



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

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  
JUNIJ 2014**





EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM



## MESEČNI BILTEN JUNIJ 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 4. junij 2014.*

ISSN 1830-012X (spletna izdaja)



# KAZALO

<b>UVODNIK</b>	<b>5</b>
<b>EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA</b>	
1 Zunanje okolje euroobmočja	9
2 Denarna in finančna gibanja	19
Okvir 1 Novejša gibanja posojil DFI nefinančnim družbam, razčlenjena po gospodarskih sektorjih	23
Okvir 2 Novejša gibanja v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja	26
Okvir 3 Likvidnostne razmere in operacije denarne politike v obdobju od 12. februarja do 13. maja 2014	35
3 Cene in stroški	54
Okvir 4 Vloga svetovnih dejavnikov pri novjšem gibanju inflacije v euroobmočju	56
Okvir 5 Tveganje deflacije?	65
4 Proizvodnja, povpraševanje in trg dela	70
Okvir 6 Novejša gibanja realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev	71
Okvir 7 Podatki iz anket o gibanju investicij v malih in velikih podjetjih	77
5 Fiskalna gibanja	89
Okvir 8 Fiskalni sveti v državah EU	96
<b>ČLANEK</b>	
Junijske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje	101
<b>STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA</b>	<b>SI</b>
<b>PRILOGE</b>	
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 v okviru uresničevanja svojega mandata, da ohranja cenovno stabilnost, na seji 5. junija 2014 sprejel kombinacijo ukrepov, katerih cilj je okrepiti spodbujevalno naravnost denarne politike in podpreti kreditiranje realnega gospodarstva. Paket vključuje dodatno znižanje ključnih obrestnih mer ECB, ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja, priprave v zvezi z dokončnimi nakupi listinjenih vrednostnih papirjev in podaljšanje izvajanja avkcijskih postopkov s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Poleg tega je Svet ECB sklenil, da se bodo prenehale izvajati tedenske operacije finega uravnavanja za umikanje likvidnosti, ki je bila zagotovljena s programom v zvezi s trgi vrednostnih papirjev.

Ti sklepi temeljijo na ekonomski analizi Sveta ECB ob upoštevanju najnovejših makroekonomskih projekcij strokovnjakov Eurosistema ter na signalih, ki jih daje denarna analiza. Skupaj bodo ti ukrepi prispevali k temu, da se stopnja inflacije vrne na raven bližje 2%. Inflacijska pričakovanja za euroobmočje v srednjeročnem do dolgoročnem obdobju so še naprej trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo ohranja pod 2%, a blizu te meje. Svet ECB je trdno odločen, da v prihodnje ohrani takšno zasidranje. Kar zadeva prihodnjo usmeritev denarne politike, bodo ključne obrestne mere ECB ob trenutnih inflacijskih obetih dalj časa ostale na sedanji ravni. To pričakovanje so še podkrepili sklepi Sveta ECB z dne 5. junija 2014. Poleg tega bo Svet hitro ukrepal z nadaljnjim popuščanjem denarne politike, če bo to potrebno. Svet ECB je soglasen v nameri, da po potrebi uporabi tudi nekonvencionalne instrumente, ki jih dopušča njegov mandat, da bi nadalje zmanjšal tveganje predolgega obdobja nizke inflacije.

Kar zadeva posamezne ukrepe, napovedane 5. junija 2014, je Svet ECB sklenil znižati obrestno mero za Eurosistemove operacije glavnega refinanciranja za 10 bazičnih točk na 0,15%, obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila pa za 35 bazičnih točk na 0,40%. Obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita je bila znižana za 10 bazičnih točk na -0,10%. Te spremembe so začele veljati 11. junija 2014. Negativna obrestna mera velja tudi za rezervna imetja, ki presegajo obvezne rezerve, ter za nekatere druge vloge pri Eurosistemu.

Drugič, da bi Svet ECB spodbudil bančno posojanje gospodinjstvom in nefinančnim družbam, brez upoštevanja stanovanjskih posojil gospodinjstvom, je sklenil, da bo Eurosistem izvedel serijo ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja. Vse operacije bodo zapadle septembra 2018, tj. čez približno štiri leta. Nasprotne stranke bodo upravičene, da si začetno izposodijo sredstva v višini 7% skupnega obsega njihovih posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju euroobmočja, brez stanovanjskih posojil gospodinjstvom, po stanju na dan 30. aprila 2014. Kreditiranje javnega sektorja se v tem izračunu ne bo upoštevalo. Skupna začetna upravičenost znaša približno 400 milijard EUR. V ta namen bosta izvedeni dve zaporedni ciljno usmerjeni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, in sicer septembra in decembra 2014. Polega tega si bodo lahko od marca 2015 do junija 2016 vse nasprotne stranke četrletno izposodile sredstva do trikratne vrednosti neto posojanja nefinančnemu zasebnemu sektorju euroobmočja, brez stanovanjskih posojil gospodinjstvom, za določeno obdobje in nad določenim referenčnim zneskom. Neto posojanje se bo merilo kot nova posojila minus odplačila posojil. Prodaja, listinjenje in delni odpis posojil ne vplivajo na merilo neto posojanja. Obrestna mera za ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja bo v obdobju trajanja posamezne operacije fiksirana na ravni obrestne mere za Eurosistemove operacije glavnega refinanciranja, ki bo veljala v času izvedbe usmerjene operacije, s fiksnim pribitkom 10 bazičnih točk. Nasprotne stranke bodo imele možnost odplačila 24 mesecev po vsaki ciljno usmerjeni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja. Cilj številnih določb bo zagotoviti, da finančna sredstva podpirajo realno gospodarstvo. Tiste nasprotne stranke, ki niso izpolnile določenih pogojev glede obsega neto posojanja realnemu gospodarstvu, bodo morale izposojena sredstva vrniti septembra 2016.

Svet ECB je poleg tega sklenil, da najmanj do septembra 2018 podaljša obstoječo primernost dodatnega finančnega premoženja kot zavarovanja, zlasti v okviru dodatnih bančnih posojil.

Tretjič, Svet ECB je sklenil pospešiti pripravljala dela, povezana z dokončnimi nakupi na trgu listinjenih vrednostnih papirjev, da bi izboljšal delovanje transmisijskega mehanizma denarne politike. V okviru te pobude bo Eurosistem obravnaval možnost nakupa preprostih in preglednih listinjenih vrednostnih papirjev, ki imajo v kritnem skladu terjatve do nefinančnega zasebnega sektorja euroobmočja, pri čemer bo upošteval zaželeno spremembo v regulativnem okolju in bo v tej smeri deloval skupaj z drugimi institucijami.

Četrtič, skladno s prihodnjo usmeritvijo denarne politike in z odločnostjo, da ohranja zelo spodbujevalno naravnano denarno politiko ter da omeji volatilito na denarnih trgih, je Svet ECB sklenil, da se bodo operacije glavnega refinanciranja še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer tako dolgo, kot bo potrebno, vsekakor pa do konca obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se konča decembra 2016. Sklenil je tudi, da bodo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo dodeljene pred koncem obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se konča decembra 2016, izvedene v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Obrestne mere v teh 3-mesečnih operacijah bodo fiksirane na ravni povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v času trajanja posamezne operacije dolgoročnejšega refinanciranja. Poleg tega je Svet ECB sklenil, da se bodo prenehale izvajati tedenske operacije finega uravnavanja za umikanje likvidnosti, ki je bila zagotovljena s programom v zvezi s trgi vrednostnih papirjev.

Kot kaže ekonomska analiza, se je realni BDP v euroobmočju v letošnjem prvem četrtletju glede na prejšnje četrtletje povečal za 0,2%. To potrjuje trenutno postopno okrevanje, čeprav je bil rezultat nekoliko slabši od pričakovanega. Najnovejši anketni rezultati nakazujejo umirjeno rast tudi v drugem četrtletju 2014. V prihodnjem obdobju naj bi domače povpraševanje še naprej podpirala vrsta dejavnikov, kot so spodbujevalno naravnana denarna politika, nadaljnje izboljševanje pogojev financiranja, ki začne delovati na realno gospodarstvo, napredek, ki je bil dosežen na področju javnofinančne konsolidacije in strukturnih reform, ter zvišanje realnega razpoložljivega dohodka zaradi padca cen energentov. Po drugi strani trgi dela sicer kažejo nadaljnje znake izboljšanja, vendar brezposelnost v euroobmočju ostaja visoka, obseg neizkoriščenih zmogljivosti pa je, gledano v celoti, še vedno razmeroma velik. Poleg tega je medletna stopnja rasti posojil denarnih finančnih institucij zasebnemu sektorju aprila ostala negativna, nujna bilančna prilaganja v javnem in zasebnem sektorju pa bodo najverjetneje še naprej zavirala hitrost gospodarskega okrevanja.

