-	24,2	16,4	7,8	1,1	23,1	-
2014 maj	-14,6	-21,6	7,1	1,9	-16,4	-	-12,2	-24,1	11,9	0,6	-12,8	-
jun.	-41,3	-28,6	-12,6	0,8	-42,0	-	-28,9	-19,2	-9,7	0,7	-29,7	-
jul.	4,2	9,7	-5,4	-0,7	4,9	-	-0,5	6,3	-6,9	0,2	-0,8	-
avg.	6,0	7,6	-1,6	-0,9	6,9	-	15,0	10,1	4,9	0,7	14,3	-
sep.	33,1	15,9	17,2	5,2	27,8	-	9,8	0,1	9,7	0,2	9,6	-
Medletne stopnje rasti (v odstotkih)												
2014 I	6,2	8,0	2,0	0,0	6,3	8,1	7,0	9,0	3,4	1,5	7,7	9,9
II	3,9	5,9	-0,6	0,4	3,9	5,7	3,4	5,0	0,3	2,5	3,9	5,7
III	3,5	4,7	0,7	-	-	-	2,8	3,8	0,8	-	-	-

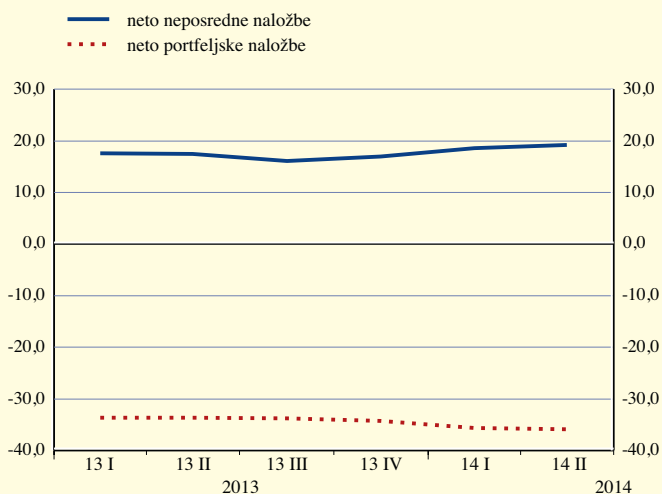
G38 Stanje mednarodnih naložb euroobmočja

(stanje ob koncu obdobja; kot odstotek BDP)



G39 Stanje neposrednih in portfeljskih naložb euroobmočja

(stanje ob koncu obdobja; kot odstotek BDP)



Vir: ECB.

1) Podatki za referenčna obdobja pred letom 2013 bodo predvidoma na voljo v prvem četrtletju 2015.

2) Ocena po načelu smeri naložbe (BPM5).

7.3 Finančni račun¹⁾

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; saldo in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije med obdobjem)

3. Terjatve iz naslova portfeljskih naložb

		Skupaj	Po instrumentih					Po rezidenčnih sektorjih				Po sektorjih izdaje			
			Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov			Dolžniški instrumenti		Eurosistem	Denarni sektorji (brez Euro-sistema)	Širše opredeljena država	Drugi sektorji	Denarni sektorji	Širše opredeljena država	Drugi sektorji	
			Skupaj	Lastniški kapital	Delnice investicijskih skladov	Kratkoročni	Dolgoročni								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
		Saldo (stanje mednarodnih naložb)													
2010		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2011		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2012		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2013	II	5.469,8	2.134,7	1.813,1	315,4	491,3	2.841,0	83,6	931,4	140,8	4.314,0	1.163,0	865,4	3.435,4	
	III	5.569,8	2.235,2	1.906,0	322,9	487,3	2.844,2	81,2	944,8	140,9	4.403,0	1.190,6	807,9	3.565,7	
	IV	5.658,8	2.351,6	2.009,0	335,0	475,2	2.829,1	78,5	937,2	135,1	4.508,0	1.155,0	793,8	3.704,5	
2014	I	5.747,5	2.411,0	2.076,9	326,7	486,4	2.849,2	79,1	936,5	129,2	4.602,6	1.197,2	798,3	3.745,5	
	II	6.033,4	2.555,2	2.183,8	364,2	509,4	2.967,9	84,8	962,7	132,5	4.853,4	1.233,1	848,6	3.944,9	
		Transakcije													
2011		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2012		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2013		262,0	166,0	151,8	14,3	6,6	89,3	17,2	-20,1	-2,3	267,2	33,9	20,5	165,2	
2014	I	69,1	18,1	12,4	5,7	12,6	38,5	1,5	-9,8	-4,8	82,3	7,6	12,5	40,6	
	II	152,6	65,0	55,8	9,3	16,0	71,5	4,2	9,5	-0,7	139,6	20,0	30,4	93,6	
	III	92,8	14,1	-	-	25,2	53,5	-4,7	39,7	-3,9	61,7	13,9	15,6	31,5	
2014	maj	40,4	20,9	-	-	7,1	12,5	3,4	5,8	0,1	31,1	3,3	8,2	28,8	
	jun.	63,3	15,1	-	-	12,5	35,7	1,5	14,9	-0,9	47,8	10,1	13,5	32,3	
	jul.	12,9	5,2	-	-	1,5	6,2	-0,3	-1,3	-0,6	15,1	4,2	4,7	4,1	
	avg.	28,8	4,8	-	-	8,5	15,5	-2,9	10,4	-0,9	22,2	7,5	6,3	7,8	
	sep.	51,1	4,1	-	-	15,2	31,7	-1,5	30,6	-2,4	24,4	2,2	4,7	19,6	
		Medletne stopnje rasti (v odstotkih)													
2014	I	4,0	5,4	5,7	4,2	0,8	3,4	23,7	-3,0	-7,8	5,5	5,3	0,4	4,0	
	II	6,3	7,7	8,0	6,3	6,3	5,3	9,4	1,2	-7,8	7,8	8,9	2,6	6,2	
	III	6,5	6,0	-	-	11,0	6,3	-	-	-	-	-	-	-	

4. Obveznosti iz naslova portfeljskih naložb

	Skupaj	Po instrumentih					Po rezidenčnih sektorjih			
		Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov			Dolžniški instrumenti		Denarni sektorji	Širše opredeljena država	Drugi sektorji	
		Skupaj	Lastniški kapital	Delnice investicijskih skladov	Kratkoročni	Dolgoročni				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)									
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2013	II	8.779,7	3.806,1	1.395,5	2.410,6	453,2	4.520,4	1.866,8	2.190,8	4.722,1
	III	8.904,2	3.937,5	1.496,8	2.440,7	484,9	4.481,9	1.888,8	2.250,7	4.764,8
	IV	9.051,9	4.136,9	1.654,4	2.482,4	464,0	4.451,0	1.832,4	2.221,0	4.998,6
2014	I	9.292,6	4.281,0	1.693,2	2.587,8	455,2	4.556,3	1.840,0	2.369,4	5.083,2
	II	9.620,6	4.481,0	1.781,4	2.699,6	478,2	4.661,4	1.878,6	2.483,2	5.258,7
	Transakcije									
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2013		274,8	177,1	21,3	136,3	13,1	84,6	-44,3	115,4	203,6
2014	I	126,4	62,3	-20,2	78,0	3,8	60,3	27,3	56,3	42,7
	II	191,7	110,4	28,9	79,9	20,4	60,8	29,4	77,3	84,9
	III	59,5	63,1	-	-	-20,3	16,6	50,4	-47,0	56,0
2014	maj	119,7	32,1	-	-	14,6	73,1	29,3	44,9	45,5
	jun.	53,8	58,3	-	-	11,2	-15,7	18,7	4,0	31,1
	jul.	29,6	33,2	-	-	-0,2	-3,3	14,2	-21,7	37,1
	avg.	12,7	9,6	-	-	-17,5	20,6	21,2	-26,6	18,1
	sep.	17,1	20,3	-	-	-2,7	-0,6	14,9	1,4	0,8
	Medletne stopnje rasti (v odstotkih)									
2014	I	3,5	4,6	0,3	6,5	-2,4	3,1	-0,6	5,7	3,7
	II	5,2	6,1	1,0	8,7	4,9	4,3	3,1	8,5	4,1
	III	5,2	6,9	-	-	-7,3	5,0	-	-	-

Vir: ECB.

1) Podatki za referenčna obdobja pred letom 2013 bodo predvidoma na voljo v prvem četrtletju 2015.

7.3 Finančni račun¹⁾

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; saldo in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije med obdobjem)

5. Terjatve iz naslova ostalih naložb

	Skupaj	Po instrumentih			Po rezidenčnih sektorjih				
		Gotovina in vloge	Druge terjatve ²⁾		Eurosistem	Denarni sektorji (brez Eurosistema)	Širše opredeljena država	Drugi sektorji	
			Posojila	Komercialni krediti in predujmi					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)								
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 II	4 636,2	2 314,1	2 322,1	1 655,1	250,0	19,8	2 951,4	158,6	1 509,5
III	4 518,8	2 205,9	2 312,9	1 636,0	244,6	26,5	2 858,7	156,1	1 483,1
IV	4 392,5	2 163,1	2 229,4	1 624,7	243,8	17,1	2 761,1	161,7	1 460,1
2014 I	4 578,3	2 319,7	2 258,6	1 596,1	247,6	10,0	2 906,5	160,2	1 502,1
II	4 661,5	2 402,6	2 258,9	1 604,9	252,6	9,1	2 983,1	159,0	1 514,6
	Transakcije								
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	-35,8	-87,9	52,1	-5,8	7,1	-20,1	-68,8	-10,1	63,2
2014 I	240,2	156,2	84,0	2,2	2,6	-6,6	143,8	0,1	102,9
II	47,7	61,4	-13,7	3,8	1,1	-1,0	58,1	-1,9	-7,4
III	11,1	-64,3	75,4	-	-	4,0	11,1	-1,2	-2,9
2014 maj	35,2	47,7	-12,4	-	-	-4,5	41,2	1,6	-3,1
jun.	-35,1	-25,7	-9,4	-	-	-1,9	-33,6	0,8	-0,4
jul.	54,0	34,0	20,0	-	-	1,0	53,7	-0,5	-0,2
avg.	-4,2	-10,8	6,6	-	-	0,4	-5,5	3,8	-2,9
sep.	-38,6	-87,4	48,8	-	-	2,7	-37,1	-4,4	0,2
	Medletne stopnje rasti (v odstotkih)								
2014 I	4,0	4,7	3,4	-2,4	2,4	-63,3	2,4	-0,3	9,2
II	4,2	5,6	2,7	-0,5	2,0	-51,7	4,0	1,4	5,5
III	6,1	6,7	5,6	-	-	-47,1	7,1	1,7	5,6

6. Obveznosti iz naslova ostalih naložb

	Skupaj	Po instrumentih				Po rezidenčnih sektorjih			
		Gotovina in vloge	Druge obveznosti ⁽³⁾		Eurosistem	Denarni sektorji (brez Eurosistema)	Širše opredeljena država	Drugi sektorji	
			Posojila	Komercialni krediti in predujmi					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)								
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 II	4.968,9	3.041,9	1.926,9	1.195,1	220,7	428,5	2.872,2	240,1	1.432,7
III	4.796,7	2.895,7	1.901,0	1.160,3	212,3	413,8	2.750,3	243,3	1.398,1
IV	4.489,3	2.743,1	1.746,3	1.116,5	211,0	392,8	2.536,3	237,2	1.337,3
2014 I	4.638,1	2.782,1	1.855,9	1.143,8	213,6	362,8	2.610,8	227,8	1.450,8
II	4.593,9	2.759,4	1.834,6	1.122,2	216,4	346,1	2.603,0	228,6	1.428,5
	Transakcije								
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	-404,9	-392,9	-12,0	-19,5	9,6	-78,8	-325,4	0,3	-0,9
2014 I	147,6	29,9	117,7	26,5	1,6	-30,5	71,0	1,2	105,9
II	-54,0	-34,9	-19,1	-19,1	0,8	-18,2	-22,5	2,6	-15,9
III	28,2	13,7	14,5	-	-	-10,0	43,0	-2,4	-2,4
2014 maj	-38,1	-17,5	-20,5	-	-	-0,5	-27,5	-1,9	-8,1
jun.	-122,4	-105,7	-16,7	-	-	-19,6	-83,1	4,5	-24,2
jul.	41,1	24,6	16,5	-	-	-13,0	44,3	1,9	7,8
avg.	-9,2	-28,2	19,0	-	-	6,2	-18,2	-1,3	4,0
sep.	-3,6	17,3	-20,9	-	-	-3,2	16,8	-3,0	-14,2
	Medletne stopnje rasti (v odstotkih)								
2014 I	-5,7	-10,1	1,4	-1,6	2,0	-17,7	-8,3	0,8	2,2
II	-4,4	-8,6	2,3	-2,2	1,9	-17,9	-6,5	1,4	2,8
III	-1,4	-4,0	2,8	-	-	-18,4	-1,2	-2,3	3,6

Vir: ECB.

1) Podatki za referenčna obdobja pred letom 2013 bodo predvidoma na voljo v prvem četrtletju 2015.

2) Vključuje drug lastniški kapital; zavarovalne, pokojninske in standardizirane jamstvene sheme; druge terjatve.

3) Vključuje drug lastniški kapital; zavarovalne, pokojninske in standardizirane jamstvene sheme; druge obveznosti in dodelitve posebnih pravic črpanja.

7.3 Finančni račun¹⁾

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; saldo in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije med obdobjem)

7. Rezerve²⁾

	Rezerve												Zaznamek	
	Skupaj	Monetarno zlato		Posebne pravice črpanja (SDR)	Rezervna imetja pri MDS	Druga rezervna imetja							Druge terjatve v tuji valuti	Predhodno določena kratkoročna neto črpanja v tuji valuti
		V milijardah EUR	V unčah (v milijonih)			Gotovina in vloge		Dolžniški vrednostni papirji		Izvedeni finančni instrumenti (neto)	Druge terjatve			
						Pri denarnih oblasteh, MDS in BIS	Pri bankah	Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	Dolgoročni			Kratkoročni		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanje (stanje mednarodnih naložb)													
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	7,7	16,0	0,5	112,8	17,9	0,0	0,0	26,3	-24,4
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	5,3	7,8	0,8	135,7	11,7	-0,4	0,0	97,4	-86,0
2012	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	6,1	8,8	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0
2014 I	570,6	324,9	346,793	50,2	28,2	5,3	7,7	0,3	139,5	12,1	0,1	2,3	22,7	-31,3
II	583,1	333,8	346,721	50,8	28,1	4,9	8,1	0,3	139,6	14,8	-0,1	2,7	23,0	-28,5
III	597,0	335,2	346,723	53,2	28,5	6,3	10,4	0,4	143,1	17,9	-0,5	2,5	27,5	-31,9
2014 jun	583,1	333,8	346,721	50,8	28,1	4,9	8,1	0,3	139,6	14,8	-0,1	2,7	23,0	-28,5
juli	585,1	333,1	346,722	51,4	28,4	4,6	12,3	0,3	136,5	15,6	-0,2	3,0	25,4	-32,2
aug.	594,1	338,0	346,722	52,0	27,5	4,2	13,3	0,3	138,6	17,5	-0,3	2,9	24,6	-32,0
sept.	597,0	335,2	346,723	53,2	28,5	6,3	10,4	0,4	143,1	17,9	-0,5	2,5	27,5	-31,9
okt.	585,9	322,3	346,724	53,3	28,3	5,5	11,1	0,4	143,5	19,0	-0,4	2,9	27,6	-31,3
	Transakcije													
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	4,7	0,0	-	-0,6	-1,7	0,5	-2,9	0,0	16,1	-6,2	-1,0	0,4	-	-
2014 I	2,2	0,0	-	-0,2	-0,8	-0,5	1,8	0,1	1,4	0,6	-0,3	0,0	-	-
II	0,3	0,0	-	0,1	-0,4	-0,3	0,1	0,1	-2,1	2,3	0,1	0,4	-	-
III	-1,2	0,0	-	0,4	-0,7	1,1	1,8	0,0	-5,5	2,3	-0,2	-0,4	-	-
2014 maj	0,3	0,0	-	0,0	-0,5	-0,3	0,1	0,0	-0,4	0,9	0,0	0,4	-	-
juni	-0,5	0,0	-	-0,2	-0,6	1,3	-0,5	0,0	0,1	-0,7	0,0	0,0	-	-
juli	-0,3	0,0	-	0,1	0,1	-0,4	4,3	0,0	-5,3	0,6	-0,2	0,5	-	-
aug.	1,2	0,0	-	0,2	-1,1	-0,4	1,0	0,0	0,0	1,8	0,0	-0,3	-	-
sept.	-2,1	0,0	-	0,1	0,3	1,9	-3,5	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,5	-	-
	Medletne stopnje rasti (v odstotkih)													
2014 I	1,2	0,0	-	-0,5	-8,7	20,0	-16,6	40,2	14,2	-35,1	-	53,0	-	-
II	1,0	0,0	-	0,2	-9,3	5,9	7,7	71,1	7,2	-10,8	-	35,5	-	-
III	0,3	0,0	-	1,4	-10,0	39,5	5,4	71,1	0,0	14,0	-	15,5	-	-

8. Zunanji dolg

	Bruto zunanji dolg										Neto zunanji dolg	
	Skupaj	Po instrumentih					Po sektorjih					
		Posojila, gotovina in vloge	Dolžniški vrednostni papirji		Komerčni krediti in predjumi	Druge dolžniške obveznosti	Neposredne naložbe: dolžniški instrumenti	Širše opredeljena država	Eurosistem	Denarni sektorji (brez Eurosistema)		Drugi sektorji
			Kratkoročni	Dolgoročni								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)											
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 IV	11.311,6	3.859,5	464,0	4.451,0	211,0	417,1	1.899,5	2.458,3	390,6	3.833,1	4.629,7	1.115,7
2014 I	11.550,2	3.926,0	455,2	4.556,3	213,6	496,3	1.892,4	2.597,3	360,6	3.894,9	4.697,5	1.086,0
II	11.664,7	3.881,6	478,2	4.661,4	216,4	493,0	1.924,4	2.712,0	343,4	3.908,3	4.701,0	912,4
	Saldo kot % BDP											
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 IV	114,2	39,0	4,7	44,9	2,1	4,2	19,2	24,8	3,9	38,7	46,7	11,3
2014 I	116,0	39,4	4,6	45,8	2,1	5,0	19,0	26,1	3,6	39,1	47,2	10,9
II	116,8	38,9	4,8	46,7	2,2	4,9	19,3	27,2	3,4	39,1	47,1	9,1

Vir: ECB

1) Podatki za referenčna obdobja pred letom 2013 bodo predvidoma na voljo v prvem četrtletju 2015.