Oceno umirjenega okrevanja kažejo tudi makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih junija 2014 pripravili strokovnjaki Eurosistema, po katerih se bo realni BDP medletno povečal za 1,0%, v letu 2014, za 1,7% v letu 2015 ter za 1,8% v letu 2016. V primerjavi z marčnimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB je bila napovedana realna rast BDP za leto 2014 popravljena navzdol, projekcija za leto 2015 pa je bila popravljena navzgor.

Tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, ostajajo na strani nižje rasti. Na gospodarske razmere bi lahko negativno vplivala geopolitična tveganja ter gibanja v nastajajočih tržnih gospodarstvih in na svetovnih finančnih trgih. Druga navzdol usmerjena tveganja so povezana z možnostjo, da bo domače povpraševanje šibkejšo od pričakovanega, in z nezadostnim izvajanjem strukturnih reform v državah euroobmočja, pa tudi s šibkejšo rastjo izvoza.



Po Eurostatovi prvi oceni je medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, v maju znašala 0,5%, potem ko je v aprilu dosegla 0,7%. Ta rezultat je nižji od pričakovanega. Na podlagi informacij, ki jih je Svet ECB imel na seji 5. junija 2014, se pričakuje, da bo medletna inflacija v prihodnjih mesecih ostala na nizki ravni, nato pa naj bi se tekom leta 2015 in 2016 postopno zviševala, kar potrjuje razloge za sprejete sklepe. Obenem so inflacijska pričakovanja za euroobmočje v srednjeročnem do dolgoročnem obdobju še naprej trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo ohranja pod 2%, a blizu te meje. Svet ECB je trdno odločen, da v prihodnje ohrani takšno zasidranje.

Oceno Sveta ECB potrjujejo tudi junijske makroekonomske projekcije strokovnjakov Euroistema za euroobmočje. Po projekcijah bo medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, leta 2014 znašala 0,7%, leta 2015 bo 1,1%, leta 2016 pa naj bi dosegla 1,4%. V zadnjem četrtletju 2016 naj bi medletna inflacija znašala 1,5%. V primerjavi z marčnimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB so bile napovedi inflacije za leta 2014, 2015 in 2016 popravljene navzdol. Treba je poudariti, da so projekcije odvisne od številnih tehničnih predpostavk, kot so devizni tečajji in cene nafte, ter da se negotovost, ki spremlja projekcije, povečuje z dolžino opazovanega obdobja.

Po oceni Sveta ECB so tako navzdol kot tudi navzgor usmerjena tveganja glede cenovnih gibanj v srednjeročnem obdobju omejena in približno uravnotežena. V tem kontekstu bo Svet natančno spremljal možne negativne učinke geopolitičnih tveganj in tečajnih gibanj.

V denarni analizi podatki za april 2014 še naprej kažejo na oslABLJENO osnovno rast širokega denarnega agregata (M3). Medletna rast agregata M3 se je z marčnih 1,0% še nadalje upočasnila in aprila znašala 0,8%. Rast ožjega denarnega agregata M1 se je umirila s 5,6% v marcu na 5,2% v aprilu. V zadnjem času je glavni dejavnik, ki poganja medletno rast agregata M3, povečevanje neto tuje aktive denarnih finančnih institucij, kar deloma kaže, da finančno premoženje euroobmočja ostaja zanimivo za mednarodne vlagatelje. Medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je aprila 2014 znašala -2,7%, v primerjavi z -3,1% marca. Glavni vzroki za šibko posojilno dinamiko v sektorju nefinančnih družb ostajajo zamik posojil za poslovnim ciklom, kreditno tveganje in nadaljnja bilančna prilagajanja v finančnem in nefinančnem sektorju. Medletna rast posojil gospodinjstvom (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je aprila 2014 znašala 0,4%, kar pomeni, da se od začetka leta 2013 ni bistveno spremenila.

Če povzamemo, je Svet ECB na podlagi navzkrižne primerjave rezultatov ekonomske analize s signali, ki izhajajo iz denarne analize, sklenil sprejeti kombinacijo ukrepov, katerih cilj je povečati spodbujevalno naravnost denarne politike in podpreti kreditiranje realnega gospodarstva.

Za okrepitev gospodarskega okrevanja morajo banke in oblikovalci politik v euroobmočju pospešiti svoja prizadevanja. Ob šibki rasti kreditiranja je ključnega pomena sedanja celovita ocena bančnih bilanc. Ta proces bi banke morale v celoti izkoristiti, da izboljšajo svojo kapitalsko in solventno pozicijo ter s tem prispevajo k premagovanju obstoječih omejitev pri ponudbi kreditov, ki bi lahko zavirale okrevanje. Obenem bi morali oblikovalci politik v euroobmočju odločno nadaljevati prizadevanja na področju javnofinančne politike in strukturnih reform.

Kar zadeva javnofinančne politike, junijske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema kažejo nadaljnji napredek pri ponovnem vzpostavljanju zdravih javnih financ v euroobmočju. Skupni javnofinančni primanjkljaj euroobmočja se bo po projekcijah postopno znižal s 3,0% BDP v letu 2013 na 2,5% BDP v letu 2014. Predvideno je nadaljnje zmanjšanje na 2,3% v letu 2015 in na 1,9% v letu 2016. Javni dolg bo po projekcijah letos dosegel rekordno vrednost na ravni 93,4% BDP. Zatem naj bi se zmanjšal in leta 2016 dosegel okrog 91%. Kar zadeva strukturne reforme, so bili sprejeti pomembni ukrepi za povečanje konkurenčnosti in sposobnosti prilagajanja na trgu dela in trgu proizvodov, čeprav napredek doslej ni bil enakomeren in še zdaleč ni zaključen. V tem kontekstu se je Svet ECB seznanil s priporočili Evropske komisije o javnofinančnih in strukturnih politikah, objavljenimi 2. junija 2014, po katerih naj se nadaljuje zmanjševanje proračunskih in makroekonomskih neravnovesij. Priporočilo Svetu EU, naj odpravi postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem proti štirim državam euroobmočja, kaže na nadaljnji napredek pri ponovnem vzpostavljanju zdravih javnih financ. Vseeno pa države euroobmočja ne bi smele izničiti dosedanjega napredka na področju javnofinančne konsolidacije. Polno in dosledno izvajanje okvira makroekonomskega nadzora v euroobmočju bo skupaj z nujnimi ukrepi ekonomskih politik v državah euroobmočja prispevalo k dvigu potencialne rasti in k povečanju odpornosti euroobmočja proti šokom ter spodbudilo ustvarjanje delovnih mest.

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

## EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

## I ZUNANJE OKOLJE EUROOBMOČJA

Svetovno gospodarstvo je še naprej postopno okrevalo, čeprav je zaradi začasnih dejavnikov, ki vplivajo predvsem na ZDA in Kitajsko, rast izgubila nekaj zagona. Ker negativni učinki teh dejavnikov postopno popuščajo, se bo svetovna aktivnost v prihodnjem obdobju predvidoma povečevala, k čemur bodo prispevala tako razvita kot tudi nastajajoča tržna gospodarstva. Vseeno temeljni trendi še vedno kažejo na premik dinamike rasti k razvitim gospodarstvom, na splošno pa svetovno gospodarsko okrevanje ostaja skromno. Svetovna trgovinska menjava je v skladu z upočasnjevanjem aktivnosti od začetka leta izgubila nekaj zagona. Nasprotno se je svetovna inflacija od začetka leta rahlo povečala, a ostala nizka, kar odraža umirjena gibanja cen energentov in še vedno velik obseg prostih zmogljivosti v gospodarstvu.

## I.1 SVETOVNA GOSPODARSKA AKTIVNOST IN TRGOVINSKA MENJAVA

Svetovna gospodarska aktivnost kljub nekoliko šibkejšim rezultatom v prvem četrtletju 2014 še naprej postopno okrevi. Po začasnih ocenah za prvo četrtletje naj bi rast BDP v skupini G20 brez euroobmočja znašala 0,7% medčetrletno, kar je malenkost boljše kot v drugi polovici leta 2013, čeprav so se gibanja v posameznih državah še vedno razhajala. Začasni dejavniki, zlasti nenavadno mrzla zima v ZDA in zaprtje nekaterih tovarn težke industrije na Kitajskem za zmanjšanje onesnaževanja, so prizadeli potrošnje in naložbe v teh dveh državah, medtem ko se je na Japonskem zaradi predvidenega zvišanja davka na potrošnje s 1. aprilom 2014 potrošnja premaknila v zgodnejše obdobje, rast BDP pa se je v prvem četrtletju povečala. V Združenem kraljestvu je gospodarska aktivnost ob podpori trdnega domačega povpraševanja ostala močna. Kar zadeva druge države, so geopolitične napetosti med Rusijo in Ukrajino oslabile obete za rast v regiji, obenem pa se je povečala zaskrbljenost glede možnih prelivov v svetovno gospodarstvo, če bi se napetosti še stopnjevale (glej okvir 3 v članku v tej številki Mesečnega biltena).

Tabela I Realna rast BDP v izbranih državah

	Medletna stopnja rasti					Medčetrletna stopnja rasti		
	2012	2013	2013 III	2013 IV	2014 I	2013 III	2013 IV	2014 I
G20 <sup>1)</sup>	2,9	2,8	3,1	3,3	3,4	1,0	0,8	0,6
G20 (brez euroobmočja) <sup>1)</sup>	3,6	3,4	3,8	3,9	3,9	1,2	0,9	0,7
ZDA	2,8	1,9	2,0	2,6	2,0	1,0	0,7	-0,2
Japonska	1,4	1,6	2,5	2,5	2,7	0,3	0,1	1,5
Združeno kraljestvo	0,3	1,7	1,8	2,7	3,1	0,8	0,7	0,8
Danska	-0,4	0,4	0,9	0,5	1,5	0,3	-0,5	0,9
Švedska	1,3	1,6	0,6	3,0	1,8	0,3	1,6	-0,1
Švica	1,0	2,0	2,1	1,9	1,7	0,5	0,2	0,5
Brazilija	1,0	2,5	2,4	2,2	1,9	-0,3	0,4	0,2
Kitajska	7,7	7,7	7,8	7,7	7,4	2,3	1,7	1,4
Indija	4,9	4,7	5,2	4,4	6,1	2,0	1,2	2,0
Rusija <sup>2)</sup>	3,4	1,3	1,3	2,0	0,9	0,6	0,9	-
Turčija	2,1	4,0	4,3	4,4	-	0,8	0,5	-
Poljska	2,1	1,6	2,0	2,5	3,5	0,8	0,7	1,1
Češka	-0,9	-0,9	-1,0	1,1	2,5	0,4	1,5	0,4
Madžarska	-1,7	1,2	1,8	2,9	3,2	1,1	0,7	1,1

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

1) Podatki za prvo četrtletje 2014 so ocene na podlagi najnovejših razpoložljivih podatkov.

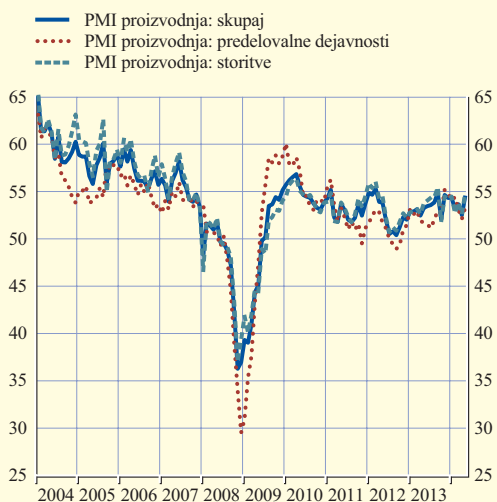
2) Desezonizirani podatki za prvo četrtletje 2014 za Rusijo niso na voljo.

Najnovjši anketni kazalniki zaupanja kažejo na izboljšane obete za svetovno gospodarstvo v ostanku tega leta, ob nadaljnjem kroženju rasti med regijami. Medtem ko v razvitih gospodarstvih rast pridobiva zagon, k čemur prispevajo močnejše zaupanje, izboljšane bilance stanja v zasebnem sektorju in spodbujevalne politike, so za nastajajoča tržna gospodarstva obeti razmeroma slabi, saj aktivnost zavirajo šibkejša domača povpraševanja, bolj zaostreni pogoji financiranja, v nekaterih državah pa tudi preobrat v kapitalskih tokovih in politične negotovosti. Svetovni pogoji financiranja so ostali na splošno stabilni in bodo predvidoma še naprej podpirali okrevanje. Svetovni indeks vodij nabave (PMI) za vse panoge brez euroobmočja se je maja nekoliko izboljšal, ker sta precej zrasla indeksa za ZDA in Japonsko. To deloma odraža zgoraj omenjene začasne motnje v gospodarski aktivnosti v ZDA, kar pomeni, da bi svetovno gospodarstvo kot celota v drugem četrtletju lahko ponovno pridobilo zagon (glej graf 1). Po drugi strani sestavljeni vodilni kazalnik OECD za marec 2014 in kazalnik svetovne gospodarske klime inštituta Ifo za drugo četrtletje 2014 ostajata skladna z oceno, da bo svetovno okrevanje v prihodnje zelo postopno in neenakomerno (glej graf 2).

Svetovna trgovinska menjava je potem, ko se je v drugi polovici leta 2013 povečevala, v prvem četrtletju 2014 zaradi upočasnitve svetovne aktivnosti izgubila zagon. Po podatkih nizozemskega urada za analize ekonomske politike CPB se je obseg svetovnega blagovnega uvoza v prvem četrtletju 2014 zmanjšal za -0,1% medčetrletno, v primerjavi z 1,3-odstotnim povečanjem v zadnjem četrtletju 2013, kar pomeni, da je bila trgovinska rast daleč pod dolgoročnim povprečjem. Upočasnitev v prvem četrtletju 2014, skladna z vzorcem upočasnjevanja rasti svetovne trgovinske menjave od decembra 2013 naprej, je bila najbolj izrazita v nastajajočih tržnih gospodarstvih, sprožil pa jo je velik upad v Aziji ter srednji in vzhodni Evropi. V razvitih gospodarstvih je negativni zagon v ZDA izravnalo močno povečanje japonskega uvoza, ki je verjetno rezultat hitenja s potrošnjo pred zvišanjem davka

**Graf 1 Svetovni indeks PMI (brez euroobmočja)**

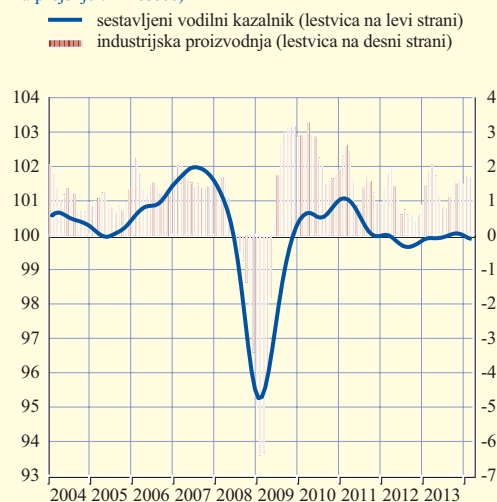
(desezonirani mesečni podatki)



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.

Tabela 2 Cenovna gibanja v izbranih gospodarstvih

(medletne spremembe v odstotkih)								
	2012	2013	2013 dec.	2014 jan.	2014 feb.	2014 mar.	2014 apr.	2014 maj
OECD	2,3	1,6	1,6	1,7	1,4	1,6	2,0	-
ZDA	2,1	1,5	1,5	1,6	1,1	1,5	2,0	-
Japonska	0,0	0,4	1,6	1,4	1,5	1,6	3,4	-
Združeno kraljestvo	2,8	2,6	2,0	1,9	1,7	1,6	1,8	-
Danska	2,4	0,5	0,4	0,8	0,3	0,2	0,5	-
Švedska	0,9	0,4	0,4	0,2	0,1	-0,4	0,3	-
Švica	-0,7	-0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,2	-
Brazilija	5,4	6,2	5,9	5,6	5,7	6,2	6,3	-
Kitajska	2,6	2,6	2,5	2,5	2,0	2,4	1,8	-
Indija	9,7	10,1	9,9	8,8	8,0	8,3	8,6	-
Rusija	5,1	6,8	6,5	6,0	6,2	6,9	7,3	7,6
Turčija	8,9	7,5	7,4	7,8	7,9	8,4	9,4	9,7
Poljska	3,7	0,8	0,6	0,6	0,7	0,6	0,3	-
Češka	3,5	1,4	1,5	0,3	0,3	0,3	0,2	-
Madžarska	5,7	1,7	0,6	0,8	0,3	0,2	-0,2	-
Zaznamek:								
OECD osnovna inflacija	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	2,0	-

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

na potrošnjo 1. aprila letos. Kljub temu se je svetovni PMI za nova izvozna naročila v predelovalnih dejavnostih maja 2014 odbil in kazal določene znake stabilizacije svetovne trgovinske menjave v drugem četrtletju letošnjega leta.