2) 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)

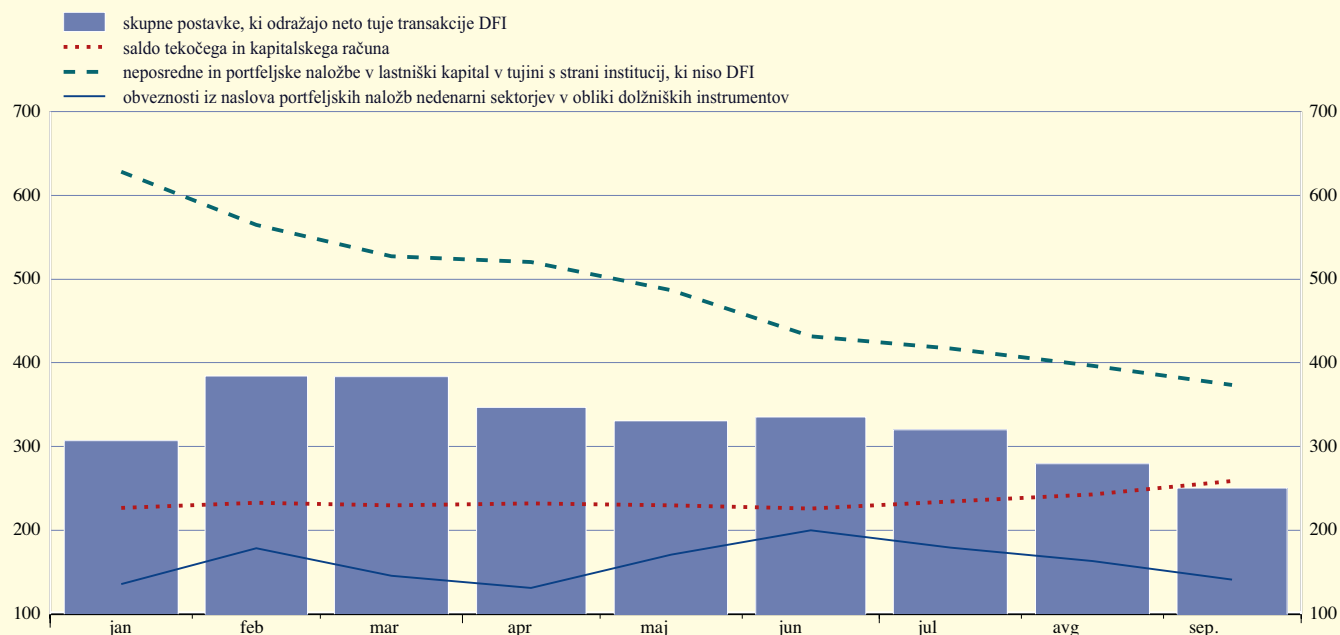
9. Geografska razčlenitev

	Skupaj	Države članice EU zunaj euroobmočja				Kanada	Kitajska	Hong-Kong	Japonska	Švica	ZDA	Eksteritorialna finančna središča	Mednarodne organizacije	Druge države
	Skupaj	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Institucije EU										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2014 II	Saldo (stanje mednarodnih naložb)													
Neposredne naložbe	1.920,6	799,6	519,1	282,2	-1,7	103,6	120,8	10,5	-44,8	228,9	68,0	-339,7	-0,3	974,0
Terjatve	7.407,6	2.221,7	1.579,4	642,2	0,1	235,3	152,3	56,9	126,1	727,0	1.665,6	635,3	0,2	1.587,2
Lastniški kapital/ reinvestirani dobički	5.111,3	1.494,8	1.048,6	446,2	0,0	172,9	119,7	37,9	95,5	483,1	1.123,0	478,1	0,1	1.106,2
Dolžniški instrumenti	2.293,6	724,0	530,8	193,1	0,1	62,5	32,6	19,0	30,6	243,9	542,6	157,2	0,1	481,0
Obveznosti	5.487,0	1.422,1	1.060,3	360,0	1,8	131,7	31,5	46,3	170,9	498,1	1.597,7	975,0	0,5	613,2
Lastniški kapital/ reinvestirani dobički	3.562,6	1.025,0	761,4	262,4	1,3	110,4	9,4	17,9	151,1	273,9	1.103,5	469,3	0,1	402,0
Dolžniški instrumenti	1.924,4	397,0	298,9	97,6	0,5	21,3	22,1	28,4	19,9	224,2	494,1	505,7	0,4	211,2
Portfeljske naložbe	6.033,4	1.899,4	1.006,8	659,3	233,3	121,3	60,5	59,6	301,4	181,9	1.935,5	419,7	40,0	1.014,0
Lastniški kapital, delnice investicijskih skladov	2.555,2	524,1	363,9	160,0	0,2	41,6	55,1	48,0	199,6	160,3	900,4	241,6	1,1	383,3
Dolžniški vrednostni papirji	3.478,2	1.375,3	642,9	499,3	233,1	79,7	5,4	11,6	101,7	21,6	1.035,1	178,1	39,0	630,7
Kratkoročni	509,4	162,3	89,0	72,7	0,6	9,3	1,1	5,1	71,5	6,1	183,7	23,3	2,2	44,7
Dolgoročni	2.967,9	1.212,0	553,8	425,7	232,4	70,4	4,3	6,5	30,3	15,5	851,4	154,8	36,7	586,0
Ostale naložbe	59,6	-199,7	83,6	-40,2	-243,1	5,2	13,2	29,1	53,6	20,8	88,4	115,9	-209,1	142,2
Terjatve	4.661,5	1.990,5	1.639,8	334,6	16,2	30,5	68,8	81,7	138,2	274,7	762,1	428,6	36,9	849,4
Denarni sektorji	2.992,2	1.347,3	1.099,7	245,2	2,4	18,4	48,5	75,3	113,2	159,3	466,0	337,5	6,8	420,1
Nedenarni sektorji	1.673,6	647,6	540,0	93,8	13,8	12,1	20,3	6,5	25,0	115,4	296,0	91,1	30,2	429,3
Obveznosti	4.593,9	2.182,3	1.556,2	366,8	259,2	25,3	55,6	52,6	84,6	253,9	673,7	312,7	246,0	707,3
Denarni sektorji	2.949,1	1.417,3	989,0	322,2	106,0	16,5	26,1	42,8	48,9	184,8	352,5	240,1	112,9	507,3
Nedenarni sektorji	1.657,2	777,4	567,2	57,0	153,2	8,8	29,5	9,9	35,7	69,1	321,2	72,6	133,1	200,0
2013 III do 2014 II	Transakcije													
Neposredne naložbe	91,1	155,2	120,5	35,1	-0,3	7,6	2,8	-0,6	-24,0	-58,8	-110,6	38,2	0,0	81,3
Terjatve	272,3	100,3	85,6	14,7	0,1	23,4	10,8	7,1	-15,3	-33,2	38,6	47,0	0,0	93,6
Lastniški kapital/ reinvestirani dobički	283,9	107,0	76,3	30,7	0,0	31,6	7,5	0,6	-12,7	-45,9	70,6	44,4	0,0	80,8
Dolžniški instrumenti	-11,6	-6,6	9,3	-16,0	0,0	-8,2	3,3	6,5	-2,7	12,7	-32,0	2,7	0,0	12,7
Obveznosti	181,3	-54,9	-34,9	-20,4	0,4	15,8	8,0	7,8	8,6	25,6	149,2	8,8	0,0	12,3
Lastniški kapital/ reinvestirani dobički	175,3	-48,4	-25,0	-23,4	0,0	14,6	5,3	0,8	9,4	16,5	128,8	16,2	0,0	31,9
Dolžniški instrumenti	6,0	-6,5	-9,9	3,0	0,4	1,2	2,7	6,9	-0,7	9,1	20,3	-7,4	0,0	-19,7
Portfeljske naložbe	348,0	97,4	73,4	9,0	15,0	17,0	4,7	1,6	22,4	14,0	114,7	9,8	5,7	60,8
Lastniški kapital, delnice investicijskih skladov	171,0	51,2	32,0	19,0	0,2	4,1	3,3	-1,5	21,2	7,3	74,1	1,1	0,0	10,3
Dolžniški vrednostni papirji	177,0	46,2	41,4	-10,0	14,8	12,8	1,4	3,1	1,2	6,7	40,5	8,7	5,7	50,6
Kratkoročni	29,8	9,5	17,0	-7,0	-0,5	2,0	0,0	1,8	4,0	1,7	5,5	5,0	1,0	-0,6
Dolgoročni	147,2	36,7	24,4	-3,0	15,3	10,8	1,4	1,3	-2,8	5,0	35,1	3,8	4,7	51,2
Ostale naložbe	407,4	163,3	168,4	-6,4	1,3	4,8	9,1	14,7	42,0	61,7	34,1	13,5	0,9	63,3
Terjatve	185,0	-57,0	-65,1	8,0	0,1	7,5	12,1	25,3	48,0	26,5	74,6	39,2	0,9	7,7
Denarni sektorji	101,3	-77,4	-76,4	-1,4	0,4	0,7	11,7	26,7	45,2	17,9	53,6	31,7	0,8	-9,7
Nedenarni sektorji	83,7	20,4	11,3	9,4	-0,3	6,8	0,4	-1,4	2,8	8,6	21,0	7,6	0,1	17,4
Obveznosti	-222,4	-220,2	-233,4	14,4	-1,2	2,7	3,0	10,6	6,0	-35,2	40,5	25,7	0,0	-55,6
Denarni sektorji	-263,0	-185,5	-194,3	13,7	-4,9	-1,7	-1,3	8,4	4,1	-44,8	22,3	17,7	-4,3	-77,9
Nedenarni sektorji	40,6	-34,8	-39,2	0,7	3,7	4,4	4,3	2,2	1,9	9,6	18,2	8,0	4,3	22,4

Vir: ECB.

7.4 Denarni prikaz plačilne bilance^{1) 2)}
(v milijardah EUR; transakcije)

	Postavke plačilne bilance, ki odražajo neto transakcije DFI											
	Skupaj	Saldo tekočega in kapitalskega računa	Transakcije nedenarnega sektorja								Izvedeni finančni instru- menti	Napake in izpustitve
			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe				Ostale naložbe			
			Terjatve	Obveznosti	Terjatve		Obveznosti		Terjatve	Obveznosti		
Lastniški kapital	Dolžniški instrumenti	Lastniški kapital			Dolžniški instrumenti							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	348,4	214,3	520,0	459,1	125,0	139,9	195,0	124,1	53,1	-0,7	33,6	228,3
2013 III	51,7	50,4	72,9	53,4	30,5	30,5	11,2	25,4	-6,2	-7,6	0,5	47,1
IV	130,0	87,8	214,3	183,5	35,4	16,9	54,7	51,1	-3,8	-45,6	12,4	73,9
2014 I	70,5	40,7	3,0	-28,5	33,3	44,2	47,6	51,5	103,0	107,1	5,8	41,4
II	83,0	47,3	-29,2	-31,4	71,5	67,4	90,1	72,1	-9,3	-13,3	15,6	34,1
III	-33,0	82,7	39,7	23,1	5,3	52,5	42,6	-33,5	-4,0	-4,8	3,4	-46,2
2013 sep.	-2,9	15,1	25,7	9,4	18,1	14,4	7,1	15,9	5,0	1,3	1,9	13,5
okt.	29,4	24,3	168,9	174,1	10,7	2,3	11,7	6,0	-5,3	-14,2	4,5	8,7
nov.	36,3	28,7	29,3	11,4	8,1	9,0	24,5	46,0	18,1	-9,3	4,4	4,0
dec.	64,3	34,8	16,2	-2,0	16,6	5,7	18,5	-0,9	-16,6	-22,0	3,5	61,2
2014 jan.	-3,5	2,2	24,8	24,0	8,7	9,3	7,3	31,8	22,5	19,2	0,1	-22,5
feb.	49,8	12,1	-23,5	-33,3	12,9	18,1	21,3	52,3	20,0	31,8	2,6	-4,4
mar.	24,1	26,4	1,7	-19,2	11,7	16,9	19,0	-32,6	60,4	56,1	3,2	68,2
apr.	-26,8	16,7	29,2	11,1	32,3	28,4	13,1	23,6	-8,2	16,5	5,5	-20,5
maj	45,4	7,9	-16,4	-12,8	22,0	9,3	26,2	64,2	-1,5	-10,1	9,7	-7,0
jun.	64,5	22,8	-42,0	-29,7	17,1	29,7	50,8	-15,7	0,4	-19,7	0,5	61,6
jul.	6,2	33,4	4,9	-0,8	8,9	5,6	25,4	-10,0	-0,7	9,7	-0,7	-33,6
avg.	-7,6	18,2	6,9	14,3	3,9	17,4	9,3	-17,8	0,9	2,7	-3,0	-8,2
sep.	-31,5	31,1	27,8	9,6	-7,5	29,5	7,9	-5,8	-4,2	-17,2	7,0	-4,4
	Skupne 12-mesečne transakcije											
2013 sep.												
2014 sep.	250,5	258,5	227,8	146,7	145,4	181,1	234,9	141,2	85,9	43,5	37,3	103,1

G40 Glavne postavke plačilne bilance, ki odražajo neto tuje transakcije DFI²⁾
(v milijardah EUR; skupne 12-mesečne transakcije)

Vir: ECB.

1) Podatki za referenčna obdobja pred letom 2013 bodo predvidoma na voljo v prvem četrtletju 2015.

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

7.5 Blagovna menjava ¹⁾

1. Vrednost in obseg po skupinah proizvodov²⁾

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

	Skupaj (nedesezonirano)		Izvoz (f.o.b.)					Uvoz (c.i.f.)					
	Izvoz	Uvoz	Skupaj			Zaznamek: Industrijski proizvodi	Skupaj			Zaznamka			
			Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Industrijski proizvodi	Nafta		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Vrednost (v milijardah EUR, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2011	13,0	13,3	1.748,9	881,0	353,2	474,6	1.432,6	1.766,5	1.130,4	241,4	369,4	1.110,8	323,3
2012	7,6	1,8	1.880,4	934,3	386,5	516,7	1.523,4	1.794,4	1.152,2	243,4	373,0	1.090,2	360,8
2013	1,0	-2,9	1.895,8	933,0	385,0	531,9	1.537,8	1.742,3	1.100,8	237,3	374,6	1.077,5	337,4
2013 III	0,2	-1,6	472,1	231,9	95,2	133,7	383,8	437,8	276,1	60,7	94,5	270,5	84,5
IV	1,0	-2,1	473,7	231,7	96,1	133,6	386,3	431,7	269,2	58,3	96,0	271,3	81,3
2014 I	1,2	0,1	479,5	235,0	95,5	136,8	389,6	436,9	272,0	60,7	96,3	277,7	78,9
II	0,7	0,1	480,0	234,2	96,0	137,3	395,0	436,9	270,4	60,5	98,5	280,3	78,0
III	2,9	0,1	483,5	.	.	.	395,3	437,6	.	.	.	283,3	.
2014 jul.	2,8	0,6	160,4	78,0	31,9	46,4	131,8	147,6	91,2	20,3	33,1	95,9	26,2
avg.	-3,2	-4,5	158,2	77,6	30,5	44,7	128,6	142,8	87,6	19,4	32,8	91,6	25,2
sep.	8,5	3,9	164,9	.	.	.	134,9	147,1	.	.	.	95,9	.
	Indeksi obsega (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2011	7,7	3,3	108,2	107,5	111,0	107,8	108,9	103,1	103,7	103,3	101,1	104,7	98,1
2012	3,5	-3,2	111,9	110,2	117,1	111,7	112,0	99,5	100,8	98,0	96,8	98,9	99,6
2013	1,6	-0,4	113,4	111,7	115,6	114,7	113,1	99,2	100,2	95,7	97,2	98,5	98,3
2013 II	1,8	-1,1	113,2	111,1	116,3	113,7	112,8	99,0	100,9	94,0	95,4	97,5	100,9
III	2,0	2,0	113,4	111,8	114,3	115,7	113,3	99,8	100,6	98,2	98,0	99,1	98,3
IV	2,1	1,4	113,5	111,8	115,4	114,3	113,3	99,5	99,7	95,7	97,7	99,9	96,0
2014 I	1,6	2,5	115,0	113,4	114,8	117,3	114,3	100,8	101,2	98,1	99,9	102,0	94,4
II	0,8	2,2	114,9	113,2	114,2	117,6	115,8	101,8	101,9	98,3	102,5	103,5	94,3
2014 jun.	2,5	3,7	113,8	111,8	112,2	115,4	114,2	101,8	101,1	100,8	102,6	103,7	90,4
jul.	1,0	1,8	114,1	112,3	113,6	117,3	114,7	103,1	102,7	102,6	102,2	106,0	93,4
avg.	-4,6	-2,8	112,5	111,1	108,4	113,4	111,7	99,6	99,5	94,0	100,2	99,7	93,6

2. Cene³⁾

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

	Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (f.o.b.) ⁴⁾							Uvozne cene industrijskih proizvodov (c.i.f.)						
	Skupaj (indeks: 2010 = 100)	Skupaj				Industrijski proizvodi	Skupaj (indeks: 2010 = 100)	Skupaj				Industrijski proizvodi		
		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Energenti			Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Energenti			
% skupnih cen	100,0	100,0	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	103,7	3,7	5,3	1,1	1,7	22,5	3,5	107,6	7,5	4,1	-1,5	3,6	27,4	2,9
2012	106,1	2,2	0,9	1,8	2,3	9,4	2,2	111,2	3,4	0,2	1,6	3,2	8,1	2,1
2013	105,0	-1,0	-1,5	-0,2	0,8	-7,9	-0,9	108,2	-2,7	-2,4	-1,9	0,0	-5,5	-1,7
2013 III	105,0	-1,4	-1,8	-0,6	0,5	-9,3	-1,3	108,1	-3,3	-3,2	-2,6	-0,8	-5,3	-2,5
IV	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,4	-8,2	-1,3	106,8	-3,2	-3,1	-2,1	-0,8	-5,5	-2,3
2014 I	104,1	-1,6	-1,8	-0,3	-0,1	-9,3	-1,3	106,0	-3,6	-3,0	-2,3	-0,4	-7,3	-2,2
II	104,3	-0,8	-1,3	-0,3	0,0	-1,7	-0,7	105,4	-2,3	-2,8	-2,7	-0,6	-2,2	-2,0
III	104,6	-0,4	-0,3	0,4	0,2	-5,5	-0,2	105,3	-2,6	-0,7	-1,2	0,1	-7,5	-0,7
2014 jul.	104,6	-0,4	-0,5	0,2	0,3	-4,2	-0,3	105,5	-2,3	-1,3	-1,6	-0,5	-4,9	-1,1
avg.	104,5	-0,5	-0,3	0,3	0,2	-6,8	-0,3	105,1	-2,8	-0,6	-1,4	0,1	-8,0	-0,8
sep.	104,7	-0,2	-0,1	0,6	0,1	-5,6	0,0	105,3	-2,7	-0,1	-0,7	0,7	-9,6	-0,1

Vir: Eurostat.

1) Razlike med postavko blaga v plačilni bilanci ECB in Eurostatovo statistiko o blagovni menjavi so posledica različnih definicij. Medtem ko statistika o blagovni menjavi upošteva, da se transakcija izvede takrat, ko blago fizično potuje preko meje, pa plačilnobilančna statistika temelji na spremembi lastništva. Več podrobnosti je v tabeli 1 v „euro area balance of payments and international investment position statistics 2009 quality report“.

2) Skupine proizvodov so razvrščene 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.

3) Skupine proizvodov so razvrščene 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 stolpcih 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.