Glede gibanj v prihodnje se po makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema iz junija 2014 (glej članek) pričakuje, da se bo svetovna aktivnost v obdobju projekcij postopno krepila, čeprav bo okrevanje verjetno ostalo počasno. Razvitim gospodarstvom bo predvidoma koristilo popuščanje zaviralnih dejavnikov, saj manjše razdolževanje v zasebnem sektorju in upočasnjevanje javnofinančne konsolidacije krepita zaupanje in domače povpraševanje, počasi pa se izboljšujejo tudi razmere na trgih dela. Močnejše zunanje povpraševanje v razvitih gospodarstvih bo predvidoma podprlo izvoz v nastajajočih tržnih gospodarstvih, kar bo deloma nevtraliziralo omejitve za rast, ki nastajajo zaradi strukturnih ovir, morebitnih pritiskov k ponovnemu uravnoteženju gospodarstva in prilagajanju na prihodnjo normalizacijo denarne politike v ZDA. Na splošno je profil svetovne gospodarske rasti nekoliko šibkejši v kratkoročnem obdobju, od tam naprej pa nespremenjen glede na projekcije iz marca 2014.

V svetovnih obetih še vedno prevladujejo tveganja v smeri upočasnjevanja rasti. Na gospodarske razmere bi lahko negativno vplivala geopolitična tveganja ter gibanja v nastajajočih tržnih gospodarstvih in na svetovnih finančnih trgih.

## I.2 SVETOVNA CENOVNA GIBANJA

Svetovna inflacija je glede na zgodovinsko povprečje še naprej nizka, kar odraža umirjena gibanja cen energentov in velike proste zmogljivosti na svetovni ravni. Skupna inflacija cen življenjskih potrebščin v območju OECD se je po zmanjšanju v zadnjem četrtletju 2013 nato v prvem četrtletju 2014 rahlo zvišala. Trend rasti se je nadaljeval tudi v začetku drugega četrtletja, saj je skupna inflacija v območju OECD aprila na medletni ravni dosegla 2,0%, po 1,6% v marcu, k čemur so prispevale vse komponente inflacije. Brez hrane in energentov je medletna inflacija v državah OECD prav tako nekoliko zrasla in aprila znašala

2,0%. Pospešitev inflacije je bila zabeležena v večini razvitih in nastajajočih tržnih gospodarstev, najbolj izrazita izjema pa je bila Kitajska (glej tabelo 2). V prihodnjem obdobju bo svetovna inflacija po pričakovanjih ostala umirjena, zlasti v razvitih gospodarstvih, saj bodo cene primarnih surovin predvidoma ostala razmeroma stabilne, proste zmogljivosti pa dokaj velike. Čeprav je skupna inflacija v večini razvitih gospodarstev zdaj nižja od ciljev njihovih centralnih bank, so inflacijska pričakovanja za srednji in dolgi rok, kot so poročana v anketnih podatkih in kazalnikih finančnih trgov, še naprej zasidrana.

Obeti za svetovno inflacijo so močno odvisni od gibanj cen primarnih surovin in še zlasti energentov. Cena surove nafte Brent je zadnjih nekaj mesecev ostala razmeroma stabilna v razponu med 106 USD in 111 USD za sod (glej graf 3) ter 4. junija znašala 109 USD za sod, kar je okrog 7% več kot pred enim letom. Nadaljnja stabilnost cen nafte Brent je posledica več med seboj povezanih dejavnikov s strani ponudbe in povpraševanja po nafti. Rast svetovnega povpraševanja po nafti ostaja po podatkih Mednarodne agencije za energijo počasna, skladno z zmernim tempom svetovne gospodarske rasti. Po drugi strani politični konflikti in tehnične težave še vedno omejujejo proizvodnjo nafte tako v državah članicah kot nečlanicah OPEC, čeprav je svetovna ponudba po marčnih nizkih ravneh aprila okrevala. Glede gibanj v prihodnje, udeleženci na naftnih trgih v srednjeročnem obdobju pričakujejo rahlo nižje cene nafte, saj se s terminskimi pogodbami za nafto Brent v dobavo v decembru 2015 trguje po ceni 101 USD za sod.

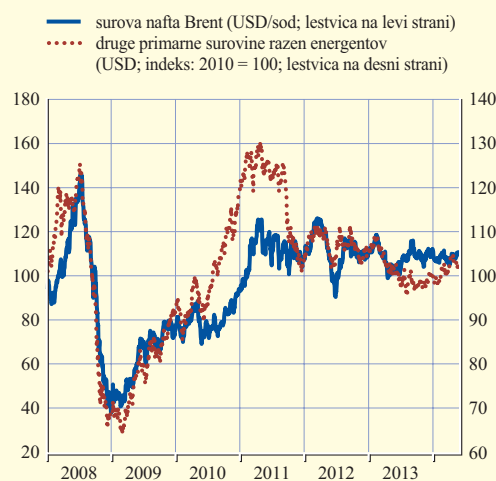
Cene primarnih surovin razen energentov so se maja v povprečju znižale, k čemur so večino prispevale nižje cene hrane. Aprilska zvišanja cen hrane nekoliko izravnavajo zlasti nižje cene pšenice in kave, ki se znižujejo zaradi bolj ugodnih vremenskih pogojev. Na agregatni ravni je skupni indeks cen primarnih surovin razen energentov (izražen v USD) zdaj za približno 1,3% višji kot pred enim letom.

### I.3 GIBANJA V IZBRANIH GOSPODARSTVIH

#### ZDA

V ZDA se je realni BDP v prvem četrtletju 2014 skrčil, potem ko se je v drugi polovici leta 2013 povečal. To je bila prva negativna medčetrtletna stopnja rasti v zadnjih treh letih, povzročile pa so jo zlasti izjemno neugodne vremenske razmere, ki so zavrle gospodarsko aktivnost (glej tabelo 1). Po drugi oceni zveznega urada za ekonomske analize, se je realni BDP v letošnjem prvem četrtletju tako na letni ravni zmanjšal za 1,0% (-0,2% na medčetrtletni ravni), medtem ko je bila zadnjem četrtletju 2013 rast pozitivna na ravni 2,6% (0,7% na medčetrtletni ravni). Realni BDP je bil popravljen navzdol z 0,1-odstotne rasti v prvi oceni, in sicer zaradi večjega negativnega prispevka zalog in neto izvoza, ki ga je deloma izravnal manjši upad zasebnih naložb v osnovna sredstva. Krčenje v prvem letošnjem četrtletju glede na četrtletje prej sta povzročila zlasti negativen prispevek zalog in padec izvoza, pa tudi zmanjšanje zasebnih naložb v osnovna sredstva. Med pozitivnimi gibanji je zasebna potrošnja ostala razmeroma visoka, državna potrošnja pa se je zmanjševala počasneje kot četrtletje prej.

**Graf 3 Glavna gibanja na trgih primarnih surovin**



Vira: Bloomberg in HWWI.

Po razpoložljivih podatkih za drugo četrtnje se je rast v tem obdobju povečevala. Sodeč po solidnem zagonu prodaje v trgovini na drobno in vse boljšem zaupanju potrošnikov bo zasebna potrošnja po pričakovanjih ostala močna. V bližnji prihodnosti bo k njeni rasti prispeval tudi trg dela, kjer se razmere še naprej izboljšujejo. Na strani ponudbe nedavno povečanje industrijske proizvodnje in tovarniških naročil prav tako kaže, da se je aktivnost v drugem četrtnju okrepila, kar je v skladu z majskimi anketnimi kazalniki za gospodarstvo. Po drugi strani so se negativna tveganja za stanovanjske naložbe očitno povečala, saj so nekateri stanovanjski kazalniki še vedno šibki, čeprav so se v zadnjem času pojavili znaki, da so že dosegli dno. Tako npr. kreditni pogoji za stanovanjska posojila ostajajo zaostreni, obseg začelih gradenj in prodanih stanovanj pa je v zadnjih mesecih kljub nekaterim znakom okrevanja, zabeleženim v aprilu, izgubil nekaj zagona. Dlje v prihodnosti se bo okrevanje v drugi polovici leta po pričakovanjih pospešilo, ob podpori popuščanja zaviralnih učinkov obdavčitve, ugodnih pogojev financiranja, še vedno spodbujevalno naravnani denarni politiki in postopnem okrevanju na stanovanjskem trgu in trgu dela. Poleg tega bo okrevanje zasebne potrošnje predvidoma še naprej poganjalo dejstvo, da zaviralni učinki razdolževanja gospodinjstev popuščajo, premoženje gospodinjstev pa se povečuje.