4) 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
		Skupaj	Združeno kraljestvo	Druge EU države					Kitajska	Japonska				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Izvoz (f.o.b.)													
2011	1.748,9	557,1	214,4	342,7	81,7	109,2	57,0	201,7	408,5	115,9	39,6	112,8	84,9	135,5
2012	1.880,4	573,2	230,0	343,1	92,2	116,3	59,5	223,7	440,7	120,7	44,6	126,5	97,4	151,1
2013	1.895,8	589,5	239,3	350,2	88,4	110,3	60,2	222,4	443,2	121,9	43,9	129,3	97,6	154,3
2013 III	472,1	148,0	59,8	88,1	21,6	27,7	14,7	55,3	109,9	31,0	11,1	31,8	24,7	38,2
IV	473,7	151,6	62,0	89,6	20,6	27,3	14,5	56,0	112,1	31,3	11,0	30,9	23,4	37,3
2014 I	479,5	154,6	63,3	91,4	20,2	26,9	14,6	57,9	112,3	32,0	11,0	33,1	23,5	35,9
II	480,0	154,8	63,2	91,7	19,5	27,4	14,0	59,3	113,6	32,3	10,6	32,6	22,7	36,0
III	483,5	157,3	.	.	18,5	28,1	14,0	60,6	116,1	33,4	10,8	31,7	22,5	.
2014 jul.	160,4	53,0	21,4	31,6	6,4	9,3	4,5	19,5	38,6	11,1	3,6	10,3	7,4	11,3
avg.	158,2	51,5	21,1	30,5	5,9	9,4	4,7	19,6	37,6	10,7	3,6	10,3	7,5	11,6
sep.	164,9	52,7	.	.	6,2	9,4	4,7	21,5	39,8	11,6	3,7	11,1	7,6	.
	12-mesečne kumulativne transakcije kot odstotek skupnega izvoza													
2013 sep.	100,0	30,7	12,4	18,3	4,8	5,9	3,2	11,6	23,4	6,3	2,3	6,9	5,2	8,2
2014 sep.	100,0	32,3	.	.	4,1	5,7	3,0	12,2	23,7	6,7	2,3	6,7	4,8	.
	Uvoz (c.i.f.)													
2011	1.766,5	483,2	167,5	315,7	139,6	82,2	35,1	140,8	556,9	220,1	53,8	129,3	91,4	108,1
2012	1.794,4	482,7	167,5	315,2	144,9	82,3	34,5	151,2	540,7	214,3	49,2	157,5	89,8	111,3
2013	1.742,3	488,9	164,6	324,4	145,9	82,1	36,1	149,2	510,4	204,3	43,6	141,5	80,2	108,1
2013 III	437,8	123,3	41,1	82,2	36,9	20,9	9,0	38,0	127,9	50,8	10,7	34,5	20,1	27,0
IV	431,7	123,0	40,7	82,3	35,5	20,6	9,2	38,4	126,9	50,7	10,9	32,4	19,8	25,9
2014 I	436,9	124,6	40,6	84,0	34,7	21,1	9,3	37,1	130,3	53,6	10,7	32,7	19,5	27,8
II	436,9	125,4	40,7	84,7	33,9	21,5	9,5	37,5	129,4	53,3	10,3	33,0	19,8	27,2
III	437,6	123,9	.	.	31,3	21,1	9,5	39,4	132,0	55,5	10,5	33,8	19,6	.
2014 jul.	147,6	41,8	13,0	28,8	10,6	7,3	3,2	13,0	44,4	18,4	3,6	11,3	6,7	9,8
avg.	142,8	40,4	12,9	27,5	10,6	7,0	3,1	13,1	43,0	18,0	3,5	11,1	6,4	8,1
sep.	147,1	41,7	.	.	10,1	6,8	3,3	13,3	44,7	19,2	3,5	11,5	6,5	.
	12-mesečne kumulativne transakcije kot odstotek skupnega uvoza													
2013 sep.	100,0	27,7	9,5	18,3	8,4	4,7	2,0	8,4	29,3	11,7	2,5	8,5	4,7	6,2
2014 sep.	100,0	28,5	.	.	7,8	4,8	2,2	8,7	29,8	12,2	2,4	7,6	4,5	.
	Saldo													
2011	-17,5	73,9	46,9	27,0	-57,8	27,0	21,9	60,8	-148,3	-104,2	-14,2	-16,5	-6,5	27,4
2012	86,0	90,5	62,6	27,9	-52,7	34,1	25,0	72,5	-100,0	-93,6	-4,6	-31,1	7,6	39,8
2013	153,5	100,5	74,7	25,8	-57,5	28,3	24,1	73,2	-67,2	-82,4	0,2	-12,1	17,4	46,2
2013 III	34,3	24,7	18,7	5,9	-15,3	6,8	5,7	17,2	-18,0	-19,8	0,4	-2,7	4,6	11,3
IV	42,0	28,6	21,3	7,3	-14,9	6,7	5,3	17,6	-14,8	-19,4	0,0	-1,5	3,6	11,4
2014 I	42,6	30,1	22,7	7,3	-14,5	5,7	5,4	20,8	-18,0	-21,5	0,4	0,4	4,1	8,1
II	43,0	29,5	22,5	7,0	-14,4	6,0	4,5	21,8	-15,8	-21,0	0,3	-0,4	2,9	8,8
III	45,9	33,4	.	.	-12,8	7,0	4,4	21,2	-16,0	-22,2	0,3	-2,2	3,0	.
2014 jul.	12,8	11,3	8,4	2,8	-4,2	2,0	1,3	6,5	-5,8	-7,3	0,0	-0,9	0,8	1,5
avg.	15,4	11,1	8,2	3,0	-4,6	2,4	1,6	6,5	-5,3	-7,3	0,1	-0,8	1,2	3,5
sep.	17,7	11,1	.	.	-3,9	2,6	1,5	8,2	-4,9	-7,6	0,2	-0,4	1,0	.

Vir: Eurostat.



DEVIZNI TEČAJI

8.1 Efektivni devizni tečaji¹⁾

(povprečja obdobja; indeks: 1999 I=100)

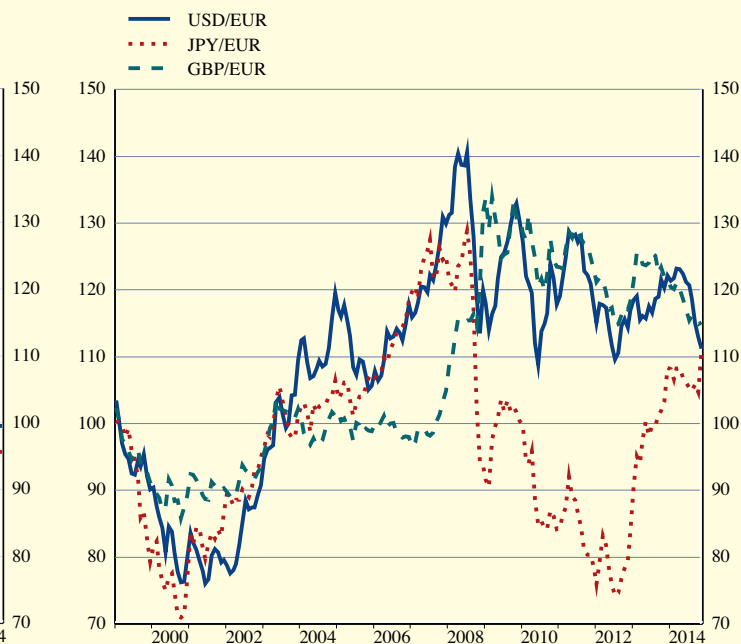
	Efektivni devizni tečaj-20						Efektivni devizni tečaj-39	
	Nominalni 1	Realni CPI 2	Realni PPI 3	Deflator realnega BDP 4	Realni ULCM ²⁾ 5	Realni ULCT 6	Nominalni 7	Realni CPI 8
2011	103,4	100,7	97,2	95,0	106,6	96,8	112,2	97,6
2012	97,9	95,6	92,9	89,8	101,8	91,7	107,1	92,9
2013	101,7	98,9	96,4	93,4	104,8	94,0	112,0	96,2
2013 III	101,9	99,2	96,6	93,5	106,2	95,4	112,9	96,8
IV	103,1	100,0	97,5	94,3	101,0	91,2	114,7	97,8
2014 I	103,9	100,7	97,9	95,4	104,4	96,9	116,6	99,0
II	103,8	100,1	97,8	95,0	103,6	97,0	116,0	97,9
III	101,6	97,9	95,7	-	-	-	113,7	95,6
2013 nov.	102,6	99,5	97,1	-	-	-	114,2	97,3
dec.	103,9	100,7	98,2	-	-	-	115,8	98,6
2014 jan.	103,4	100,3	97,5	-	-	-	115,9	98,6
feb.	103,6	100,4	97,6	-	-	-	116,3	98,8
mar.	104,6	101,4	98,5	-	-	-	117,5	99,6
apr.	104,5	101,0	98,5	-	-	-	117,0	98,9
maj	103,8	100,1	97,9	-	-	-	116,1	97,8
jun.	103,0	99,3	97,1	-	-	-	115,1	96,9
jul.	102,6	98,8	96,6	-	-	-	114,6	96,4
avg.	101,9	98,2	96,0	-	-	-	114,0	95,9
sep.	100,4	96,7	94,6	-	-	-	112,4	94,5
okt.	99,6	95,7	94,1	-	-	-	111,9	93,8
nov.	99,5	95,6	94,1	-	-	-	112,1	93,8
% sprememba glede na predhodni mesec								
2014 nov.	0,0	-0,2	0,0	-	-	-	0,2	0,0
% sprememba glede na predhodno leto								
2014 nov.	-3,0	-4,0	-3,1	-	-	-	-1,8	-3,6

G41 Efektivni devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks: 1999 I=100)

G42 Dvostranski devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks: 1999 I=100)



Vir: ECB.

1) Opredelitev skupin trgovinskih partneric in druge informacije najdete v splošnih opombah.

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

8.2 Dvostranski devizni tečajji

(povprečja obdobj: enote nacionalne valute za enoto evra)

	Bolgarski lev	Češka krona	Danska krona	Hrvaška kuna	Litovski litas	Madžarski forint	Poljski zlot	Novi romunski leu	Švedska krona	Britanski funt	Nova turška lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013	1,9558	25,980	7,4579	7,5786	3,4528	296,87	4,1975	4,4190	8,6515	0,84926	2,5335
2014 I	1,9558	27,442	7,4625	7,6498	3,4528	307,93	4,1843	4,5023	8,8569	0,82787	3,0372
II	1,9558	27,446	7,4628	7,5992	3,4528	305,91	4,1665	4,4256	9,0517	0,81471	2,8972
III	1,9558	27,619	7,4522	7,6233	3,4528	312,24	4,1747	4,4146	9,2052	0,79378	2,8674
2014 maj	1,9558	27,437	7,4641	7,5952	3,4528	304,58	4,1800	4,4237	9,0298	0,81535	2,8736
jun.	1,9558	27,450	7,4588	7,5770	3,4528	305,87	4,1352	4,3930	9,0914	0,80409	2,8808
jul.	1,9558	27,458	7,4564	7,6146	3,4528	309,81	4,1444	4,4098	9,2327	0,79310	2,8699
avg.	1,9558	27,816	7,4551	7,6326	3,4528	313,91	4,1919	4,4252	9,1878	0,79730	2,8784
sep.	1,9558	27,599	7,4449	7,6236	3,4528	313,20	4,1899	4,4095	9,1929	0,79113	2,8543
okt.	1,9558	27,588	7,4448	7,6573	3,4528	307,85	4,2066	4,4153	9,1797	0,78861	2,8577
nov.	1,9558	27,667	7,4415	7,6700	3,4528	306,89	4,2121	4,4288	9,2384	0,79054	2,7885
	% sprememba glede na predhodni mesec										
2014 nov.	0,0	0,3	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,3	0,6	0,2	-2,4
	% sprememba glede na predhodno leto										
2014 nov.	0,0	2,7	-0,2	0,5	0,0	3,1	0,6	-0,4	4,0	-5,6	2,1
	Avstralski dolar	Brazilski real	Kanadski dolar	Kitajski juan renminbi	Hongkonški dolar	Indijska rupija	Indonezijska rupija	Izraelski šekel	Japonski jen	Malezijski ringit	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558	
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12 045,73	4,9536	102,49	3,9672	
2013	1,3777	2,8687	1,3684	8,1646	10,3016	77,9300	13 857,50	4,7948	129,66	4,1855	
2014 I	1,5275	3,2400	1,5107	8,3576	10,6287	84,5794	16 179,21	4,7892	140,80	4,5184	
II	1,4699	3,0583	1,4950	8,5438	10,6297	81,9776	15 935,34	4,7517	140,00	4,4352	
III	1,4326	3,0137	1,4422	8,1734	10,2746	80,3183	15 588,03	4,6593	137,75	4,2323	
2014 maj	1,4755	3,0512	1,4951	8,5658	10,6456	81,4318	15 830,12	4,7600	139,74	4,4337	
jun.	1,4517	3,0388	1,4728	8,4698	10,5365	81,2046	16 167,87	4,6966	138,72	4,3760	
jul.	1,4420	3,0109	1,4524	8,3940	10,4935	81,3058	15 789,65	4,6325	137,72	4,3100	
avg.	1,4306	3,0219	1,4548	8,1965	10,3207	81,0709	15 603,10	4,6569	137,11	4,2310	
sep.	1,4246	3,0089	1,4196	7,9207	10,0019	78,5676	15 362,85	4,6896	138,39	4,1522	
okt.	1,4436	3,1018	1,4214	7,7635	9,8309	77,7896	15 389,80	4,7249	136,85	4,1436	
nov.	1,4432	3,1829	1,4136	7,6411	9,6716	76,9566	15 177,15	4,7783	145,03	4,1747	
	% sprememba glede na predhodni mesec										
2014 nov.	0,0	2,6	-0,5	-1,6	-1,6	-1,1	-1,4	1,1	6,0	0,8	
	% sprememba glede na predhodno leto										
2014 nov.	-0,3	2,8	-0,1	-7,1	-7,5	-8,9	-2,6	0,2	7,5	-3,3	
	Mehiški peso	Novo- zelandski dolar	Norveška krona	Filipinski peso	Ruski rubelj	Singapurski dolar	Južnoafriški rand	Južnokorejski won	Švicarski frank	Tajski bat	Ameriški dolar
	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1 447,69	1,2053	39,928	1,2848
2013	16,9641	1,6206	7,8067	56,428	42,3370	1,6619	12,8330	1 453,91	1,2311	40,830	1,3281
2014 I	18,1299	1,6371	8,3471	61,468	48,0425	1,7379	14,8866	1 465,34	1,2237	44,722	1,3696
II	17,8171	1,5923	8,2049	60,464	47,9415	1,7178	14,4616	1 410,80	1,2192	44,510	1,3711
III	17,3879	1,5731	8,2754	58,073	48,0583	1,6584	14,2700	1 361,10	1,2115	42,563	1,3256
2014 maj	17,7620	1,5957	8,1513	60,258	47,8403	1,7189	14,2995	1 407,13	1,2204	44,686	1,3732
jun.	17,6516	1,5769	8,2149	59,543	46,7509	1,7008	14,5094	1 385,45	1,2181	44,195	1,3592
jul.	17,5834	1,5578	8,3880	58,844	46,9984	1,6825	14,4366	1 382,29	1,2150	43,470	1,3539
avg.	17,5051	1,5783	8,2522	58,320	48,1781	1,6622	14,2052	1 364,17	1,2118	42,644	1,3316
sep.	17,0717	1,5841	8,1798	57,033	49,0519	1,6295	14,1578	1 336,02	1,2076	41,536	1,2901
okt.	17,0713	1,6090	8,3136	56,807	51,9380	1,6154	14,0266	1 345,25	1,2078	41,139	1,2673
nov.	16,9850	1,5928	8,4912	56,101	57,5193	1,6173	13,8359	1 370,36	1,2027	40,908	1,2472
	% sprememba glede na predhodni mesec										
2014 nov.	-0,5	-1,0	2,1	-1,2	10,7	0,1	-1,4	1,9	-0,4	-0,6	-1,6
	% sprememba glede na predhodno leto										
2014 nov.	-3,7	-2,4	3,5	-4,6	30,3	-3,9	0,5	-4,4	-2,3	-4,2	-7,6

Vir: ECB.



GIBANJA ZUNAJ EUROOBMOČJA

9.1 Gospodarska in finančna gibanja v drugih državah članicah EU

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

	Bolgarija	Češka	Danska	Hrvaška	Litva	Madžarska	Poljska	Romunija	Švedska	Združeno kraljestvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
HICP										
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013	0,4	1,4	0,5	2,3	1,2	1,7	0,8	3,2	0,4	2,6
2014 II	-1,6	0,2	0,4	0,3	0,2	-0,1	0,3	1,3	0,3	1,7
III	-1,2	0,7	0,4	0,3	0,3	0,1	-0,1	1,5	0,2	1,5
2014 avg.	-1,0	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3	-0,1	1,3	0,2	1,5
sept.	-1,4	0,8	0,3	0,2	0,0	-0,5	-0,2	1,8	0,0	1,2
okt.	-1,5	0,7	0,3	0,5	0,3	-0,3	-0,3	1,8	0,3	1,3
Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP										
2011	-2,0	-2,9	-2,1	-7,7	-9,0	-5,5	-4,9	-5,5	-0,1	-7,6
2012	-0,5	-4,0	-3,9	-5,6	-3,2	-2,3	-3,7	-3,0	-0,9	-8,3
2013	-1,2	-1,3	-0,7	-5,2	-2,6	-2,4	-4,0	-2,2	-1,3	-5,8
Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP										
2011	15,7	41,0	46,4	59,9	37,3	81,0	54,8	34,2	36,1	81,9
2012	18,0	45,5	45,6	64,4	39,9	78,5	54,4	37,3	36,4	85,8
2013	18,3	45,7	45,0	75,7	39,0	77,3	55,7	37,9	38,6	87,2
Donos dolgoročnih državnih obveznic, izražen v % na leto, povprečje obdobja										
2014 maj	3,18	1,73	1,47	4,31	2,98	5,01	3,80	4,72	1,88	2,27
jun.	3,11	1,55	1,38	3,94	2,92	4,50	3,54	4,48	1,80	2,35
jul.	3,38	1,49	1,24	3,72	2,90	4,33	3,34	4,16	1,60	2,31
avg.	3,41	1,38	1,07	3,68	2,61	4,73	3,36	4,21	1,53	2,12
sep.	3,26	1,21	0,96	3,57	2,42	4,59	3,10	4,09	1,51	2,08
okt.	3,31	1,10	1,13	3,54	2,27	4,21	2,72	3,90	1,30	1,82
3-mesečna obrestna mera v % na leto, povprečje obdobja										
2014 maj	0,83	0,37	0,35	0,87	0,41	2,55	2,72	2,62	0,92	0,53
jun.	0,81	0,35	0,36	0,89	0,38	2,50	2,69	2,24	0,85	0,54
jul.	0,76	0,35	0,38	0,87	0,35	2,29	2,68	1,97	0,52	0,56
avg.	0,72	0,35	0,37	1,01	0,33	2,06	2,65	1,92	0,52	0,56
sep.	0,70	0,35	0,29	1,16	0,24	1,98	2,45	2,52	0,48	0,56
okt.	0,69	0,35	0,30	1,14	0,19	1,91	2,07	2,40	0,40	0,56
Realni BDP										
2012	0,5	-0,8	-0,8	-2,2	3,8	-1,5	1,8	0,6	-0,3	0,7
2013	1,1	-0,7	-0,1	-0,9	3,3	1,5	1,7	3,5	1,3	1,7
2014 I	1,5	2,6	0,6	-0,4	3,4	3,5	3,5	4,0	1,6	2,9
II	1,8	2,3	1,1	-1,0	3,3	3,6	3,4	2,2	2,4	3,2
III	1,5	2,4	0,3	.	2,6	3,1	3,4	3,0	2,1	3,0
Saldo tekočega in kapitalnega računa kot % BDP¹⁾										
2012	.	-0,2	5,5	0,2	1,8	4,4	-1,4	-3,1	5,6	-3,7
2013	3,7	-0,1	7,1	1,3	4,6	7,7	0,9	1,3	6,4	-4,3
2013 IV	-2,1	0,4	8,3	-6,7	9,2	8,7	1,2	1,0	5,4	-4,5
2014 I	-0,3	10,0	3,5	-16,0	1,9	7,4	0,1	5,2	6,6	-4,2
II	3,1	-2,7	6,4	.	5,4	6,2	3,1	0,9	4,8	-4,8
Bruto zunanji dolg v % BDP²⁾										
2012	.	60,1	177,7	102,7	77,8	158,2	72,3	.	187,4	.
2013	94,5	62,8	174,5	105,3	69,7	144,8	70,0	.	182,1	.
2013 IV	94,5	62,9	174,5	105,3	69,7	144,8	70,0	.	182,1	.
2014 I	93,4	64,6	170,0	107,5	70,2	144,1	69,5	.	191,7	.
II	93,0	66,7	168,3	.	69,6	145,5	70,6	.	191,7	.
Stroški dela na enoto proizvoda²⁾										
2012	4,5	2,6	1,9	-0,2	2,2	3,5	1,5	2,5	4,1	2,4
2013	7,2	0,5	1,5	1,4	3,0	0,8	0,1	4,5	1,3	1,5
2014 I	-0,3	1,3	1,4	-5,5	4,9	2,9	-3,3	0,9	1,6	0,9
II	-1,3	1,1	0,8	.	4,3	2,1	-3,4	0,1	2,0	-0,8
III	.	-0,1	1,7	.	3,4	2,9	.	.	2,0	-0,2
Standardizirana stopnja brezposelnosti kot % delovne sile (desezonirano)										
2012	12,3	7,0	7,5	16,1	13,4	10,9	10,1	6,9	8,0	7,9
2013	12,9	7,0	7,0	17,3	11,8	10,2	10,4	7,0	8,0	7,6
2014 II	11,5	6,2	6,5	16,9	11,4	8,0	9,2	6,9	8,0	6,3
III	11,2	5,9	6,5	16,3	9,9	7,5	8,6	6,8	7,8	.
2014 avg.	11,2	6,3	6,5	16,4	9,8	7,5	8,6	6,8	8,0	5,9
sep.	11,2	5,7	6,5	16,1	9,7	7,3	8,5	6,7	7,8	.
okt.	11,1	5,7	6,4	16,0	9,9	.	8,3	6,7	8,1	.

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

1) Podatki za Hrvaško po BPM5.

2) Podatki za Hrvaško in Poljsko po ESR95.

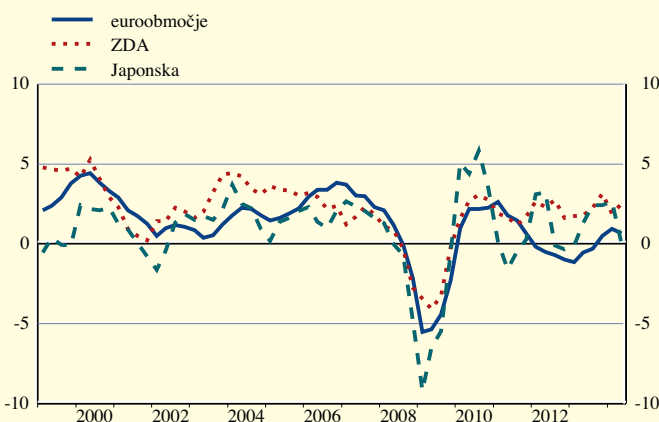
9.2 Gospodarska in finančna gibanja v ZDA in na Japonskem

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

	Indeks cen življenjskih potrebščin	Stroški dela na enoto proizvoda ¹⁾	Realni BDP	Indeks industrijske proizvodnje (predelovalne dejavnosti)	Stopnja brezposelnosti kot odstotek delovne sile ²⁾ (desezonirano)	Široko opredeljeni denar ³⁾	Obrestna mera 3-mesečnih depozitov na medbančnem trgu ⁴⁾	Donos 10-letnih brezkuponskih državnih obveznic ⁵⁾ , konec obdobja	Menjalni tečaj ⁶⁾ nacionalne valute za euro	Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP	Bruto javni dolg ⁶⁾ v % BDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
ZDA											
2010	1,6	-1,3	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,1	1,6	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,7	2,3	4,4	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,0	86,5
2013	1,5	0,3	2,2	2,9	7,4	6,7	0,27	3,27	1,3281	-5,7	87,8
2013 III	1,6	1,2	2,3	2,7	7,2	6,5	0,26	2,91	1,3242	-6,3	86,6
IV	1,2	-2,0	3,1	3,2	7,0	6,0	0,24	3,27	1,3610	-4,9	87,8
2014 I	1,4	2,5	1,9	2,3	6,7	6,0	0,24	2,97	1,3696	-5,0	88,6
II	2,1	1,5	2,6	3,8	6,2	6,5	0,23	2,74	1,3711	-5,1	.
III	1,8	2,4	2,4	4,4	6,1	6,4	0,23	2,73	1,3256	.	.
2014 jul.	2,0	-	-	5,2	6,2	6,6	0,23	2,80	1,3539	-	-
avg.	1,7	-	-	4,1	6,1	6,4	0,23	2,58	1,3316	-	-
sep.	1,7	-	-	4,0	5,9	6,3	0,23	2,73	1,2901	-	-
okt.	1,7	-	-	3,7	5,8	5,6	0,23	2,56	1,2673	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	0,23	2,36	1,2472	-	-
Japonska											
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	186,7
2011	-0,3	0,8	-0,4	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,8	202,9
2012	0,0	-1,4	1,5	0,6	4,3	2,5	0,19	0,84	102,49	-8,7	211,0
2013	0,4	-0,8	1,5	-0,8	4,0	3,6	0,15	0,95	129,66	.	.
2013 III	0,9	-1,9	2,5	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	.	.
IV	1,4	-0,9	2,4	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	136,48	.	.
2014 I	1,5	-2,1	2,6	8,3	3,6	3,9	0,14	0,84	140,80	.	.
II	3,6	1,7	-0,1	2,6	3,6	3,2	0,13	0,72	140,00	.	.
III	3,3	.	-1,1	-1,0	3,6	3,0	0,13	0,66	137,75	.	.
2014 jul.	3,4	-	-	-0,7	3,8	3,0	0,13	0,67	137,72	-	-
avg.	3,3	-	-	-3,3	3,5	3,0	0,13	0,62	137,11	-	-
sep.	3,2	-	-	0,8	3,6	3,1	0,12	0,66	138,39	-	-
okt.	2,9	-	-	-1,1	.	3,2	0,11	0,60	136,85	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	0,11	0,59	145,03	-	-

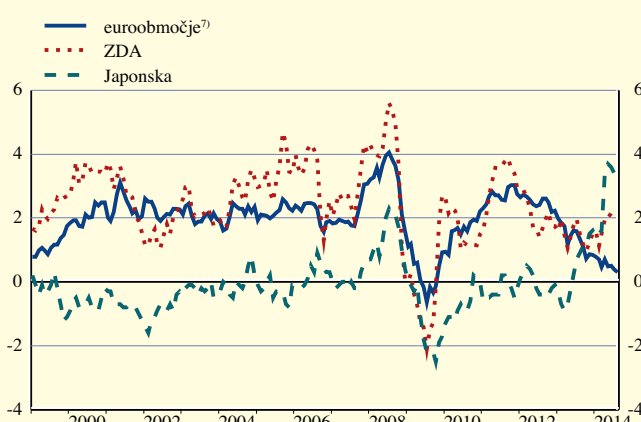
G43 Realni bruto domači proizvod

(letne spremembe v odstotkih; četrletni podatki)



G44 Indeks cen življenjskih potrebščin

(letne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Viri: Nacionalni podatki (stolpci 1, 2 (ZDA), 3, 4, 5 (ZDA), 6, 9 in 10); OECD (stolpec 2 (Japonska)); Eurostat (stolpec 5 (Japonska) podatki iz tabele za euroobmočje); Thomson Reuters (stolpca 7 in 8); izračuni ECB (stolpec 11).

1) Desezonirano. Podatki za ZDA se nanašajo na zasebni nekmetski poslovni sektor.

2) Japonski podatki od marca do avgusta 2011 vključujejo ocene za tri prefekturi, ki jih je potres najbolj prizadel. Zbiranje podatkov je ponovno vzpostavljeno od septembra 2011 dalje.

3) Povprečja obdobja: M2 za ZDA, M2 + potrdila o vlogah za Japonsko.

4) Odstotki na leto. Za več informacij o obrestnih merah 3-mesečnih depozitov glej oddelek 4.6.

5) Za več informacij glej oddelek 8.2.

6) Javni dolg obsega vloge, vrednostne papirje razen delnic in stanje posojil po nominalni vrednosti ter se konsolidira znotraj sektorja širše države (ob koncu obdobja).

7) Podatki o indeksu cen življenjskih potrebščin se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

SEZNAM GRAFOV

G1	Denarni agregati	S12
G2	Protipostavke	S12
G3	Komponente denarnih agregatov	S13
G4	Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti	S13
G5	Posojila drugim finančnim posrednikom in nefinančnim družbam	S14
G6	Posojila gospodinjstvom	S14
G7	Posojila državi	S16
G8	Posojila nerezidentom euroobmočja	S16
G9	Vloge zavarovalnic in pokojninskih skladov	S17
G10	Vloge drugih finančnih posrednikov	S17
G11	Vloge nefinančnih družb	S18
G12	Vloge gospodinjstev	S18
G13	Vloge države in nerezidentov euroobmočja	S19
G14	Imetja vrednostnih papirjev v sektorju DFI	S20
G15	Dolg in neto premoženje gospodinjstev	S33
G16	Dolg in finančni vzvod nefinančnih družb	S33
G17	Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	S34
G18	Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic: dsezonirano in nedsezonirano	S36
G19	Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S37
G20	Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S38
G21	Letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja	S39
G22	Bruto izdaje delnic, ki kotirajo, po sektorju izdajatelja	S40
G23	Nove vezane vloge	S42
G24	Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetni fiksni obrestni meri do 1 leta	S42
G25	Obrestne mere denarnega trga euroobmočja	S43
G26	3-mesečne obrestne mere denarnega trga	S43
G27	Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju	S44
G28	Promptne stopnje donosa in razmiki v euroobmočju	S44
G29	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225	S45
G30	Zaposlenost - št. zaposlenih oseb in opravljenih del. ur	S54
G31	Brezposelnost in stopnja prostih delovnih mest	S54
G32	Dolg po finančnih instrumentih	S56
G33	Dolg po imetnikih	S56
G34	Spremembe dolga	S57
G35	Stanje sredstev in obveznosti države	S57
G36	Plačilna bilanca euroobmočja: tekoči račun	S60
G37	Plačilna bilanca euroobmočja: neposredne in portfeljske naložbe	S60
G38	Stanje mednarodnih naložb euroobmočja	S64
G39	Stanje neposrednih in portfeljskih naložb euroobmočja	S64
G40	Glavne postavke plačilne bilance, ki odražajo neto tuje transakcije DFI	S69
G41	Efektivni devizni tečaji	S72
G42	Dvostranski devizni tečaji	S72
G43	Realni bruto domači proizvod	S75
G44	Indeks cen življenjskih potrebščin	S75



TEHNIČNE OPOMBE

EUROOBMOČJE

IZRAČUN STOPNJE 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:

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

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 2.1 DO 2.6

IZRAČUN TRANSAKCIJ

Mesečne transakcije se izračunajo na podlagi mesečnih razlik v stanjih, prilagojenih za 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:

$$d) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

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

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

pri čemer je L_{t-3} stanje ob koncu meseca t-3 (konec predhodnega četrtnetja) in je, na primer, C_t^Q razvrstitev v četrtnetju, ki se konča z mesecem t.

Za tiste četrtnetne časovne vrste, za katere so sedaj na voljo mesečni podatki (glej spodaj), se lahko četrtnetne transakcije izpeljejo kot vsota 3 mesečnih transakcij v četrtnetju.

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA MESEČNE ČASOVNE VRSTE

Stopnje rasti se lahko izračunajo na podlagi transakcij ali na podlagi indeksa prilagojenih stanj. Če sta F_t^M in L_t definirana kakor je navedeno zgoraj, je indeks I_t prilagojenih stanj v mesecu t definiran kot:

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

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

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

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

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

Če ni navedeno drugače, se letne stopnje rasti nanašajo na konec navedenega obdobja. Medletna stopnja rasti za leto 2002 se na primer izračuna po h) tako, da indeks za december 2002 delimo z indeksom za december 2001.

Stopnje rasti za medletna obdobja se lahko izpeljejo s spremembo formule g). Stopnja rasti za medmesečno stopnjo rasti a_t^M se na primer lahko izračuna kot:

$$i) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Trimesečno drseče povprečje za letno stopnjo rasti M3 se dobi kot $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, pri čemer je a_t definiran pod g) ali h) zgoraj.

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE ČASOVNE VRSTE

Če sta F_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:

$$j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Letna stopnja rasti at za štiri četrtletja, ki se končajo z mesecem t , se lahko izračuna po formuli h).

DESEZONIRANJE DENARNIH STATISTIK EUROOBMOČJA¹

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA.² Desezonira-nje lahko vključuje prilagoditev na dan v tednu. Pri nekaterih vrstah se uporablja posredni pristop, to je, da je desezoniran agregat linearna kombinacija desezoniranih podagregatov. To še posebej velja za M3, ki ga dobimo tako, da agregiramo desezonirane časovne vrste za M1, (M2-M1) in (M3-M2).

Desezoniranje se najprej uporabi na indeksu prilagojenih stanj.³ Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih in prilagoditvah, ki so posledica prerazvrstitev in prevrednotenj in tako dobimo desezonirane transakcije. Sezonski faktorji (in faktorji dneva trgovanja) v tednu so revidirani letno ali po potrebi.

ODDELKI OD 3.1 DO 3.5**ENAKOST PORAB IN VIROV**

V tabeli 3.1 so podatki prikazani v skladu s temeljno računovodsko enačbo. Kar zadeva nefinančne transakcije, so celotne porabe enake celotnim virom za vsako kategorijo transakcij. Ta računovodska enačba se prav tako odraža v finančnem računu, tj. za vsako skupino finančnih instrumentov so celotne transakcije s finančnimi sredstvi enake celotnim transakcijam z obveznostmi. V računu drugih sprememb sredstev in v finančnih bilancah stanja so celotna finančna sredstva enaka celotnim obveznostim za vsako skupino finančnih instrumentov razen denarnega zlata in posebnih pravic črpanja, ki po opredelitvi niso obveznost nobenega sektorja.

IZRAČUN IZRAVNALNIH POSTAVK

Izravnalne postavke na koncu vsakega računa v tabelah 3.1, 3.2 in 3.3 se izračunajo na naslednji način: Trgovinski saldo je enak uvoz minus izvoz blaga in storitev glede na tujino euroobmočja.

Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot bruto dodana vrednost (bruto domači proizvod v tržnih cenah za euroobmočje) minus sredstva za zaposlene (porabe) minus drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (porabe) minus potrošnja stalnega kapitala (porabe).

1) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area“, ECB (avgust 2000) in v poglavju „Statistics“ na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu), v podpoglavju „Monetary and financial statistics“.

2) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program“, D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto in B. C. Chen, 1998, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, str.127–152 ali v „X-12-ARIMA Reference Manual“, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Za notranje potrebe se uporablja tudi pristop TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS so na voljo v „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User“, V. Gomez in A. Maravall, 1996, Banco de España, Working Paper No 9628, Madrid.

3) Temu sledi, da pri desezoniranih časovnih vrstah stopnja indeksa za bazno obdobje, tj. december 2010, ponavadi ni 100, saj odraža sezonsko odvisnost navedenega meseca.

Neto nacionalni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek plus sredstva za zaposlene (viri) plus davki minus subvencije na proizvodnjo (viri) plus neto dohodek od lastnine (viri minus porabe).

Neto razpoložljivi dohodek je prav tako določen samo za rezidenčne sektorje in je enak neto nacionalni dohodek plus neto tekoči davki na dohodek in premoženje (viri minus porabe) plus neto socialni prispevki (viri minus porabe) plus neto socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi (viri minus porabe) plus neto drugi tekoči transferji (viri minus porabe).

Neto varčevanje je določeno za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto razpoložljivi dohodek plus neto popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov (viri minus porabe) minus izdatki za končno potrošnjo (porabe). Za tujino se saldo tekočih transakcij s tujino izračuna kot trgovinski saldo plus celoten neto dohodek (viri minus porabe).

Neto posojanje/neto izposojanje se izračuna iz računa kapitala kot neto varčevanje plus neto kapitalski transferji (viri minus porabe) minus bruto investicije (porabe) minus pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev (porabe) plus potrošnja stalnega kapitala (viri). Izračuna se lahko tudi v finančnem računu kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi (poznano tudi kot spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij). Pri sektorju gospodinjstev in nefinančnih družb prihaja med to izravnalno postavko, izračunano iz računa kapitala, in to izravnalno postavko, izračunano iz finančnega računa, do statistične napake.

Spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij se izračunajo kot skupne transakcije s finančnimi sredstvi minus skupne transakcije z obveznostmi, medtem ko se druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) izračunajo kot (skupne) druge spremembe finančnih sredstev minus (skupne) druge spremembe obveznosti.

Neto finančna vrednost (premoženje) se izračuna kot skupna finančna sredstva minus skupne obveznosti, medtem ko so spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) enake vsoti sprememb neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij (posojanje/neto izposojanje s finančnega računa) in drugih sprememb neto finančne vrednosti (premoženja).

Spremembe neto vrednosti (premoženja) se izračunajo kot spremembe neto vrednosti (premoženja) zaradi varčevanja in kapitalskih transferjev plus druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) in druge spremembe nefinančnih sredstev.

Neto vrednost (premoženje) gospodinjstev se izračuna kot vsota nefinančnih sredstev in neto finančne vrednosti (premoženja) gospodinjstev.