Medletna inflacija, merjena z indeksom CPI, se je aprila 2014 povzpela na 2,0%, potem ko je marca znašala 1,5%. K temu je največ prispevalo strmo povečanje cen energentov, pa tudi vztrajno naraščanje cen hrane. Medletna inflacija brez hrane in energentov se je z marčnih 1,7% povzpela v aprilu na 1,8%. Čeprav se je medletna inflacija v aprilu opazno povečala, so na to vplivali močno medletni bazni učinki v energetske komponenti, ki bodo v prihodnjih mesecih po pričakovanjih izginili. V prihodnjem obdobju bodo obsežne proste zmogljivosti predvidoma omejevale cenovne pritiske.

Zvezni odbor za odprti trg (FOMC) je spričo splošnega izboljševanja gospodarskih obetov na seji 30. aprila 2014 napovedal, da bo od maja dalje mesečni obseg nakupov vrednostnih papirjev zmanjšal še za 10 milijard USD na 45 milijard USD. Zmanjšanje je enako razdeljeno med nakupe hipotekarnih vrednostnih papirjev (s 25 milijard USD na 20 milijard USD) in dolgoročne državnne vrednostne papirje (s 30 milijard USD na 25 milijard USD). FOMC je ponovno potrdil, da bo pri odločitvi o tem, kako dolgo naj ciljni razpon za obrestno mero za 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

Upočasnjevanje gospodarske aktivnosti v drugi polovici leta 2013 se je v prvem četrtnju 2014 zaustavilo in obrnilo, saj se je BDP po prvi oceni japonske vlade medčetrtnje povečal kar za 1,5%. Povečanje je bilo večje od tega, kar so pričakovali trgi, poganjala pa ga je zasebna potrošnja, ki se je premaknila v zgodnejše obdobje, ker se je 1. aprila zvišal davek na potrošnjo. Močno sta se povečala tudi uvoz in izvoz, in sicer za 6,3% in 6,0% medčetrtnje, vendar je to sovpadlo z reklasifikacijo načina evidentiranja uvoza in izvoza. Poleg tega se je uvoz nekoliko povečal tudi zaradi prenosa potrošnje v zgodnejše obdobje zaradi povečanja davka. Po močnem povečanju BDP v prvem četrtnju se za drugo četrtnje pričakuje krčenje, saj se bo zasebna potrošnja verjetno zmanjšala. Najnovejši kvantitativni in anketni podatki so skladni s temi obeti. Prodaja v trgovini na drobno se je aprila strmo zmanjšala na 4,4% medletno. Indeks PMI za predelovalne dejavnosti se je maja sicer malenkostno povečal, vendar je še vedno nižji od visokih ravni, zabeleženih v prejšnjih dveh četrtnjih. Za drugo četrtnje 2014 se pričakuje vrnitev k bolj skromnim stopnjam rasti.

Medletna inflacija po CPI se je z marčne 1,6-odstotne ravni aprila močno povečala na 3,4%, indeks CPI brez hrane in pijače ter energentov pa se je aprila povečal za 1,6 odstotne točke na 2,3%.

Povečanje inflacije v aprilu je posledica dviga davka na potrošnjo, ki se je 1. aprila zvišal s 5% na 8%. Japonska centralna banka je ocenila, da je po upoštevanju prehodnih ukrepov celotni prenos višjega davka na potrošnjo v aprilu k zvišanju inflacije prispeval 1,9 odstotne točke. Po drugi strani so dolgoročna inflacijska pričakovanja, merjena z anketo QUICK, maja ostala stabilna na ravni 1,5%.

Na seji 21. maja 2014 je centralna banka sklenila, da svojo ciljno vrednost za primarni denar pusti nespremenjeno.

### ZDRUŽENO KRALJESTVO

V Združenem kraljestvu se je močna gospodarska rast, ki je trajala vse leto 2013, nadaljevala tudi v letu 2014. Realni BDP se je v prvem četrtletju tako povečal za 0,8% glede na četrtletje prej. Rast je poganjalo močno domače povpraševanje, na katero pozitivno vplivajo izboljševanje zaposlenosti, nizka inflacija in vztrajno naraščanje naložb. Več kazalnikov aktivnosti in zaupanja se je še nadalje izboljšalo, kar kaže, da se je hitra rast nadaljevala tudi v drugem četrtletju letošnjega leta. Vseeno bi na srednji rok razmeroma šibka rast produktivnosti v povezavi z nadaljnjim prilagajanjem bilanc stanja v javnem in zasebnem sektorju lahko nekaj časa zavirala gospodarsko aktivnost. Vzporedno s hitro gospodarsko rastjo so se bistveno izboljšale tudi razmere na trgu dela, saj se je stopnja brezposelnosti v treh mesecih do marca 2014 še nadalje znižala na 6,8%.

Zaradi sezonskih učinkov, povezanih z letošnjim datumom velike noči, se je medletna inflacija po CPI aprila zvišala za 0,2 odstotne točke na 1,8%, a ostala pod 2-odstotno ciljno vrednostjo centralne banke. V prihodnjem obdobju bodo inflacijski pritiski nekaj časa verjetno omejeni, saj obstajajo precejšnje proste zmogljivosti, na gospodarstvo pa bodo delovali tudi zakasneli učinki nedavne apreciacije britanskega funta. Odbor britanske centralne banke za denarno politiko je na seji 5. junija 2014 svojo ključno obrestno mero ohranil na ravni 0,5% in potrdil sedanjí obseg programa nakupa vrednostnih papirjev na ravni 375 milijard GBP.

### DRUGA EVROPSKA GOSPODARSTVA

Na Švedskem se je gospodarska aktivnost v začetku leta 2014 nekoliko upočasnila (–0,1% medčetrletno), potem ko je bila v zadnjem lanskem četrtletju rast presenetljivo visoka. Na Danskem je bila gospodarska aktivnost v začetku leta močna in se je po skromnih gibanjih ob koncu lanskega leta povečala za 0,9% glede na četrtletje prej. K temu je v obeh državah največ prispevalo domače povpraševanje. V prihodnjem obdobju se bo rast realnega BDP v obeh državah tekom letošnjega leta verjetno povečevala. Kar zadeva cenovna gibanja, je inflacija, merjena z indeksom HICP, v zadnjih nekaj mesecih ostala dokaj nizka in je aprila na Danskem znašala 0,5%, na Švedskem pa 0,3%.

V največjih državah srednje in vzhodne Evrope je okrevanje gospodarske aktivnosti še naprej napredovalo počasi. Po predhodnih podatkih se je realni BDP v prvem četrtletju 2014 močno povečal na Poljskem in Madžarskem (1,1% medčetrletno), medtem ko je na Češkem in v Romuniji ostal večinoma nespremenjen. V prihodnjem obdobju se bo gospodarsko okrevanje v teh državah tekom leta 2014 verjetno še naprej krepilo, k čemur bo vedno več prispevalo domače povpraševanje. Če se ne bodo uresničila tveganja, povezana z geopolitičnimi napetostmi v regiji, bo verjetno močan tudi izvoz, med drugim zaradi vrste tujih neposrednih naložbenih projektov, ki bodo po pričakovanjih v letu 2014 dosegli polno zmogljivost. Medletna inflacija po HICP se v največjih državah v regiji vztrajno znižuje in je v več državah že dosegla zgodovinsko nizke ravni. Gibanja inflacije so zavirali nižja inflacija cen hrane in energentov, pojemanje baznih učinkov iz preteklih povečanj (in bolj nedavno znižanje posrednih davkov in nadzorovanih cen), pa tudi šibki pritiski domačih stroškov. V prihodnjem obdobju se bo zaradi zapiranja proizvodne vrzeli in višje uvožene inflacije inflacija verjetno zmeroma povečala.