ODDELKI OD 4.3 IN 4.4

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DOLŽNIŠKE VREDNOSTNE PAPIRJE IN DELNICE V BORZNI KOTACIJI

Stopnje rasti se izračunajo na podlagi finančnih transakcij in tako izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Lahko se izračunajo na podlagi transakcij ali na podlagi indeksa hipotetičnih stanj. Če N_t^M predstavlja transakcije (neto izdaje) v mesecu t in L_t predstavlja stanje ob koncu meseca t , se indeks I_t hipotetičnih stanj v mesecu t definira kot:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Kot osnova se določi, da je indeks decembra 2001 enak 100. Stopnja rasti za mesec t , ki ustreza spremembi v 12 predhodnih mesecih, ki se končajo z mesecem t , se lahko izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$l) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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 pridobi-vanja „neto izdaj” za statistiko izdaj vrednost-nih papirjev in „transakcij”, ki se uporabljajo za denarne agregate.

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

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

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:

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

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 preraz-vrstitve, prevrednotenja ali katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Nihanja menjalnega tečaja niso vključena, saj so vse zajete delnice, ki kotirajo, denominirane v eurih.

DESEZONIRANJE STATISTIKE IZDAJE VREDNOSTNIH 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.

4) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area”, ECB, avgust 2000 in v poglavju „Monetary and financial statistics” poglavja „Statistics” na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu).

Postopki desezoniranja se uporabijo na indeksu hipotetičnih delnic. Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih, iz katerih so izpeljane desezonirane neto izdaje. Sezonski faktorji se revidirajo letno ali po potrebi.

Podobno, kakor je prikazano v formuli l) in m), se lahko stopnja rasti za mesec t, ki ustreza spremembam v 6 predhodnih mesecih, izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$p) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABELA 1 V ODDELKU 5.1

DESEZONIRANJE HICP⁴

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12-ARIMA (glej opombo 2 na str. S81). Desezoniranje skupnega HICP za euroobmočje se izvaja posredno z agregiranjem desezoniranih serij euroobmočja v skupinah hrana, industrijsko blago razen energentov in storitve. Energenti se dodajo brez desezoniranja, saj ni nobenih statističnih podatkov o sezoni. Sezonski dejavniki se revidirajo letno ali po potrebi.

TABELA 2 V ODDELKU 7.1

DESEZONIRANJE TEKOČEGA RAČUNA PLAČILNE BILANCE

Ta pristop temelji na multiplikativni dekom-poziciji z X-12-ARIMA ali TRAMO-SEATS. Originalni podatki za blago, storitve in dohodke so predprilagojeni tako, da upoštevajo učinke delovnega dne. Za blago in storitve se prilagoditev delovnih dni popravi na podlagi nacionalnih državnih praznikov. Desezoniranje se za te časovne vrste izvede na predprilagojenih časovnih vrstah. Desezonirani agregat tekočega računa je potem linearna kombinacija desezoniranih podagregatov euroobmočja za blago, storitve, dohodke in tekoče transferje. Sezonski faktorji in faktorji za upoštevanje dneva v tednu so revidirani polletno ali po potrebi.

POGLAVJE 7.3

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE IN LETNE VRSTE

Letna stopnja rasti za 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 3. december 2014.

Če ni navedeno drugače, se v celotni časovni seriji vse podatkovne vrste nanašajo na skupino 18 držav, ki so članice euroobmočja (Euro 18). Pri obrestnih merah, denarni statistiki, HICP in rezervah (ter zaradi konsistentnosti tudi pri komponentah in protipostavkah M3 ter komponentah HICP) se statistične vrste nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja.

Sestava euroobmočja se je tekom let večkrat spremenila. Ko je bil euro leta 1999 uveden, je bilo v euroobmočju naslednjih 11 držav (Euro 11): Belgija, Nemčija, Irska, Španija, Francija, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Avstrija, Portugalska in Finska. Grčija se je pridružila leta 2001, s čimer je nastalo območje Euro 12. Slovenija se je pridružila leta 2007, s čimer je nastalo območje Euro 13, Ciper in Malta leta 2008, s čimer je nastalo območje Euro 15, leta 2009 pa se je pridružila še Slovaška, tako da je nastalo območje Euro 16, leta 2011 pa še Estonija, tako da je nastalo območje Euro 17. Latvija se je pridružila leta 2014. Nazadnje se je pridružila še Estonija in število držav v euroobmočju se je povečalo na 18. Od oktobra 2012 statistika za euroobmočje vključuje tudi Evropski mehanizem za stabilnost, tj. mednarodno organizacijo, ki ima za statistične namene sedež v euroobmočju.

STATISTIČNE VRSTE ZA EUROOBMOČJE V FIKSNI SESTAVI

Agregirane statistične vrste za stalno sestavo euroobmočja se v celotni časovni seriji nanašajo na dano stalno sestavo, ne glede na sestavo euroobmočja v času, na katerega se statistični podatki nanašajo. Tako se agregirane serije za vsa leta izračunajo kot Euro 18, kljub temu da ima euroobmočje takšno sestavo šele od 1. januarja 2014. Če ni navedeno drugače, se statistične serije v Mesečnem biltenu ECB nanašajo na sedanjo sestavo euroobmočja.

STATISTIČNE VRSTE ZA EUROOBMOČJE V SPREMINJAJOČI SE SESTAVI

V agregiranih statističnih serijah za spreminjajočo se sestavo euroobmočja je upoštevana sestava euroobmočja v obdobju, na katero se nanaša statistika. V statistični seriji za euroobmočje v spreminjajoči se sestavi so torej agregirani podatki, ki zajemajo Euro 11 v obdobju do konca leta

2000, Euro 12 v obdobju od leta 2001 do konca leta 2006 in tako naprej. S takšnim pristopom vsaka posamezna statistična vrsta zajema vsako od različnih sestav euroobmočja.

Pri indeksu HICP ter pri statističnih podatkih na podlagi bilance stanja sektorja DFI (»denarna statistika«) so stopnje spremembe izračunane iz verižnih indeksov, pri čemer se nova sestava uvede s povezovalnim faktorjem v trenutku širitve. Če se je na primer država euroobmočju pridružila v

januarju določenega leta, se faktor, ki prispeva k verižnim indeksom, nanaša na prejšnjo sestavo euroobmočja do vključno decembra prejšnjega leta oziroma na razširjeno sestavo euroobmočja v obdobju zatem. Več podrobnosti o denarni statistiki je v »Manual on MFI balance sheet statistics«, ki je na voljo v razdelku »Statistics« na spletnem mestu ECB.

Ker sestava evropske denarne enote (ECU) ne 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 1991¹ izraženi v enotah, pretvorjenih iz nacionalnih valut po nespremenljivih menjalnih razmerjih do eura, ki so bili določeni 31. decembra 1998. Če ni navedeno drugače, statistični podatki o cenah in stroških pred letom 1999 temeljijo na podatkih, izraženih v nacionalnih valutah.

Kjer je primerno, so bile uporabljene metode agregiranja in/ali konsolidacije (vključno s konsolidacijo med državami).

Novejši podatki so pogosto začasni in se lahko revidirajo. Zaradi zaokroževanja lahko pride do razhajanja med seštevki in sestavnimi deli.

Skupina „druge države članice EU“ obsega Bolgarijo, Češko, Dansko, Hrvaško, Litvo, Madžarsko, Poljsko, Romunijo, Švedsko in Združeno kraljestvo.

V večini primerov je terminologija, uporabljena v tabelah, skladna z mednarodnimi standardi iz Evropskega sistema računov 1995 (ESR 95) in Priročnika za plačilno bilanco MDS. Transakcije se nanašajo na prostovoljno izmenjavo (merjeno neposredno ali izpeljano), medtem ko tokovi obsegajo tudi spremembe stanj zaradi cenovnih in tečajnih sprememb, odpisov in drugih sprememb.

V tabelah navedba „do (X) let“ pomeni „do vključno (X) let“.

PREGLED

Gibanja ključnih kazalcev za euroobmočje so povzeta v skupni tabeli.

STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

Oddelek 1.4 prikazuje statistične podatke o obveznih rezervah in likvidnostnih dejavnikih. Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv se začne vsak mesec na dan poravnave operacije glavnega refinanciranja (OGR) po zasedanju Sveta ECB, na katerem je predvidena mesečna ocena 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/četrtnetu.

Tabela 1 v oddelku 1.4. prikazuje elemente osnove za obvezne rezerve kreditnih institucij, ki so obvezniki za obvezne rezerve. Obveznosti do drugih kreditnih institucij, ki so obvezniki v sistemu obveznih rezerv ESCB, do ECB in do sodelujočih nacionalnih centralnih bank (NCB), so izključene iz osnove za obvezne rezerve. Če kreditna institucija ne more zagotoviti evidence o znesku svojih

1) Podatki o denarni statistiki v oddelkih 2.1 do 2.8 so za obdobja pred januarjem 1999 na voljo na spletni strani ECB (<http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>) in v razdelku Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

izdaj dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do 2 let, ki jih imajo zgoraj navedene institucije, lahko odšteje določen odstotek od teh obveznosti iz svoje osnove za obvezne rezerve. Odstotek za izračun osnove za obvezne rezerve je do novembra 1999 znašal 10%, kasneje pa 30%.

Tabela 2 v oddelku 1.4. vsebuje povprečne podatke za zaključena obdobja izpolnjevanja. Znesek zahtevanih rezerv vsake posamezne kreditne institucije se najprej izračuna tako, da se pri ustreznih obveznostih uporabi stopnja obveznih rezerv, ki velja za vsako kategorijo obveznosti, z uporabo podatkov iz bilance stanja ob koncu vsakega koledarskega meseca. Nato vsaka kreditna institucija odšteje od te številke pavšalno olajšavo 100.000 EUR. Zahtevane rezerve, ki so rezultat tega izračuna, se nato seštejejo na ravni euroobmočja (stolpec 1). Sredstva na tekočih računih (stolpec 2) so skupna povprečna dnevna sredstva tekočih računov kreditnih institucij, vključno s tistimi, ki služijo izpolnjevanju obveznih rezerv. Presežne rezerve (stolpec 3) so povprečna stanja tekočih računov v obdobju izpolnjevanja, ki presegajo zahtevani znesek obveznih rezerv. Primanjkljaji (stolpec 4) so opredeljeni kot povprečni primanjkljaji stanj tekočih računov glede na zahtevane obvezne rezerve v obdobju izpolnjevanja, izračunani na podlagi tistih kreditnih institucij, ki niso izpolnile obveznih rezerv. Obrestna mera za obvezne rezerve (stolpec 5) je enaka povprečni obrestni meri ECB (tehtano glede na število koledarskih dni) za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema v obdobju izpolnjevanja (glej oddelek 1.3).

Tabela 3 v oddelku 1.4 prikazuje likvidnostni položaj bančnega sistema, ki je opredeljen kot stanje tekočih računov v eurih kreditnih institucij v euroobmočju pri Eurosistemu. Vsi zneski so izpeljani iz konsolidirane bilance stanja Eurosistema. Druge operacije zmanjševanja likvidnosti (stolpec 7) izključujejo izdajo dolžniških certifikatov, ki so jih izdajale NCB v drugi fazi EMU. Drugi neto dejavniki (stolpec 10) predstavljajo pobotane preostale postavke v konsolidirani bilanci stanja Eurosistema. Tekoči računi kreditnih institucij (stolpec 11) so enaki razliki med vsoto dejavnikov povečevanja likvidnosti (stolpci od 1 do 5) in vsoto dejavnikov zmanjševanja likvidnosti (stolpci 6 do 10). Primarni denar (stolpec 12) je izračunan kot vsota odprte ponudbe mejnega depozita (stolpec 6), bankovcev v obtoku (stolpec 8) in stanj na tekočih računih kreditnih institucij (stolpec 11).

DENAR, BANČNIŠTVO IN DRUGE FINANČNE DRUŽBE

V poglavju 2 je predstavljena statistika bilance stanja denarnih finančnih institucij (DFI) in drugih finančnih družb. Med druge finančne družbe sodijo investicijski skladi (razen skladov denarnega trga, ki so del sektorja DFI), družbe, ki se ukvarja s prenosom finančnih sredstev, zavarovalne družbe in pokojninski skladi.

Oddelek 2.1 prikazuje agregirano bilanco stanja sektorja denarnih finančnih institucij (DFI), torej vsoto usklajenih bilanc stanja vseh rezidenčnih DFI v euroobmočju. DFI so centralne banke, kreditne institucije, kakor so opredeljene z zakonodajo Skupnosti, skladi denarnega trga in druge institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog in/ali vlogam podobnih instrumentov od oseb, ki niso DFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pogledu), odobravajo posojila in/ali investirajo v vrednostne papirje. Popoln seznam DFI je objavljen na spletni strani ECB.

Oddelek 2.2 prikazuje konsolidirano bilanco stanja sektorja DFI, dobljeno s pobotanjem postavk agregirane bilance stanja med DFI v euroobmočju. Zaradi omejene raznolikosti v načinih zajemanja ni nujno, da bo vsota postavk med DFI nič; stanje je prikazano v stolpcu 10 na strani obveznosti v oddelku 2.2. Oddelek 2.3 navaja denarne agregate euroobmočja in protipostavke. Izhajajo iz konsolidirane bilance stanja in vključujejo postavke ustanov, rezidenčnih v euroobmočju, ki niso

DFI, pri DFI, rezidenčnih v euroobmočju; upoštevajo pa tudi nekatera denarna sredstva/obveznosti enot centralne ravni države. Statistični podatki o denarnih agregatih in protipostavkah so prilagojeni glede delovnih dni in desezoni. Postavka obveznosti do tujine iz oddelkov 2.1 in 2.2 prikazuje stanja rezidentov zunaj euroobmočja i) točk/delnic, ki so jih izdali skladi denarnega trga, ki se nahajajo v euroobmočju, in ii) dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih z rokom dospelosti do 2 let izdale DFI, ki se nahajajo v euroobmočju. V oddelku 2.3 pa so ta stanja izključena iz denarnih agregatov in prispevajo k postavki „neto tuja aktiva”.

Oddelek 2.4 vsebuje analizo po sektorjih, vrsti in prvotni dospelosti posojil, ki so jih odobrile DFI, razen Eurosistema (bančni sistem), rezidenčne v euroobmočju. Oddelek 2.5 vsebuje analizo vlog v bančnem sistemu euroobmočja po sektorjih in instrumentih. Oddelek 2.6 prikazuje vrednostne papirje v bančnem sistemu euroobmočja po vrstah izdajatelja. V oddelku 2.7 je prikazana četrtletna valutna struktura izbranih postavk iz bilance stanja DFI.

V oddelkih od 2.2 do 2.6 so predstavljene tudi stopnje rasti v obliki medletnih sprememb v odstotkih, izračunanih na podlagi transakcij.

Od 1. januarja 1999 se statistični podatki zbirajo in urejajo na podlagi različnih uredb ECB o bilanci stanja sektorja denarnih finančnih institucij. Od julija 2010 se to izvaja na podlagi Uredbe ECB/2008/32². Podrobne opredelitve sektorjev so opisane v tretji izdaji publikacije „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers” (ECB, marec 2007).

V oddelku 2.8 so prikazani stanja in transakcije v bilanci stanja investicijskih skladov euroobmočja (razen skladov denarnega trga, ki so vključeni v statistične podatke iz bilance stanja DFI). Investicijski sklad je kolektivni investicijski sklad, ki nalaga kapital, zbran od posameznikov, v finančna in/ali nefinančna sredstva. Popoln seznam investicijskih skladov v euroobmočju je objavljen na spletnem mestu ECB. Bilanca stanja je agregirana, tako da sredstva investicijskih skladov vključujejo tudi imetja točk/delnic, ki so jih izdali drugi investicijski skladi. Točke/delnice, ki so jih izdali investicijski skladi, so razčlenjene tudi po investicijski politiki (obvezniški skladi, delniški skladi, mešani skladi, nepremičninski skladi, hedge skladi in drugi skladi) in po vrsti vlagatelja (odprti oziroma javni skladi in zaprti skladi, namenjeni določenim vrstam vlagateljev). V oddelku 2.9 so podrobnejše informacije o glavnih vrstah sredstev, ki jih imajo investicijski skladi euroobmočja. V tem oddelku je geografska razčlenitev izdajateljev vrednostnih papirjev, ki so v imetju investicijskih skladov, ter razčlenitev pogospodarskih sektorjih, v katerih se izdajatelji v euroobmočju nahajajo.

Od decembra 2008 se harmonizirani statistični podatki zbirajo in urejajo na podlagi Uredbe ECB/2007/8³ 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.

2) UL L 15, 20. 1. 2009, str. 14.

3) UL L 211, 11. 8. 2007, str. 8.

Finančno premoženje, ki ga DPFS drži kot zavarovanje pred to izpostavljenostjo, je običajno vloga pri denarni finančni instituciji ali pa se investira v vrednostne papirje razen delnic. DPFS običajno listinijo posojila, ki jih je ustvaril sektor DFI. DPFS morajo takšna posojila evidentirati v svoji statistični bilanci stanja ne glede na to, ali zadevna računovodska pravila omogočajo, da DFI odpravi pripoznanje. Podatki o posojilih, ki so jih listinili DPFS, vendar so ostali v bilanci stanja posamezne DFI (in s tem v statistiki DFI), so predstavljeni ločeno. Ti četrtni 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.

RAČUNI EUROOBMOČJA

Oddelek 3.1 prikazuje podatke četrtnih 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 četrtnje 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, izračunanemu iz računa kapitala.

Poleg tega so prikazane začetne in končne finančne bilance stanja, ki dajejo sliko finančnega premoženja posameznega sektorja v danem trenutku. Prikazane so tudi druge spremembe finančnih sredstev in obveznosti (npr. zaradi vpliva sprememb cen sredstev).

Pri finančnem računu in finančnih bilancah stanja je podrobneje zajet sektor finančnih družb s prikazom razčlenitve na DFI, druge finančne posrednike (vključno z izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti) ter zavarovalnice in pokojninske sklade.

Oddelek 3.2 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtnjih za tako imenovane nefinančne račune euroobmočja (tj. račune iz zgornjih točk 1) do 5), prav tako na podlagi poenostavljenega zaporedja računov.

4) UL L 15, 20. 1. 2009, str. 1.

Oddelek 3.3 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtletjih za račune dohodka, izdatkov in akumulacije gospodinjstev ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza. Transakcije in izravnalne postavke, značilne za sektor, so razporejene tako, da 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 četrtletjih za račune dohodka in akumulacije nefinančnih družb ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza.

Oddelek 3.5 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtletjih in stanja za finančne bilance stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov.

FINANČNI TRGI

Časovne vrste o statistiki finančnih trgov za euroobmočje zajemajo države članice EU, ki so euro sprejele v času, na katerega se statistični podatki nanašajo (spreminjajoča se sestava), z izjemo statistike o izdajah vrednostnih papirjev (tabele 4.1 do 4.4), ki se v celi časovni vrsti nanašajo na Euro 17 (stalna sestava).