V Turčiji se je rast v četrtem četrletju 2013 še naprej upočasnjevala in glede na četrletje prej upadla na 0,5%. Vseeno je kljub manj ugodnim domačim in zunanjim pogojem financiranja ostala dokaj močna. Gospodarski kazalniki, ki so na voljo za leto 2014, kažejo na ohlajanje aktivnosti, kar odraža bolj zaostreno denarno politiko in zahtevnejše pogoje za posojila prebivalstvu, pa tudi stopnjevanje političnih napetosti pred lokalnimi volitvami. Po drugi strani je zunanje povpraševanje v prvem četrletju verjetno podpiralo gospodarsko rast. Kljub zvišanju ključne obrestne mere v januarju se je medletna inflacija po CPI še povečala in ostala precej nad ciljno vrednostjo centralne banke, saj nanjo vplivajo zakasneli učinki depreciacije lire, povišana inflacijska pričakovanja in neugodna gibanja cen hrane.

V Rusiji je bila rast v četrtem četrletju 2013 razmeroma močna, na ravni 0,9% medčetrletno, podprl pa jo je zlasti hitro rastoč izvoz, medtem ko se je uvoz zaradi šibkega domačega povpraševanja skrčil. V prvem četrletju 2014 so pritiski zaradi krize v Ukrajini domnevno precej prizadeli rusko gospodarsko aktivnost, saj so se zaradi več krogov zaostrovanja denarne politike centralne banke in pospešitve kapitalskih odlivov zvišali stroški financiranja za gospodinjstva in gospodarske družbe. Poleg tega bodo povečana politična tveganja in negotovost verjetno negativno vplivala na naložbene in potrošne odločitve. Potem ko je rubelj od druge polovice leta 2013 naprej močno depreciral, se je inflacija v prvem četrletju 2014 povzpela nad ciljni razpon centralne banke.

#### **NASTAJAJOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA**

Na Kitajskem se je nadaljeval trend upočasnjevanja rasti, ki je prisoten že od zadnjih mesecev lanskega leta. V prvem četrletju 2014 se je rast realnega BDP upočasnila na 7,4% medletno, potem ko je četrletje prej znašala 7,7%. Glede na četrletje prej se je rast v prvem četrletju upočasnila z 1,7% na 1,4%, k čemur so največ prispevali začasni dejavniki ter šibke naložbe, zlasti stanovanjske. V prihodnjem obdobju bo zaradi močnejšega zunanjega povpraševanja iz razvitih gospodarstev in manjših javnofinančnih in denarnih spodbujevalnih ukrepov rast ohranila trden zagon. Predstavniki oblasti so še naprej poudarjali, da se Kitajska premika k nižji, a bolj vzdržni rasti, zato je treba temu ustrezno prilagoditi pričakovanja.

Cenovni pritiski so ostali umirjeni, tako da je medletna inflacija po CPI še naprej nihala okrog 2%, medtem ko inflacija, merjena z indeksom cen pri proizvajalcih (PPI) ostaja trdno negativna. Kreditna rast se še naprej upočasnjuje, predvsem zaradi manjšega obsega kratkoročnih posojil in nebančnega posojanja, iz česar bi bilo mogoče sklepati, da se kakovost kreditov morda izboljšuje. Zunanja trgovina se na letni ravni stabilizira, potem ko se je v prejšnjem obdobju letos strmo zmanjšala. Zato je trgovinski presežek nekoliko okreval, vendar gledano dolgoročno ostaja nizek.

Med drugimi gospodarstvi v Aziji se je rast v nastajajočih azijskih gospodarstvih po izboljšanju v drugi polovici lanskega leta nato v prvih letošnjih mesecih nekoliko upočasnila, saj so ta gospodarstva čutila posledice nižje rasti na Kitajskem, kar velja zlasti za azijska gospodarstva s tesnimi gospodarskimi in finančnimi vezmi s Kitajsko. Vseeno se obeti izboljšujejo v Indiji in drugih nastajajočih azijskih gospodarstvih, ki so izvedla reforme in zmanjšala neravnotežja. Zato obeti za gospodarsko okrevanje ostajajo dobri, zlasti za izvozno usmerjena gospodarstva, ki bodo lahko izkoristila povečano povpraševanje iz razvitih gospodarstev.

Kot kaže podrobnejši pregled nekaterih gospodarstev, je bila v Indiji rast v letu 2013 na splošno umirjena, a se je v prvem četrletju 2014 povečala na 6,1%, merjeno z izdatkovnim pristopom. BDP se je povečal predvsem zaradi okrepitve potrošnje, čeprav je močan ostal tudi izvoz, kar odraža izboljšanje konkurenčnosti in večje povpraševanje iz razvitih gospodarstev. Po drugi strani je bil zaradi omejitev pri uvozu zlata uvoz šibek, tako da se je saldo tekočega računa občutno izboljšal. Cene so v prvem četrletju 2014 dokaj hitro upadle na skoraj vseh področjih, čeprav bi višje cene

hrane in pospešitev aktivnosti lahko ustvarjala pritiske na rast cen. V Indoneziji je gospodarska rast v prvem četrtletju 2014 znašala 1,0%, kar je precej manj kot v četrtem četrtletju 2013, ko je bila na ravni 1,5%. Glavni razlog za upočasnitev rasti sta bila šibkejši izvoz in domače povpraševanje, saj so zvišanja obrestnih mer tekom leta 2013 v obsegu 175 bazičnih točk začela vplivati na naložbe. Zaradi nižjih cen nafte in šibkega povpraševanja se je inflacija po CPI še nadalje znižala in aprila znašala 7,3%, s čimer je še vedno bistvo višja od ciljnega razpona za inflacijo (3,5%-5,5%). V Južni Koreji sta močna rast naložb in izvoza še naprej podpirala rast BDP, ki je v prvem četrtletju 2014 znašala 0,9%. Hitrejša rast se preliva v višjo inflacijo, ki se je aprila 2014 povečala na 1,5%, vendar je še vedno nižja od ciljnega razpona centralne banke med 2% in 4%.

### **BLIŽNJI VZHOD IN AFRIKA**

Dinamika rasti v državah Bližnjega vzhoda je proti koncu leta 2013 in v prvih mesecih leta 2014 ostala mešana. V državah izvoznih nafte se je aktivnost še naprej razmeroma hitro povečevala, medtem ko so v tistih predelih v regiji, ki jih je prizadela arabska pomlad, rast zavirale politične napetosti in socialni nemiri. To je oteževalo izvajanje politik za višjo gospodarsko rast in preprečevalo bolj dinamično okrevanje zasebne potrošnje. V podsaharski Afriki je rast ostala močna, podpirali pa so jo zmerno izboljšanje aktivnosti v Nigeriji in Južnoafriški republiki ter nadaljnja vlaganja v infrastrukturo in ekstraktivne panoge.

### **LATINSKA AMERIKA**

Gospodarska aktivnost je v Latinski Ameriki proti koncu leta 2013 pridobila nekaj zagona, vseeno pa je v prvih nekaj mesecih leta 2014 ostala umirjena. Ob tem so med glavnimi gospodarstvi v regiji obstajale velike razlike. V Braziliji rast zavirajo ozka grla na ponudbeni strani in omejen prostor za proticiklične ukrepe v okolju visoke inflacije, v Argentini pa zaupanje in gospodarsko aktivnost slabijo vse večja domača neravnovesja in pritiski zaradi deviznega tečaja. Nasprotno se v Mehiki aktivnost povečuje zaradi naraščanja zunanjšega povpraševanja, zlasti iz ZDA, ter zaradi normalizacije javnih izdatkov, saj prehodni dejavniki, ki so lani zavirali povpraševanje, še naprej popuščajo. V prihodnjem obdobju se bo rast tekom leta 2014 po pričakovanjih postopno izboljševala, ob podpori močnejšega mednarodnega povpraševanja, vseeno pa bo ostala pod svojim dolgoročnim trendom.