Statistične podatke o vrednostnih papirjih, razen delnic in delnic, ki kotirajo (oddelki 4.1 do 4.4), pripravlja ECB z uporabo podatkov iz ESCB in BIS. Oddelek 4.5 prikazuje obrestne mere DFI za v eurih denominirane vloge in posojila 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 stopnjo rasti na medletni ravni v kategoriji skupnih in dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev. Desezonirani podatki so izpeljani iz indeksa hipotetičnih stanj, iz katerega so bili odstranjeni sezonski vplivi. Podrobnosti so na voljo v tehničnih opombah.

Oddelek 4.2 vsebuje sektorsko razčlenitev stanj, bruto izdaj in neto izdaj za izdajatelje, ki so rezidenti euroobmočja, v skladu z ESR 95. ECB je vključena v Eurosistem.

Stanja skupaj za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 1 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o stanju za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja v stolpcu 7 oddelka 4.1. Stanja za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdale DFI, v stolpcu 2 tabele 1 v oddelku 4.2 so primerljiva s podatki o dolžniških vrednostnih papirjih, izdanimi kakor je prikazano na strani obveznosti v agregirani bilanci stanja DFI v stolpcu 8 oddelka 2.1. Neto izdaje skupaj za skupne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 2 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o skupnih neto izdajah s strani rezidentov euroobmočja v stolpcu 9 oddelka 4.1. Preostala razlika med dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji s fiksno in spremenljivo obrestno mero v tabeli 1 oddelka 4.2 sestoji iz brezakuponskih obveznic in učinkov prevrednotenja.

Oddelek 4.3 prikazuje nedesezonirane in desezonirane stopnje rasti za dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja (razčlenjene po roku dospelosti, vrsti instrumenta, sektorju izdajatelja in valuti), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki potekajo, kadar institucionalna enota prevzame ali odplača obveznosti. Stopnje rasti torej izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, spremembe deviznih tečajev in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Desezonirane stopnje rasti so za namene predstavitve medletne stopnje rasti. Podrobnosti so na voljo v tehničnih opombah.

Stolpci 1, 4, 6 in 8 v tabeli 1 v oddelku 4.4 prikazujejo stanja delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euro območja, razčlenjene po sektorju izdajatelja. Mesečni podatki za delnice, ki kotirajo in so jih izdale nefinančne družbe, ustrezajo četrtletnim vrstam iz oddelka 3.4 (finančna bilanca stanja, delnice, ki kotirajo).

Stolpci 3, 5, 7 in 9 v tabeli 1 v oddelku 4.4 prikazujejo letne stopnje rasti za delnice, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja (razčlenjene po sektorju izdajatelja), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki nastanejo, kadar izdajatelj izda ali odkupi delnice za gotovino, razen investicij v lastne delnice izdajatelja. Izračun letnih stopenj rasti izključuje prerazvrstitve, prevrednotenja in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Oddelek 4.5 prikazuje statistične podatke o vseh obrestnih merah, ki jih DFI, rezidenčne v euroobmočju, uporabljajo za v eurih denominirane vloge in posojila, ki jih imajo gospodinjstva in nefinančne družbe, rezidenčni v euroobmočju. Obrestne mere DFI v euroobmočju se izračunajo kot tehtano povprečje (z ustreznim obsegom poslov) obrestnih mer držav euroobmočja za vsako kategorijo.

Statistični podatki o obrestnih merah DFI so razčlenjeni po vrstah poslovnega zajetja, sektorjih, kategoriji instrumenta in roku dospelosti, dobi odpoklica ali po začetni fiksni obrestni meri. Novi statistični podatki o obrestnih merah DFI nadomeščajo 10 statističnih vrst o bančnih obrestnih merah v euroobmočju, ki so se objavljale v mesečnem biltenu od januarja 1999.

Oddelek 4.6 predstavlja obrestne mere na denarnem trgu za euroobmočje, ZDA in Japonsko. Za euroobmočje je zajet širok izbor obrestnih mer denarnega trga, ki sega od obrestnih mer za vloge čez noč do obrestnih mer za 12-mesečne vloge. Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Razen za obrestno mero za vloge čez noč do decembra 1998 so mesečne, četrtletne in letne vrednosti povprečja za obdobje. Vloge čez noč so do vključno decembra 1998 prikazane kot medbančne ponujene depozitne obrestne mere ob koncu obdobja, od tedaj pa kot povprečja obrestne mere EONIA v

obdobju. Od januarja 1999 obrestne mere euroobmočja za 1-mesečne, 3-mesečne, 6-mesečne in 12-mesečne vloge predstavlja obrestna mera EURIBOR, pred tem pa obrestna mera LIBOR, kjer je na voljo. Pri ZDA in Japonski obrestne mere za 3-mesečne vloge predstavlja LIBOR.

Oddelek 4.7 prikazuje stopnje ob koncu obdobja, izračunane iz krivulje nominalne promptne donosnosti na podlagi obveznic, denominiranih v eurih z boniteto AAA, ki so jih izdale centralne države euroobmočja. Krivulje donosnosti se izračunajo na podlagi Svenssonovega 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, POVPRŠEVANJE IN TRGI DELA

Večino podatkov, opisanih v tem oddelku, so predložili Evropska komisija (v glavnem Eurostat) in nacionalni statistični uradi. Rezultati za euroobmočje so pridobljeni z agregiranjem podatkov za posamezne države. Kolikor je mogoče, so podatki usklajeni in primerljivi. Statistični podatki o stroških dela na uro, BDP in izdatkovnih komponentah, o dodani vrednosti po gospodarski dejavnosti, o industrijski proizvodnji, trgovini na drobno in registracijah osebnih avtomobilov so prilagojeni za spremembe števila delovnih dni.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) za euroobmočje (tabela 1 v razdelku 5.1) je na razpolago od leta 1995 naprej. Temelji nacionalnih indeksih HICP, ki sledijo isti metodologiji v vseh državah euroobmočja. Razčlenitev na komponente blaga in storitev je izpeljana iz klasifikacije individualne potrošnje po namenu (Coicop/HICP). HICP obsega denarne izdatke gospodinjstev za končno potrošnjo na gospodarskem ozemlju euroobmočja. Tabela vključuje sezonsirane podatke o HICP, ki jih pripravlja ECB, ter poskusne indekse o nadzorovanih cenah na podlagi HICP.

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (tabela 2 v oddelku 5.1), industrijska proizvodnja, prihodek od prodaje v industriji in trgovini na drobno (oddelek 5.2) so urejeni z Uredbo Sveta (ES) št. 1165/98 z dne 19. maja 1998 o kratkoročnih statističnih 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.

5) Svensson, L. E., 1994: „*Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*“, Center for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051, London, 1994.

6) UL L 162, 5. 6. 1998, str. 1

7) UL L 393, 30. 12. 2006, str. 1

8) UL L 155, 15. 6. 2007, str. 3

Dva indeksa cen primarnih surovin razen energentov, ki sta prikazana v tabeli 3 v oddelku 5.1, zajemata enake primarne surovine, vendar z različno ponderacijo. Ena temelji na uvozu zadevnih primarnih surovin v euroobmočju (stolpci 2–4), druga (stolpci 5–7) pa na ocenjenem domačem povpraševanju v euroobmočju oziroma na „porabi” ob upoštevanju informacij o uvozu, izvozu in domači proizvodnji vsake primarne surovine (zaradi lažjega izračuna niso upoštevane zaloge, ki naj bi bile v opazovanem obdobju razmeroma stabilne). Indeks cen primarnih surovin, utežen z uvozom, je primeren za analiziranje zunanjih gibanj, medtem ko je indeks, utežen s porabo, primeren za analiziranje pritiskov mednarodnih cen primarnih surovin na inflacijo v euroobmočju. Indeks cen primarnih surovin, utežen s porabo, je poskusne narave. Več informacij o oblikovanju indeksa cen primarnih surovin je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, december 2008, okvir 1.

Indeksi stroškov dela (tabela 5 v oddelku 5.1) primerjajo spremembe v stroških dela na opravljeno delovno uro v industriji (vključno z gradbeništvom) in tržnih storitvah. Metodologijo določata Uredba Sveta (ES) št. 450/2003 z dne 27. februarja 2003 o indeksu stroškov 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 5 v oddelku 5.1) na podlagi neusklajenih nacionalnih podatkov.

Komponente stroškov dela na enoto proizvoda (tabela 4 v razdelku 5.1), BDP in komponente BDP (tabela 3 v razdelku 5.1) ter statistični podatki o zaposlenosti (tabela 1 v razdelku 5.3) so izpeljani iz četrtletnih nacionalnih računov ESR 2010¹¹⁾. Od septembra 2014 uredba o ESR 2010 nadomešča ESR 95 in je obvezna v državah članicah EU. Tako kot v preteklosti nova uredba definira metodologijo na področju skupnih standardov, definicij, klasifikacij in računovodskih pravil, ki se uporabljajo pri pripravi nacionalnih računov in tabel v EU, ter določa program razpošiljanja podatkov, po katerem morajo države članice v določenem roku objaviti podatke. ESR 2010 uporablja tudi koncepte, povezane z drugimi statističnimi klasifikacijami, kot je na primer NACE Rev. 2. Objavljanje podatkov iz nacionalnih računov euroobmočja, kjer se uporablja ta nova klasifikacija, se je začelo novembra 2014.

Indeksi prihodka od prodaje v industriji in v trgovini na drobno (tabela 4 v oddelku 5.2) merijo prihodek od prodaje, vključno z vsemi dajatvami in davki z izjemo DDV, za katerega so se računi izdali v referenčnem obdobju. Prihodki od prodaje v trgovini na drobno pokrivajo celotno trgovino na drobno, razen prodaje motornih vozil in motornih koles, vključno z motornimi gorivi. Registracija novih osebnih avtomobilov obsega registracijo tako zasebnih kot službenih osebnih avtomobilov. Serije za euroobmočje ne vključujejo podatkov za Ciper in Malto.

Podatki iz anket o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov (tabela 5 v oddelku 5.2) temeljijo na poslovnih in potrošniških raziskavah Evropske komisije.

Stopnje brezposelnosti (tabela 2 v oddelku 5.3) so skladne s smernicami Mednarodne organizacije dela (ILO). Nanašajo se na osebe, ki aktivno iščejo zaposlitev, kot delež delovne sile, z uporabo usklajenih meril in opredelitev. Ocene delovne sile, ki so osnova za stopnjo brezposelnosti, se razlikujejo od vsote ravni zaposlenosti in brezposelnosti, objavljenih v oddelku 5.3.

9) UL L 69, 13. 3. 2003, str. 1

10) UL L 169, 8. 7. 2003, str. 37

11) UL L 174, 26. 6. 2013, str. 1

DRŽAVNE FINANCE

Razdelki 6.1 do 6.5 prikazujejo fiskalni položaj širše opredeljene države v euroobmočju. Podatki so v glavnem konsolidirani in temeljijo na metodologiji ESR 2010.

Letne agregate euroobmočja v razdelkih 6.1 do 6.3 pripravlja ECB na osnovi zahtev za statistično poročanje, opredeljenih v Smernici ECB z dne 3. junija 2014 o statistiki državnih financ (ECB/2014/21)¹². Harmonizirani podatki, ki jih zagotavljajo nacionalne centralne banke, se redno ažurirajo. Letni podatki o javnofinančnih prihodkih in odhodkih (razdelek 6.1) vključujejo transakcije s proračunom EU (npr. kmetijske subvencije).

Četrtletne agregate euroobmočja v razdelkih 6.1 do 6.3 pripravlja Eurostat in niso nujno skladni z letnimi podatki, na primer zaradi različnih presečnih datumov ter izključitve transakcij s proračunom EU iz četrtletnih podatkov.

Mesečne agregate euroobmočja v razdelku 6.4 pripravlja ECB na podlagi informacij po posameznih vrednostnih papirjih iz centralizirane baze podatkov o vrednostnih papirjih (Centralised Securities Database, CSDB)¹³.

Podatki za posamezne države euroobmočja v razdelku 6.5 se poročajo na podlagi Eurostata (javnofinančni primanjkljaj/presežek in javni dolg) ter na podlagi podatkov CSDB (servisiranje dolga in povprečna nominalna donosnost). Letni podatki v razdelku 6.5 o javnofinančnem primanjkljaju/presežku in javnem dolgu se poročajo Evropski komisiji na podlagi Uredbe Komisije (EU) št. 220/2014 z dne 7. marca 2014 o spremembi Uredbe Sveta (ES) št. 479/2009 glede sklicevanj na Evropski sistem nacionalnih in regionalnih računov v Evropski uniji.

TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

Svet ECB je 9. decembra 2011 sprejel Smernico ECB o statističnih zahtevah Evropske centralne banke na področju zunanje statistike (ECB/2011/23)¹⁴. Ta pravni predpis določa nove poročevalske zahteve na področju zunanje statistike, v katerih se odražajo pretežno metodološke spremembe, ki jih uvaja šesta izdaja Priročnika za plačilno bilanco in stanje mednarodnih naložb MDS (BPM6). ECB bo začela objavljati statistiko plačilne bilance, stanja mednarodnih naložb in mednarodnih rezerv euroobmočja skladno s Smernico ECB/2011/23 in BPM6 leta 2014 s podatki za nazaj.

Tabele v poglavjih 7.1 in 7.4 upoštevajo znakovno konvencijo iz priročnika MDS za plačilno bilanco, kar pomeni, da so presežki na tekočih računih in kapitalskih računih označeni z znakom plus, medtem ko znak plus na finančnem računu pomeni povečanje obveznosti ali zmanjšanje finančnega premoženja. V tabelah v poglavju 7.2 znak plus označuje kreditne in tudi debetne transakcije. Poleg tega so tabele v poglavju 7.3 od 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.

12) UL L 267, 6. 6. 2014, str. 9–26.

13) Glej metodološke opombe v dokumentu „Debt securities issuance and service by EU governments“, ki je na voljo na spletnem mestu ECB (<http://ecb.europa.eu>).

14) UL L 65, 3. 3. 2012, str. 1.

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 in mednarodnih organizacij (ki se, z izjemo ECB in Evropskega mehanizma za stabilnost, statistično obravnavajo, kot da so zunaj euroobmočja, ne glede na njihov geografski položaj) ter do eksteritorialnih središč. Razčlenitev pa ne zajema transakcij ali stanj obveznosti iz portfeljskih naložb, izvedenih finančnih instrumentov in mednarodnih rezerv. Poleg tega ni na voljo ločenih podatkov o odhodkih iz naslova dohodka od naložb za Brazilijo, celinsko Kitajsko, Indijo in Rusijo. Geografska razčlenitev je opisana v članku z naslovom „Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts”, Monthly Bulletin, februar 2005.

Podatki o plačilni bilanci euroobmočja, finančnem računu in stanju mednarodnih naložb v poglavju 7.3 temeljijo na transakcijah in stanjih v razmerju do nerezidentov euroobmočja, pri čemer se euroobmočje upošteva kot enoten gospodarski prostor (glej tudi okvir 9, Monthly Bulletin, december 2002; okvir 5, Monthly Bulletin, januar 2007 in okvir 6, Monthly Bulletin, januar 2008). Stanje mednarodnih naložb se vrednoti po obstoječih tržnih cenah, z izjemo neposrednih naložb, ko se za delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge naložbe (npr. posojila in depoziti) uporablja knjigovodska vrednost. 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.

Tabela 1 v poglavju 7.3 je povzetek stanja mednarodnih naložb in finančnih transakcij v plačilni bilanci euroobmočja. Spremembe v letnem stanju mednarodnih naložb se razčlenijo tako, da se uporabi statistični model za spremembe stanja mednarodnih naložb razen za transakcije s podatki geografske razčlenitve in valutne sestave sredstev in obveznosti ter indeksov cen za različno finančno premoženje. Stolpec 5 in 6 v tej tabeli se nanašata na neposredne naložbe rezidenčnih enot v tujini in na neposredne naložbe nerezidenčnih enot v euroobmočju.

Razčlenitev v tabeli 5 oddelka 7.3 na „posojila” in „gotovino in vloge” temelji na protipostavki nerezidentov, tj. finančno premoženje v razmerju do nerezidenčnih bank se razporedi med vloge, medtem ko se finančno premoženje v razmerju do drugih nerezidenčnih sektorjev razporedi med posojila. Ta razčlenitev upošteva razlikovanje v drugih statistikah, kot je konsolidirana bilanca stanja DFI, in je v skladu s priročnikom MDS za plačilno bilanco.

Stanje mednarodnih rezerv Eurosistema in s tem povezana sredstva in obveznosti so prikazani v tabeli 7 poglavja 7.3. Ti izračuni niso v celoti primerljivi z izračuni tedenskega računovodskega izkaza Eurosistema zaradi razlik v pokritosti in vrednotenju. Podatki v tabeli 7 so v skladu s priporočili glede predloge za dajanje podatkov o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti. Spremembe v zlatih rezervah Eurosistema (stolpec 3) so posledice transakcij z zlatom pod pogoji Sporazuma centralnih bank o zlatu (Central Bank Gold Agreement) z dne 26. septembra 1999, ki je

bil spremenjen 27. septembra 2009. Več podatkov o statističnem obravnavanju mednarodnih rezerv Eurosistema je v publikaciji z naslovom „Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves” (oktober 2000), ki se lahko prenese s spletne strani ECB. Na spletni strani so tudi obsežnejši podatki, kar je v skladu s predlogo o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti.

Statistika o bruto zunanjem dolgu euroobmočja v oddelku 7.3 v tabeli 8 predstavlja stanje dejanskih (ne pogojnih) obveznosti do nerezidentov euroobmočja, pri katerih mora dolžnik plačati glavnico in/ali obresti enkrat ali večkrat v prihodnosti. V tabeli 8 je razčlenitev bruto zunanjega dolga po instrumentih in institucionalnih sektorjih.

V oddelku 7.4 je denarni prikaz plačilne bilance euroobmočja, kjer so predstavljene transakcije organizacij zunaj sektorja DFI, ki zrcalijo neto tuje transakcije DFI. V transakcije organizacij zunaj sektorja DFI so vključene plačilnobilančne transakcije, za katere sektorska razčlenitev ni na voljo. Sem sodita tekoči in kapitalski račun (stolpec 1) ter izvedeni finančni instrumenti (stolpec 9). Najnovejša metodološka opomba o denarnem prikazu plačilne bilance euroobmočja je na voljo v razdelku Statistics na spletni strani ECB. Glej tudi okvir 1, Monthly Bulletin, ECB, junij 2003.

V oddelku 7.5 so podatki o zunanji trgovini euroobmočja z blagom. Vir je Eurostat. Podatki o vrednostih in indeksi obsega so sezonsko prilagojeni 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 prevoznike storitve.