V Braziliji se je rast realnega BDP v prvem četrtletju 2014 upočasnila na 0,2% medčetrletno, potem ko je četrletje prej znašala 0,4%. Glavna razloga za upočasnitev sta zmanjšanje domačega povpraševanja in negativni prispevek neto trgovinske menjave. Oba dejavnika so deloma izravnala velika vlaganja v zaloge. Kljub počasni gospodarski rasti so se inflacijski pritiski v zadnjih mesecih povečali, kar je deloma posledica šoka v ponudbi hrane zaradi hude suše na jugu Brazilije, ki je prizadela pridelek, tako da so se cene hrane zvišale. Zaradi tega dejavnika in zaradi višjih inflacijskih pričakovanj je brazilska centralna banka svojo ključno obrestno mero aprila zvišala še za 25 bazičnih točk na 11%. Vseeno se je centralna banka maja odločila, da bo zaključila cikel zaostrovanja denarne politike in je obrestno mero pustila nespremenjeno, potem ko jo je od aprila 2013 skupno zvišala za 375 bazičnih točk. V Mehiki se je rast realnega BDP v prvem četrtletju 2014 okrepila na 0,3% medčetrletno, potem ko je četrletje prej znašala 0,1%. Na ponudbeni strani se je rast nekoliko povečala v industriji in storitvenih dejavnostih, kmetijski sektor pa je stagniral. V Argentini se je rast v prvem četrtletju 2014 še naprej hitro zmanjševala, sodeč po kazalniku gospodarske aktivnosti, ki se je glede na četrletje prej zmanjšal za 0,7%. Povišana inflacija postopno načenja kupno moč potrošnikov, medtem ko prilagoditveni ukrepi, sprejeti za ponovno vzpostavitev makroekonomske stabilnosti v državi, skupaj z zgodovinsko nizko ravno zaupanja, zavirajo gospodarsko rast.

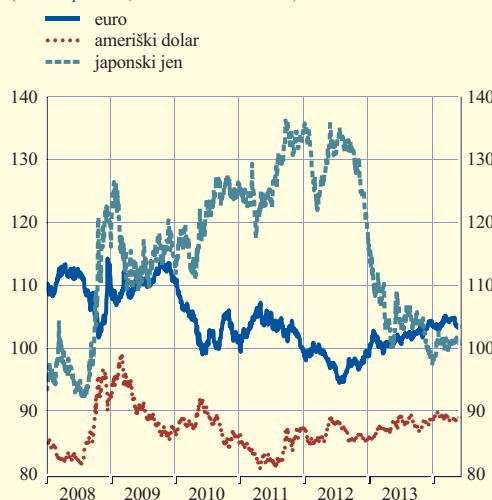
## I.4 DEVIZNI TEČAJI

Od začetka marca do 4. junija 2014 se je vrednost eura rahlo zmanjšala v primerjavi z valutami večine glavnih trgovinskih partneric euroobmočja. Ob na splošno nizki volatilnosti so bila gibanja deviznega tečaja večinoma povezana z razvojem pričakovanj glede prihodnje denarne politike, pa tudi s prilagoditvami tržnih pričakovanj glede gospodarskih obetov za euroobmočje v primerjavi z drugimi večjimi gospodarstvi. Nominalni efektivni tečaj eura, merjen do valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja, je bil 4. junija za 0,6% nižji kot v začetku marca, a za 2,3% višji kot pred enim letom (glej graf 4 in tabelo 3).

Umirjena gibanja efektivnega deviznega tečaja odražajo razmeroma nizko volatilnost dvostranskih deviznih tečajev eura v tem obdobju. Na dvostranski ravni je euro v zadnjih treh mesecih oslabil do ameriškega dolarja (za 1,0%) in do britanskega funta (za 1,2%), medtem ko se je do japonskega jena okrepil (za 0,2%). V tem obdobju je euro oslabil tudi do valut držav izvoznic primarnih surovin ter do valut nastajajočih tržnih gospodarstev v Aziji – z izjemo kitajskega renminbija, proti kateremu se je za 0,7% okrepil.

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

(dnevni podatki; indeks: 1 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 4. junij 2014 glede na	
		3. marec 2014	4. junij 2013
EDT-20		-0,6	2,3
Kitajski renminbi	18,7	0,7	6,2
Ameriški dolar	16,8	-1,0	4,1
Britanski funt	14,8	-1,2	-5,0
Japonski jen	7,2	0,2	6,5
Švicarski frank	6,4	0,6	-1,6
Poljski zlot	6,2	-1,1	-2,2
Češka krona	5,0	0,4	6,5
Švedska krona	4,7	2,4	5,9
Južnokorejski won	3,9	-5,1	-4,8
Madžarski forint	3,2	-2,3	4,8
Danska krona	2,6	0,0	0,1
Romunski lev	2,0	-2,5	0,2
Hrvaška kuna	0,6	-1,1	0,4

Vir: ECB.

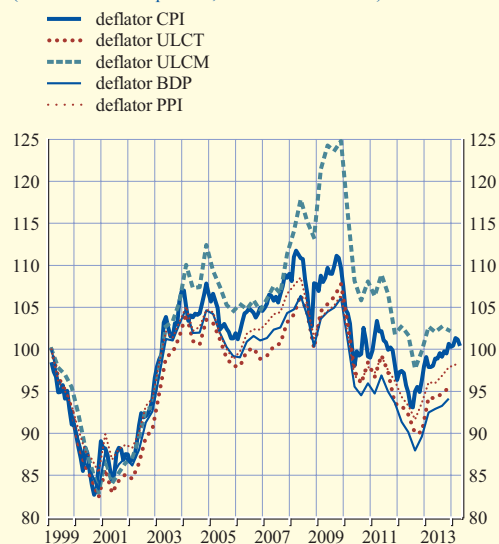
Opomba: Nominalni efektivni devizni tečaj eura do valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja.

Kar zadeva valute držav članic EU zunaj euroobmočja, se je tečaj eura večinoma znižal. Tako je oslabil v razmerju do romunskega leva (za 2,5%), madžarskega forinta (za 2,3%), poljskega zlota (za 1,1%) in hrvaške kune (za 1,1%). Nasprotno se je okrepil do švedske krone (za 2,4%) in v manjši meri do češke krone (za 0,4%). 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 gibanja cen življenjskih potrebščin, maja 2014 za približno 2,4% višji kot pred enim letom (glej graf 5). To je bila predvsem posledica nominalne apreciacije eura v tem obdobju, ki jo je le deloma izravnala nižja stopnja inflacije cen življenjskih potrebščin v euroobmočju v primerjavi z njegovimi glavnimi trgovinskimi partnericami.

**Graf 5 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.

## 2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

### 2.1 DENAR IN KREDITI DFI

Razpoložljivi podatki za prvo četrletje in april 2014 potrjujejo šibko osnovno rast denarja in kreditov. Medletna rast agregata M3 se je dodatno zmanjšala zaradi upada zanimanja nedenarnega sektorja za denarno likvidnost, pri čemer se sredstva preusmerjajo k bolj obrestovanim sredstvom zunaj širokega denarja. Zaradi stabilne, toda skromne rasti posojil gospodinjstvom in nadaljnega neto odplačevanja posojil nefinančnim družbam je bilo v prvih štirih mesecih leta 2014 posojanje nefinančnemu zasebnemu sektorju še naprej šibko. Akumulacija neto tuje aktive v sektorju denarnih finančnih institucij (DFI) je bila v prvem četrletju 2014 še naprej glavni vir ustvarjanja denarja v euroobmočju, medtem ko je bil nato v aprilu zabeležen le zmeren mesečni priliv. Ni jasnih znakov, da bi se splošni trend razdolževanja začel umirjati, saj so se v prvih štirih mesecih leta 2014 glavna sredstva v imetju DFI še naprej zmanjševala, in sicer s približno enako hitrostjo kot v bližnji preteklosti.

Medletna rast agregata M3 se je v marcu in aprilu 2014 dodatno zmanjšala, potem ko se je v začetku leta rahlo povečala. Medletna stopnja rasti agregata M3 je v aprilu znašala 0,8%, v primerjavi z 1,5% v zadnjem četrletju 2013 in 1,1% v prvem četrletju 2014 (glej graf 6 in tabelo 4).

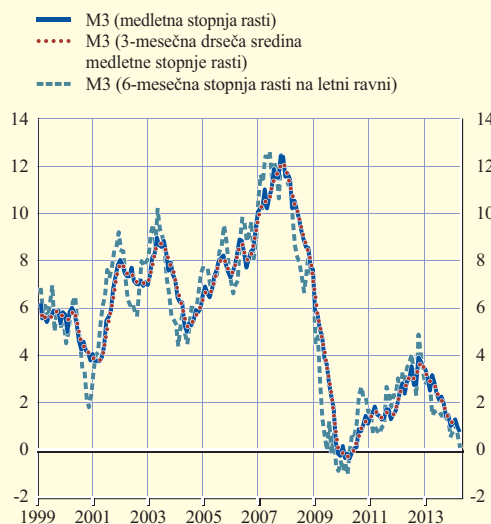
Najnovejša gibanja agregata M3 še naprej odražajo zmanjševanje zanimanja nedenarnega sektorja za denarno likvidnost zaradi iskanja donosov. Po eni strani imajo nedenarni sektorji v imetju raje zelo likvidne vloge čez noč kot druge kratkoročne vloge in tržne instrumente (kar podpira močno, a vse manjšo medletno rast agregata M1). Po drugi strani pa vlagatelji zaradi razmerja med tveganjem in donosom nekatera svoja sredstva preusmerjajo k bolj obrestovanim in manj likvidnim instrumentom zunaj agregata M3, kot so investicijski skladi.