Uvozne cene industrijskih proizvodov in izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (oziroma cene industrijskih proizvodov za domači trg), ki so prikazane v tabeli 2 v oddelku 7.5, so bile uvedene z Uredbo (ES) št. 1158/2005 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 6. julija 2005 o spremembah Uredbe Sveta (ES) št. 1165/98, ki je glavna pravna podlaga za kratkoročno statistiko. Indeks uvoznih cen industrijskih proizvodov zajema industrijske proizvode, ki so uvoženi iz držav zunaj euroobmočja in sodijo v področje od B do E statistične klasifikacije proizvodov po dejavnosti v Evropski gospodarski skupnosti (CPA) ter zajema vse institucionalne sektorje uvoznikov razen gospodinjstev, države in neprofitnih institucij. Indeks kaže ceno s stroški, zavarovanjem in prevoznino (c.i.f.) brez carin in uvoznih dajatev ter se nanaša na dejanske transakcije v eurih, ki so zabeležene tam, kjer se zamenja lastništvo blaga. Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih zajemajo vse industrijske proizvode, ki jih proizvajalci iz euroobmočja neposredno izvozijo v države zunaj euroobmočja in sodijo v področje od B do E klasifikacije NACE Revizija 2. Izvoz trgovcev na debelo in ponoven izvoz nista upoštevana. Indeks kaže ceno franko ladja (f.o.b.) v eurih, ki je izračunana na meji euroobmočja, vključno s posrednimi davki razen DDV in drugih vračljivih davkov. Uvozne cene industrijskih proizvodov in izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih so na voljo za glavne industrijske skupine, kot so določene v Uredbi Komisije (ES) št. 656/2007 z dne 14. junija 2007. Več podrobnosti je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, december 2008, okvir 11).

DEVIZNI TEČAJI

V razdelku 8.1 so prikazani indeksi nominalnega in realnega efektivnega deviznega tečaja (EDT) eura, ki jih izračunava ECB na podlagi tehtanega povprečja dvostranskih tečajev eura do valut izbranih trgovinskih partneric euroobmočja. Pozitivna sprememba pomeni apreciacijo eura. Uteži temeljijo na menjavi industrijskega blaga s trgovinskimi partnericami v obdobju 1995–1997, 1998–2000, 2001–2003, 2004–2006 in 2007–2009 ter so izračunane tako, da upoštevajo učinek tretjih trgov. Indeksi EDT se izračunajo z veriženjem kazalnikov na podlagi vsakega od teh petih nizov trgovinskih uteži ob koncu vsakega triletnega obdobja. Bazno obdobje tako pridobljenega indeksa EDT je prvo četrtletje 1999. Indeks EDT-20 kot trgovinske partnerice zajema 10 držav članic EU zunaj euroobmočja plus Avstralijo, Hong Kong, Japonsko, Južno Korejo, Kanado, Kitajsko, Norveško, Singapur, Švico in ZDA. Skupina EDT-19 ne vključuje Hrvaške. V skupini EDT-39 so države, vključene v EDT-20, plus naslednje države: Alžirija, Argentina, Brazilija, Čile, Filipini, Indija, Indonezija, Islandija, Izrael, Južna Afrika, Malezija, Maroko, Mehika, Nova Zelandija, Rusija, Tajska, Tajvan, Turčija in Venezuela. Realni efektivni tečaji so izračunani s pomočjo indeksa cen življenjskih potrebščin, indeksa cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih, deflatorja BDP in stroškov dela na enoto proizvoda, in sicer za predelovalne dejavnosti (ULCM) in celotno gospodarstvo (ULCT). Efektivni devizni tečaji, deflacirani s stroški dela na enoto proizvoda v predelovalnih dejavnostih, so na voljo samo za EDT-19.

Več podrobnosti o izračunavanju efektivnih deviznih tečajev je v ustreznih metodoloških opombah ter v občasnem zvezku ECB št. 134, junij 2012 (Martin Schmitz, Maarten De Clercq, Michael Fidora, Bernadette Lauro in Cristina Pinheiro: „*Revisiting the effective exchange rates of the euro*”), ki ga lahko prenesete s spletnega mesta ECB.

Dvostranski tečaji, prikazani v oddelku 8.2, so mesečna povprečja tečajev, ki se objavljajo dnevno kot referenčni tečaji teh valut. Zadnji tečaj islandske krone je 290,0 za 1 euro in se nanaša na 3. december 2008.

GIBANJA ZUNAJ EUROOBMOČJA

Statistika za druge države članice EU (razdelek 9.1) je urejena po enakih načelih kot podatki za euroobmočje. Vendar pa podatki v tej tabeli o tekočem in kapitalskem računu ter bruto zunanjem dolgu temeljijo na ustreznem nacionalnem konceptu in ne vključujejo družb za listinjenje. Podatki za ZDA in Japonsko so pridobljeni iz nacionalnih virov.

PRILOGE

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA¹⁾



12. JANUAR 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

9. FEBRUAR 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Odobril je tudi specifična nacionalna merila primernosti in ukrepe za obvladovanje tveganj v zvezi z začasnim sprejetjem dodatnih bančnih posojil kot zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema v več državah.

8. MAREC, 4. APRIL IN 3. MAJ 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

6. JUNIJ 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% in 0,25%. Določil je tudi način izvedbe operacij refinanciranja do 15. januarja 2013, ki se bodo še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno in polno dodelitvijo.

5. JULIJ 2012

Svet ECB je sklenil, da zniža obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 0,75%. Nova obrestna mera začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 11. julija 2012. Poleg tega je sklenil, da zniža obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 1,50% oziroma na 0,00% z veljavnostjo od 11. julija 2012.

2. AVGUST 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,75%, 1,50% oziroma 0,00%.

¹⁾ Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema, sprejetih v letih od 1999 do 2011, se nahaja v Letnem poročilu ECB za vsako posamezno leto.

6. SEPTEMBER 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,75%, 1,50% oziroma 0,00%. Določil je tudi podrobnosti o izvajanju dokončnih denarnih transakcij na sekundarnih trgih državnih obveznic v euroobmočju.

4. OKTOBER IN 8. NOVEMBER 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,75%, 1,50% oziroma 0,00%.

6. DECEMBER 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,75%, 1,50% oziroma 0,00%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 9. julija 2013, zlasti da se bodo operacije še naprej izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 7. MAREC IN 4. APRIL 2013

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,75%, 1,50% oziroma 0,00%.

2. MAJ 2013

Svet ECB je sklenil, da zniža obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 0,50%. Nova obrestna mera začne veljati z operacijo, poravnano 8. maja 2013. Poleg tega je sklenil, da zniža obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila za 50 bazičnih točk na 1,00%, z začetkom veljavnosti 8. maja 2013, in da obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita pusti nespremenjeno na ravni 0,00%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 8. julija 2014, zlasti da se bodo operacije še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

6. JUNIJ, 4. JULIJ, 1. AVGUST, 5. SEPTEMBER IN 2. OKTOBER 2013.

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,50%, 1,00% oziroma 0,00%.

7. NOVEMBER 2013

Svet ECB je sklenil, da obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja zniža za 25 bazičnih točk na 0,25%. Nova obrestna mera začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 13. novembra 2013. Poleg tega je za 25 bazičnih točk na 0,75% znižil obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila, z začetkom veljavnosti 13. novembra 2013, medtem ko je obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita pustil nespremenjeno na ravni 0,00%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 7. julija 2015, predvsem to, da se bodo te operacije še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

5. DECEMBER 2013 IN 9. JANUAR, 6. FEBRUAR, 6. MAREC, 3. APRIL IN 8. MAJ 2014

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,25%, 0,75% in 0,00%.

5. JUNIJ 2014

Svet ECB je sklenil, da zniža obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 10 bazičnih točk na 0,15%. Nova obrestna mera začne veljati z operacijo, poravnano 11. junija 2014. Poleg tega je sklenil znižati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila za 35 bazičnih točk na 0,40%, obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita pa za 10 bazičnih točk na -0,10%. Obe obrestni meri začeta veljati 11. junija 2014. Poleg tega je Svet sklenil, da bo sprejel dodatne nestandardne ukrepe, v okviru katerih bo: (i) izvedel serijo ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo zapadle septembra 2018. Cilj teh operacij je podpreti bančno posojanje nefinančnemu zasebnemu sektorju. Obrestna mera bo v celotnem obdobju trajanja posamezne operacije fiksirana na ravni obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema, ki bo veljala v času izvedbe te usmerjene operacije, s fiksnim pribitkom 10 bazičnih točk; (ii) še naprej izvajal operacije glavnega refinanciranja v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer vsaj do konca obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se konča decembra 2016; (iii) izvajal 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo dodeljene pred koncem obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se konča decembra 2016, v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo; (iv) prenehal izvajati tedenske operacije finega uravnavanja za sterilizacijo likvidnosti, ki je bila zagotovljena s programom v zvezi s trgi vrednostnih papirjev; (v) pospešil priprave za dokončne nakupe na trgu listinjenih vrednostnih papirjev.

3. JULIJ IN 7. AVGUST 2014

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,15%, 0,40% in -0,10%.

4. SEPTEMBER 2014

Svet ECB je sklenil, da obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja zniža za 10 bazičnih točk na 0,05%. Nova obrestna mera začne veljati z operacijo, poravnano 10. septembra 2014. Poleg tega je sklenil znižati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila za 10 bazičnih točk na 0,30%, obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita pa za 10 bazičnih točk na -0,20%. Obe obrestni meri začneta veljati 10. septembra 2014. Svet ECB je nadalje sklenil, da bo (i) v okviru programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev nakupil širok portfelj preprostih in preglednih listinjenih vrednostnih papirjev, pri katerih so osnovni instrumenti terjatve do nefinančnega zasebnega sektorja euroobmočja; in (ii) v okviru novega programa nakupa kritih obveznic nakupil širok portfelj kritih obveznic v eurih, ki so jih izdale denarne finančne institucije s sedežem v euroobmočju. Nakupi v okviru obeh programov se bodo začeli oktobra 2014.

2. OKTOBER 2014

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,05%, 0,30% in -0,20%. Poleg tega je določil operativne podrobnosti programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in programa nakupa kritih obveznic.

6. NOVEMBER IN 4. DECEMBER 2014

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,05%, 0,30% in -0,20%.

SISTEM TARGET (TRANSEVROPSKI SISTEM BRUTO PORAVNAVE V REALNEM ČASU)



TARGET2¹ ima pomembno vlogo pri krepitvi povezanega denarnega trga v euroobmočju, kar je predpogoj za učinkovito izvajanje enotne denarne politike. Prispeva tudi k povezanosti finančnih trgov v euroobmočju. TARGET2 je dostopen velikemu številu udeležencev. TARGET2 uporablja več kot 1.000 kreditnih institucij v Evropi za izvajanje plačil v svojem imenu, v imenu drugih (posrednih) udeležencev ali v imenu svojih strank. Če upoštevamo podružnice in hčerinske družbe, se lahko prek sistema TARGET2 vzpostavi povezava s skoraj 57.000 bankami po vsem svetu (in tako tudi z vsemi strankami teh bank).

TARGET2 se uporablja za plačila velikih vrednosti in časovno kritična plačila, vključno s plačili, ki omogočajo poravnave v drugih sistemih za medbančni prenos sredstev (npr. mednarodni poravnavni sistem za poravnave valutnih poslov (CLS) ali EURO1), ter za poravnave 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 tretjem četrtletju 2014 je bilo v sistemu TARGET2 poravnanih 22.205.429 transakcij v skupni vrednosti 120.886 milijard EUR. To v povprečju pomeni 336.446 transakcij na dan s povprečno dnevno vrednostjo 1.832 milijard EUR. V tem četrtletju je bilo največ transakcij v sistemu TARGET2 zabeleženih 30. septembra, ko je bilo skupaj obdelanih 485.239 plačil. Sistem TARGET2 je z 61-odstotnim tržnim deležem po obsegu in 91-odstotnim tržnim deležem po vrednosti ohranil prevladujoč položaj na trgu plačil velikih vrednosti v eurih. Velikost tržnega deleža, ki ga ima sistema TARGET2, potrjuje velik interes bank za poravnave v centralnobančnem denarju. Medbančna plačila so predstavljala 40% vseh plačil po obsegu in 91% po vrednosti. Povprečna vrednost medbančnega plačila, obdelanega v sistemu, je bila 12,5 milijona EUR, vrednost plačila strank pa 0,8 milijona EUR. Po vrednosti je bilo 67% plačil manjših od 50.000 EUR, 13% plačil pa je bilo v vrednosti nad 1 milijon EUR. Povprečno je bilo na dan 194 plačil v vrednosti nad 1 milijardo EUR. Vsi ti podatki so podobni tistim iz prejšnjega četrtletja.

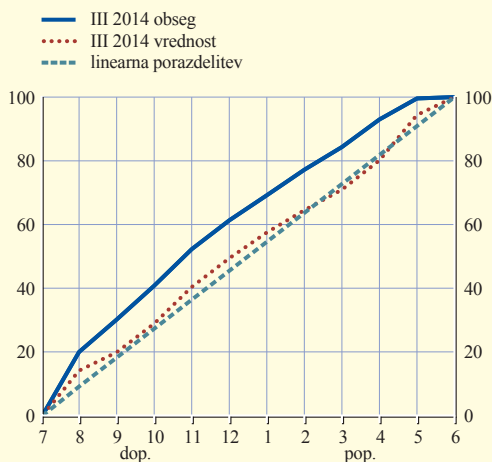
OBSEG IN VREDNOST PLAČIL ČEZ DAN

Graf prikazuje porazdelitev prometa v sistemu TARGET2 znotraj enega dne v tretjem četrtletju 2014 (tj. povprečni odstotek dnevnega obsega in vrednosti, obdelanih ob različnih urah). Z vidika obsega je krivulja precej nad linearno porazdelitvijo, saj je bilo 70% obsega izmenjanega že do 13. ure po srednjeevropskem času in 99,7% eno uro pred koncem poslovanja sistema. Z vidika vrednosti pa je krivulja do sredine dneva rahlo nad linearno porazdelitvijo, saj je bilo do 13. ure po srednjeevropskem času izmenjane 57% vrednosti. Zatem se krivulja približa linearni porazdelitvi, kar kaže, da so bila plačila višjih vrednosti poravnana proti koncu obratovanja sistema TARGET2.

¹) TARGET2 je druga generacija sistema TARGET. Uveden je bil leta 2007.

Porazdelitev prometa čez dan

(v odstotkih)



Vir: ECB.

RAZPOLOŽLJIVOST SISTEMA TARGET2 IN USPEŠNOST

Razpoložljivost sistema TARGET2 je v tretjem četrtletju 2014 dosegla 100%. Pri izračunu razpoložljivosti sistema TARGET2 se upoštevajo tisti zastoji, ki za 10 minut ali več povsem preprečijo obdelavo plačil na delovni dan med 7.00 in 18.45 po srednjeevropskem času. Vsa plačila, ki morajo biti poravnana normalno, da bi bila dogovorjena raven storitev² dosežena, so bila obdelana v manj kot petih minutah, tako da so bila pričakovanja udeležencev do sistema v celoti izpolnjena.

Tabela 1 Plačilni nalogi, obdelani v sistemu TARGET2 in EURO1: obseg transakcij

(število plačil)

	2013 III	2013 IV	2014 I	2014 II	2014 III
TARGET2					
Skupni obseg	22.827.447	23.840.793	22.839.642	22.676.262	22.205.429
Dnevno povprečje	345.870	372.512	368.381	365.746	336.446
EURO1 (EBA CLEARING)					
Skupni obseg	15.919.832	15.802.209	14.491.603	14.632.429	14.246.682
Dnevno povprečje	241.210	246.910	233.736	236.007	215.859

Opomba: Od januarja 2013 se uporablja nova metodologija za zbiranje in poročanje podatkov, da bi se izboljšala kakovost informacij o TARGET2. Zaradi teh sprememb so se kazalniki o vrednosti transakcij znižali. To je treba upoštevati pri primerjavi podatkov pred datumom uvedbe nove metodologije in po tem datumu.

Tabela 2 Plačilni nalogi, obdelani v sistemu TARGET2 in EURO1: vrednost transakcij

(milijarde EUR)

	2013 III	2013 IV	2014 I	2014 II	2014 III
TARGET2					
Skupni obseg	121.184	124.076	123.842	127.675	120.886
Dnevno povprečje	1.836	1.939	1.966	2.059	1.832
EURO1 (EBA CLEARING)					
Skupni obseg	11.676	11.695	11.757	11.545	11.406
Dnevno povprečje	177	183	187	186	173

Opomba: Glej opombo v tabeli 1.

2) Plačila, ki izhajajo iz postopkov poravnave prek vmesnika podsistemov, so izključena iz merjenja uspešnosti. Več podrobnosti o kazalnikih uspešnosti je na voljo na naslednji povezavi: <http://www.ecb.europa.eu/paym/t2/professional/indicators/html/index.en.html>.



PUBLIKACIJE, KI JIH JE PRIPRAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA

ECB pripravlja številne publikacije, v katerih predstavlja informacije o svojih osnovnih dejavnostih, med katere sodijo: denarna politika, statistika, plačilni sistemi in sistemi poravnave vrednostnih papirjev, finančna stabilnost in nadzor, mednarodno in evropsko sodelovanje ter pravne zadeve. Publikacije so naslednje:

PREDPISANE PUBLIKACIJE

- Letno poročilo
- Konvergenčno poročilo
- Mesečni bilten

RAZISKOVALNE ŠTUDIJE

- serija pravnih delovnih zvezkov (Legal Working Paper Series)
- serija občasnih delovnih zvezkov (Occasional Paper Series)
- raziskovalni bilten (Research Bulletin)
- serija delovnih zvezkov (Working Paper Series)

DRUGE PUBLIKACIJE IN PUBLIKACIJE O NALOGAH ECB

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Evropska centralna banka: zgodovina, vloga in naloge
- The international role of the euro
- Izvajanje denarne politike v euroobmočju („Splošna dokumentacija”)
- The monetary policy of the ECB
- The payment system

ECB objavlja tudi brošure in informativna gradiva o različnih temah, npr. o eurobankovcih in eurokovancih, ter zbornike s seminarjev in konferenc.

Celoten seznam dokumentov (v formatu pdf), ki sta jih objavila Evropska centralna banka in Evropski monetarni inštitut, predhodnik ECB od leta 1994 do leta 1998, je na voljo na spletni strani ECB <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Jezikovne kode poleg publikacij kažejo, v katerih jezikih je določena publikacija na voljo.

Če ni drugače navedeno, lahko tiskane publikacije do izpraznitve zalog brezplačno prejmete ali se nanje naročite na naslovu info@ecb.europa.eu.



GLOSAR

V tem glosarju je izbor izrazov, ki se pogosto uporabljajo v Mesečnem biltenu. Obsežnejši in podrobnejši glosar je na voljo na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Anketa o bančnih posojilih: 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 gospodinjstev.

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 naročilih, zaposlovanju ter o lastnih cenah in zaračunanih cenah. Sestavljeni indeks za euroobmočje se izračunava z združevanjem rezultatov iz anket v predelovalnih in storitvenih dejavnostih.

Avkcija s fiksno obrestno mero: avkcijski postopek, v katerem centralna banka vnaprej opredeli obrestno mero, sodelujoče nasprotne stranke pa licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti po fiksni obrestni meri.

Avkcija z variabilno obrestno mero: avkcijski postopek, v katerem sodelujoče nasprotne stranke licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti s centralno banko, in obrestno mero, po kateri želijo skleniti posel.

Avkcijski postopek s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo: avkcijski postopek, v katerem centralna banka opredeli obrestno mero, nasprotne stranke pa licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti po tej obrestni meri, pri čemer vnaprej vejo, da bodo vse njihove protiponudbe sprejete.

Avtonomni likvidnostni dejavniki: likvidnostni dejavniki, ki običajno ne izvirajo iz uporabe instrumentov denarne politike. Ti dejavniki so na primer bankovci v obtoku, vloge države pri centralni banki in neto tuja aktiva centralne banke.

Bruto domači proizvod (BDP): vrednost celotnega obsega proizvodnje blaga in storitev nacionalnega gospodarstva minus vmesna potrošnja plus neto davki na proizvode in uvoz. BDP se

lahko razčleni na proizvodno, izdatkovno in stroškovno strukturo. Glavni izdatkovni agregati, ki sestavljajo BDP, so izdatki gospodinjstev za končno potrošnjo, izdatki države za končno potrošnjo, bruto investicije v osnovna sredstva, spremembe zalog ter uvoz in izvoz blaga in storitev (vključno s trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja).

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih: cene na pragu proizvajalca (transportni stroški niso vključeni) za vse proizvode, ki jih določena panoga razen gradbeništva proda na domačem trgu držav euroobmočja, razen uvoza.

Centralna pariteta (ali dvostranski osrednji tečaj): devizni tečaj vsake valute v ERM II do eura, okrog katerega so opredeljeni razponi nihanja, predvideni z mehanizmom ERM II.

Deflacija: večje in vztrajno zniževanje cen zelo širokega spektra blaga in storitev za široko porabo, ki ga podkrepijo pričakovanja.

Delež primanjkljaja (širša država): razmerje med primanjkljajem širše opredeljene države in BDP po tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, ki se uporablja pri ugotavljanju obstoja čezmernega primanjkljaja. Imenuje se tudi stopnja proračunskega primanjkljaja ali stopnja javnofinančnega primanjkljaja.

Delni odpis: prilagoditev vrednosti posojil navzdol, ki se evidentira v bilanci stanja DFI, če se ugotovi, da so posojila postala delno neizterljiva.

Delovna sila: skupaj vsi zaposleni in število brezposelnih.

Dezinflacija: proces zmanjševanja inflacije, ki lahko privede do začasnih negativnih stopenj inflacije.

Dolg (finančni računi): posojila, ki so jih najela gospodinjstva, ter posojila, dolžniški vrednostni papirji in rezerve pokojninskih skladov nefinančnih družb (ki izhajajo iz neposrednih pokojninskih obveznosti delodajalcev v imenu svojih zaposlenih), vrednoteni po tržni vrednosti ob koncu obdobja.

Dolg (širše opredeljena država): bruto dolg (gotovina in vloge, posojila in dolžniški vrednostni papirji) po nominalni vrednosti ob koncu leta in konsolidiran med sektorji širše opredeljene države in znotraj njih.

Dolgoročnejše finančne obveznosti DFI: vezane vloge nad dve leti, vloge na odpoklic z odpovednim rokom nad tri mesece, dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdale DFI euroobmočja, z originalno zapadlostjo nad dve leti ter kapital in rezerve sektorja DFI euroobmočja.

Dolžniški vrednostni papir: predstavlja obljubo izdajatelja (tj. dolžnika), da bo izvršil eno ali več plačil v dobro imetnika (posojilodajalca) na določen datum oziroma datume. Običajno se obrestuje s posebno obrestno mero (kupon) in/ali se proda s popustom od zneska, ki bo vrnjen ob zapadlosti. Dolžniški vrednostni papirji, ki so izdani z originalno zapadlostjo, daljšo od enega leta, se uvrščajo med dolgoročne.

Družba za listinjenje (financial vehicle corporation, FVC): subjekt, katerega glavna dejavnost je izvajanje transakcij listinjenja. FVC običajno izdaja tržne vrednostne papirje, ki so naprodaj širši javnosti ali ki se prodajajo v obliki zasebnih sredstev. Te vrednostne papirje krije portfelj finančnega premoženja (običajno posojil), ki so v imetju FVC. V nekaterih primerih lahko transakcija listinjenja vključuje številne FVC, s tem da je ena FVC imetnica listinjenih sredstev, druga pa izdaja vrednostne papirje, ki jih krijejo ta sredstva.

Efektivni devizni tečaji (EDT) eura (nominalni/realni): tehtano povprečje dvostranskih deviznih tečajev eura do valut glavnih trgovinskih partneric euroobmočja. Indeksi efektivnega deviznega tečaja eura se izračunavajo do dveh skupin trgovinskih partneric: EDT-21 (obsega 1^o držav članic EU zunaj euroobmočja in 10 trgovinskih partneric zunaj EU) in EDT-41 (obsega EDT-21 in 20 drugih držav). Uporabljene uteži odražajo delež vsake države partnerice v trgovinski menjavi euroobmočja z industrijskimi proizvodi in upoštevajo konkurenco na tretjih trgih. Realni efektivni devizni tečaji so nominalni efektivni tečaji, zmanjšani za tehtano povprečje tujih cen ali stroškov v razmerju do domačih. S tem predstavljajo merila cenovne in stroškovne konkurenčnosti.

EONIA (uteženo povprečje obrestnih mer v eurih za medbančna posojila čez noč): merilo efektivne obrestne mere, ki prevladuje na medbančnem trgu v eurih čez noč. Izračuna se kot tehtano povprečje obrestnih mer za nezavarovana posojila čez noč v eurih, kot poroča skupina bank prispevnic.

ERM II (mehanizem deviznih tečajev II): režim deviznih tečajev, ki določa okvir za sodelovanje na področju tečajne politike med državami euroobmočja in državami članicami EU, ki ne sodelujejo v tretji fazi EMU.

EURIBOR (obrestna mera za dane medbančne depozite v eurih): obrestna mera, po kateri je prvorazredna banka pripravljena posoditi finančna sredstva v eurih drugi prvorazredni banki in ki se izračunava vsak dan za medbančne depozite z različno strukturo zapadlosti do 12 mesecev.

Euroobmočje: območje, ki zajema tiste države članice EU, ki so sprejele euro kot skupno valuto v skladu s Pogodbo o delovanju Evropske unije.

Eurosistem: centralnobančni sistem, ki ga sestavljajo ECB in nacionalne centralne banke tistih držav članic EU, ki so že sprejele euro.

Finančni račun: račun plačilne bilance, ki zajema transakcije med rezidenti in nerezidenti v obliki neposrednih naložb, portfeljskih naložb in drugih naložb ter transakcije z izvedenimi finančnimi instrumenti in rezervami.

Finančni računi: sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki prikazuje finančno stanje (obseg ali bilanco stanja), finančne transakcije in druge spremembe v različnih institucionalnih sektorjih gospodarstva po vrsti finančnega sredstva.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP): merilo gibanja cen življenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Eurostat in je usklajen med vsemi državami članicami EU.

Indeks dogovorjenih plač: merilo neposrednega izida pogajanj za sklenitev kolektivnih pogodb glede osnovne plače (tj. brez dodatkov) na ravni euroobmočja. Nanaša se na implicitno povprečno spremembo mesečnih plač.

Indeks stroškov dela na uro: merilo stroškov dela, ki vključuje bruto plače (v denarju ali naravi skupaj z dodatki) in druge stroške dela (prispevke delodajalcev za socialno varnost plus davke v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, minus subvencije, ki jih prejme delodajalec), za dejansko opravljeno delovno uro (vključno z nadurami).

Indeksirane državne obveznice: dolžniški vrednostni papirji, ki jih izda širše opredeljena država, pri katerih sta izplačilo kuponov in glavnica vezana na določen indeks cen življenjskih potrebščin.

Industrijska proizvodnja: bruto dodana vrednost po stalnih cenah, ki jo ustvari industrija.

Inflacija: povečanje splošne ravni cen, npr. v indeksu cen življenjskih potrebščin.

Investicijski skladi (razen skladov denarnega trga): finančne institucije, ki združujejo kapital, zbran pri javnosti, in ga nalagajo v finančna in nefinančna sredstva. Glej tudi DFI.

Implicitna volatilnost: pričakovana volatilnost (tj. standardni odklon) v spremembi cene finančnega premoženja (npr. delnice ali obveznice). Izvedena je lahko iz cene finančnega premoženja, datuma zapadlosti in izvršilne cene opcij ali iz stopnje donosa brez tveganja z uporabo modela za določitev vrednosti opcije, kot je Black-Scholesov model.

Izklicna obrestna mera: najnižja obrestna mera, po kateri lahko nasprotne stranke predložijo protiponudbe na avkcijah z variabilno obrestno mero.

Izvedena stopnja inflacije: razlika med donosnostjo nominalne obveznice in donosnostjo indeksirane obveznice enake (ali čim bolj podobne) zapadlosti.

Kapitalski račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse kapitalske transferje ter pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev med rezidenti in nerezidenti.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi Svet ECB in ki kažejo 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 (DFI): bilanca stanja, nastala s pobotom pozicij med DFI (tj. posojila in vloge med DFI) v agregirani bilanci stanja DFI. Zagotavlja statistične podatke o sredstvih in obveznostih sektorja DFI do rezidentov euroobmočja, ki ne sodijo v ta sektor (tj. širša država in drugi rezidenti euroobmočja) in do nerezidentov euroobmočja. Je glavni statistični vir za izračun denarnih agregatov in osnova za redno analizo protipostavk M3.

Kreditni DFI rezidentom euroobmočja: posojila DFI rezidentom euroobmočja zunaj sektorja DFI (vključno s širše opredeljeno državo in zasebnim sektorjem) in imetja vrednostnih papirjev v sektorju DFI (delnice, drugi lastniški in dolžniški vrednostni papirji), ki so jih izdali rezidenti euroobmočja zunaj sektorja DFI.

Krivulja donosnosti: grafični prikaz razmerja med obrestno mero ali donosnostjo in preostalo zapadlostjo v določenem trenutku za zadosti homogene dolžniške vrednostne papirje z različnimi datumi zapadlosti. Nagib krivulje donosnosti se lahko meri kot razlika med obrestnimi merami ali donosnostjo ob dveh izbranih zapadlostih.

Lastniški vrednostni papirji: vrednostni papirji, ki predstavljajo lastništvo deleža neke družbe. Mednje sodijo delnice, s katerimi se trguje na borzi (delnice, ki kotirajo na borzi), delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge oblike lastniškega kapitala. Lastniški vrednostni papirji običajno ustvarjajo dohodek v obliki dividend.

M1: ožji denarni agregat, ki obsega gotovino v obtoku in vloge čez noč pri denarnih finančnih institucijah in institucionalnih enotah centralne države (na primer pri pošti ali zakladnici).

M2: vmesni denarni agregat, ki obsega M1 in vloge na odpoklic z odpovednim rokom do vključno treh mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in vloge z dogovorjeno zapadlostjo do vključno dveh let (tj. kratkoročne vezane vloge) pri DFI in institucionalnih enotah centralne države.

M3: širši denarni agregat, ki obsega M2 in tržne instrumente, zlasti repo posle, točke/delnice skladov denarnega trga in dolžniške vrednostne papirje z zapadlostjo do vključno dveh let, ki so jih izdale DFI.

Mednarodne rezerve: terjatve do tujine, s katerimi razpolagajo in jih nadzirajo denarne oblasti, da bi prek posegov na deviznih trgih neposredno financirale ali regulirale obseg plačilnih neravnovesij. Mednarodne rezerve euroobmočja obsegajo terjatve do nerezidentov euroobmočja, ki niso izražene v eurih, zlato, posebne pravice črpanja in rezervna imetja pri MDS, ki jih ima Eurosistem.

DFI (denarne finančne institucije): finančne institucije, ki skupaj predstavljajo denarni sektor euroobmočja. Vključujejo (i) Eurosistem, (ii) rezidenčne kreditne institucije (kot so opredeljene v pravu EU), (iii) druge finančne institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog oziroma bližnjih substitutov za vloge od subjektov, ki niso DFI, in z odobravanjem kreditov oziroma naložbami v vrednostne papirje za svoj račun (vsaj v ekonomskem pomenu), in tudi institucije za izdajo elektronskega denarja, ki se ukvarjajo predvsem s finančnim posredništvom v obliki izdajanja elektronskega denarja, ter (iv) sklade denarnega trga, ki vlagajo v kratkoročne instrumente z nizko stopnjo tveganja.

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 DFI: terjatve do tujine sektorja DFI euroobmočja (npr. zlato, bankovci in kovanci v tuji valuti, vrednostni papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja, in posojila, odobrena nerezidentom euroobmočja) minus obveznosti do tujine sektorja DFI euroobmočja (npr. vloge in repo pogodbe nerezidentov euroobmočja ter njihova imetja točk/delnic skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale denarne finančne institucije, z zapadlostjo do vključno dveh let).

Obrestne mere DFI: obrestne mere, ki jih uporabljajo rezidentne kreditne institucije in druge denarne finančne institucije, razen centralnih bank in skladov denarnega trga, za vloge in posojila v eurih pri poslovanju z gospodinjstvi in nefinančnimi družbami, ki so rezidenti euroobmočja.

Obvezne rezerve: minimalna višina rezerv, ki jih morajo imeti kreditne institucije pri Eurosistemu vnaprej določenem obdobju. Izpolnjevanje te zahteve se določi na podlagi povprečnih dnevnih stanj na računu rezerv v obdobju izpolnjevanja.

Odpis: odpis vrednosti posojil iz bilance stanja DFI, če posojila veljajo za neizterljiva v celoti.

Odrpta ponudba mejnega depozita: odrpta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotni 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 omogoča, da primerne nasprotni stranke na lastno pobudo pridobijo posojila čez noč iz nacionalne centralne banke v njihovi pristojnosti po vnaprej določeni obrestni meri v obliki povratne transakcije. Obrestna mera za posojila, podaljšana v obsegu odrpte ponudbe mejnega posojanja, običajno zagotavlja zgornjo mejo za obrestne mere na trgu čez noč.

Okrepljena kreditna podpora: nestandardni ukrepi, ki sta jih med finančno krizo sprejela ECB/Eurosistem, katerih cilj je bil podpreti pogoje financiranja in kreditne tokove v takšni meri, ki presega učinek, ki bi bil dosežen zgolj z zniževanjem ključnih obrestnih mer ECB.

Operacije dolgoročnejšega refinanciranja: kreditne operacije z zapadlostjo več kot en teden, ki jih Eurosistem izvaja v obliki povratnih transakcij. Redne mesečne operacije se izvajajo z zapadlostjo treh mesecev. Med pretresi na finančnih trgih, ki so se začeli avgusta 2007, so se izvajale dodatne operacije z zapadlostjo v trajanju od enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv do enega leta, njihova pogostost pa je bila različna.

Operacija glavnega refinanciranja: redna operacija odrptega trga, ki jo Eurosistem izvaja v obliki povratnih transakcij. Takšne operacije se izvajajo kot tedenske standardne avkcije in imajo običajno zapadlost en teden.

Ostale naložbe: postavka v plačilni bilanci in stanju mednarodnih naložb, ki zajema finančne transakcije/stanja z nerezidenti na področju komercialnih kreditov, vlog in posojil ter druge terjatve in obveznosti.

Pariteta kupne moči (PKM): tečaj, po katerem se ena valuta preračuna v drugo, s čimer se izenači kupna moč dveh valut tako, da se odpravijo razlike v ravni cen, ki prevladuje v zadevnih državah. V najpreprostejši obliki paritete kupne moči izražajo razmerje med cenami v nacionalni valuti za enako blago ali storitev v različnih državah.

Plačilna bilanca: statistični prikaz, ki za določeno časovno obdobje povzema ekonomske transakcije določenega gospodarstva s tujino.

Portfeljske naložbe: neto transakcije in/ali stanja rezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja („imetja”), in neto transakcije in/ali stanja nerezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja („obveznosti”).

Vključujejo lastniške in dolžniške vrednostne papirje (obveznice in zadolžnice ter instrumente denarnega trga). Transakcije se evidentirajo po dejansko plačani ali prejeti ceni, minus provizije in stroški. Da bi se lastništvo štelo za portfeljsko naložbo, mora v podjetju ustrezati manj kot 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic.

Prilagoditev med primanjkljajem in dolgom (širše opredeljena država): razlika med primanjkljajem širše opredeljene države in spremembo dolga širše opredeljene države.

Primanjkljaj (širše opredeljena država): neto zadolževanje širše opredeljene države, tj. razlika med skupnimi javnofinančnimi prihodki in skupnimi javnofinančnimi odhodki.

Produktivnost dela: obseg proizvodnje, ki ga je mogoče doseči z določeno količino vloženega dela. Izmerimo jo lahko na več načinov, običajno pa se ugotavlja kot BDP (obseg), deljen bodisi s skupnim številom zaposlenih bodisi s skupnim številom opravljenih delovnih ur.

Prosta delovna mesta: obseg novo ustvarjenih delovnih mest, nezasedenih delovnih mest ali delovnih mest, ki bodo prosta v bližnji prihodnosti, za katere je delodajalec nedavno sprejel potrebne ukrepe, da bi našel primernega kandidata.

Račun dohodkov: račun plačilne bilance, ki pokriva dve vrsti transakcij z nerezidenti, in sicer (i) tiste, ki vključujejo nadomestila za zaposlene, ki se izplačajo delavcem nerezidentom (npr. čezmejnem, sezonskim in drugim kratkoročnim delavcem) in (ii) tiste, ki vključujejo prejemke in plačila prihodkov od naložb za zunanja finančna sredstva in obveznosti, pri čemer slednja vključujejo tudi prejemke in plačila za neposredne naložbe, portfeljske naložbe in druge naložbe ter prejemke iz rezerv.

Račun tekočih transferjev: tehnični račun plačilne bilance, na katerem se beleži vrednost realnih virov ali finančnih postavk, kadar se prenos izvrši brez plačila v zameno.

Računi kapitala: sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki obsega spremembe neto vrednosti, ki so posledica neto varčevanja, neto kapitalskih transferjev in neto pridobitev nefinančnih sredstev.

Razmerje med javnim dolgom in BDP (širše opredeljena država): razmerje med dolgom širše opredeljene države in BDP po tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, ki se uporablja pri ugotavljanju obstoja čezmernega primanjkljaja.

Referenčna vrednost za rast M3: medletna stopnja rasti M3 v srednjeročnem obdobju, ki je skladna z ohranjanjem stabilnosti cen. Trenutna referenčna vrednost za medletno rast M3 znaša 4,5%.

Sredstva za zaposlene na zaposlenega ali opravljeno delovno uro: skupni osebni prejemki v denarju ali naravi, ki jih delodajalci izplačajo zaposlenim. Sredstva za zaposlene sestavljajo bruto plača ter dodatki, plačilo za nadurno delo in prispevki delodajalca za socialno varnost, deljeno s skupnim številom zaposlenih ali s skupnim številom opravljenih delovnih ur.

Stabilnost cen: ohranjanje stabilnosti cen je 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 prevozniškimi storitvami, medtem ko se v plačilnobilančni statistiki evidentira kot franko na krovu.