Obseg posojil širše opredeljeni državi se je v prvem četrletju in aprilu 2014 še naprej zmanjševal. Prav tako se je v prvem četrletju še naprej zmanjševal obseg posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju, pri čemer se je v aprilu zmanjševanje nekoliko upočasnilo. K neto odplačevanju posojil nefinančnim družbam in šibki rasti posojil gospodinjstvom je prispevala kombinacija dejavnikov, kot so še vedno slabe gospodarske razmere, nujno razdolževanje po pretiranem zadolževanju v preteklosti in omejitve pri ponudbi kreditov v nekaterih državah euroobmočja. Obenem je anketa o bančnih posojilih iz aprila 2014 potrdila, da so se pogoji bančnega kreditiranja podjetij in gospodinjstev v euroobmočju stabilizirali, pri čemer obstajajo negotovi znaki, da so se kreditni pogoji za nekatere posojilojemalne sektorje sprostili (glej okvir 1, Monthly Bulletin, ECB, maj 2014). Anketa prav tako kaže, da se je povpraševanje po posojilih po večletnem upadanju verjetno začelo ponovno krepiti.

Akumulacija neto tuje aktive v sektorju DFI je bila v prvem četrletju 2014 še naprej glavni vir ustvarjanja denarja v euroobmočju, vendar pa je bil nato v aprilu zabeležen le zmeren mesečni priliv. Hkrati so se v prvih štirih mesecih leta 2014 nadaljevali odlivi iz dolgoročnejših finančnih obveznosti DFI.

Graf 6 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 <sup>1)</sup>	Medletne stopnje rasti					
		2013 II	2013 III	2013 IV	2014 I	2014 mar.	2014 apr.
<b>M1</b>	<b>55,7</b>	<b>8,0</b>	<b>6,9</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>
Gotovina v obtoku	9,4	2,7	2,6	4,1	6,0	6,5	5,3
Vloge čez noč	46,3	9,2	7,8	6,9	6,0	5,4	5,2
M2–M1 (= druge kratkoročne vloge)	38,4	0,2	0,3	-1,2	-2,4	-2,3	-2,3
Vezane vloge do 2 let	16,9	-5,8	-5,0	-6,3	-6,8	-6,4	-6,0
Vloge na odpoklic z odpoklicem do 3 mesecev	21,5	5,8	5,0	3,3	1,4	1,1	0,7
<b>M2</b>	<b>94,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>
M3–M2 (= tržni instrumenti)	6,0	-14,9	-17,2	-17,1	-13,9	-14,6	-15,2
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>
<b>Kreditni rezidentom euroobmočja</b>		<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,2</b>
Kreditni širše opredeljeni državi		3,3	2,0	0,1	-0,2	-0,9	-0,9
Posojila širše opredeljeni državi		-2,6	-6,0	-6,7	-4,0	-3,1	-3,9
Kreditni zasebnemu sektorju		-1,0	-1,2	-1,6	-2,3	-2,5	-2,5
Posojila zasebnemu sektorju		-1,1	-1,9	-2,2	-2,2	-2,2	-1,8
Posojila zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo in listinjenje <sup>2)</sup>		-0,6	-1,4	-1,8	-2,0	-2,0	-1,5
<b>Dolgoročne finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv)</b>		<b>-4,6</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,5</b>

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.

Ker je v bančnem sistemu euroobmočja še vedno prihajalo do razdolževanja, so se glavna sredstva DFI še naprej zmanjševala s približno enako hitrostjo, pri čemer so se v prvih štirih mesecih leta zmanjšala za 66 milijard EUR.

Gledano v celoti denarna gibanja v obdobju do aprila 2014 potrjujejo šibko dinamiko rasti denarja in kreditov v kontekstu nizke inflacije, zmerne gospodarske rasti in izredno nizkih obrestnih mer.

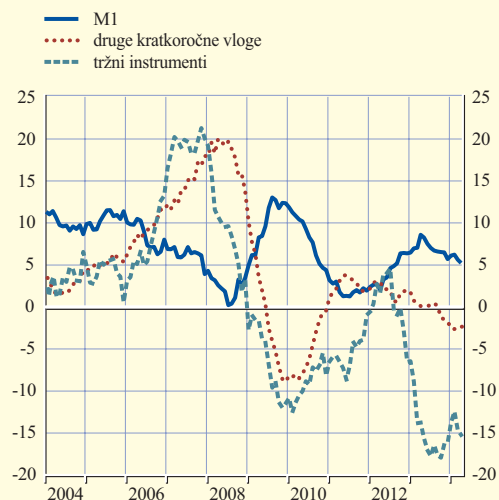
### GLAVNE KOMPONENTE AGREGATA M3

Umiritev medletne stopnje rasti agregata M3 je bila predvsem posledica nadaljnega zmanjšanja prispevka vlog čez noč in drugih kratkoročnih vlog. K rasti agregata M3 v prvem četrtnem letu in v aprilu so še naprej največ prispevala sredstva v ožjem denarnem agregatu M1 (glej graf 7). Prispevek tržnih instrumentov (tj. M3 minus M2) je bil še vedno negativen, čeprav nekoliko manj kot v zadnjem četrtnem letu 2013.

Kar zadeva komponente agregata M3, se je medletna stopnja rasti agregata M1 še znižala in v prvem četrtnem letu 2014 znašala 6,0%, v aprilu pa 5,2%, potem ko je bila v zadnjem četrtnem letu 2013

**Graf 7 Glavne komponente M3**

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

na ravni 6,4% (glej tabelo 4). Na upočasnitev rasti v prvem četrtletju je vplivalo zmanjšanje prilivov pri vlogah čez noč, kar je bilo predvsem posledica umika vlog nedenarnih finančnih posrednikov razen zavarovalnic in pokojninskih skladov (tj. sektorja drugih finančnih posrednikov), ki so zelo volatilna komponenta vlog čez noč. Stopnja rasti gotovine v obtoku se je v prvem četrtletju 2014 povečala, nato pa se v aprilu zmanjšala.

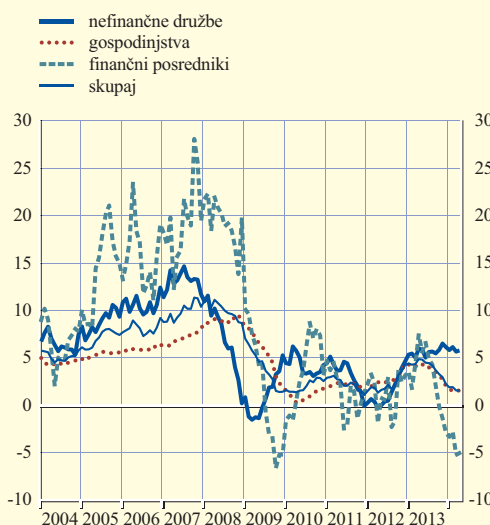
Medletna stopnja rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč se je znižala z  $-1,2\%$  v zadnjem četrtletju 2013 na  $-2,4\%$  v prvem četrtletju 2014, nato pa se je v aprilu približno stabilizirala. V prvem četrtletju je pri kratkoročnih vezanih vlogah (tj. vezanih vlogah do 2 let) še naprej prihajalo do obsežnih odlivov, pri čemer je medletna stopnja rasti teh vlog znašala  $-6,8\%$  (v primerjavi z  $-6,3\%$  v zadnjem četrtletju), medtem ko se je medletna stopnja rasti kratkoročnih hranilnih vlog (tj. vlog na odpoklic z odpovednim rokom do 3 mesecev) močno zmanjšala in je v prvem četrtletju znašala  $1,4\%$  (v primerjavi s  $3,3\%$  v zadnjem četrtletju). Kratkoročne vezane vloge so se v aprilu dodatno zmanjšale, pri čemer je njihova medletna stopnja rasti znašala  $-6,0\%$ , medletna stopnja rasti kratkoročnih hranilnih vlog pa je v istem mesecu znašala  $0,7\%$ . Na gibanja tovrstnih naložb vplivajo predvsem njihovi izredno nizki donosi v primerjavi z drugimi oblikami naložb (glej razdelka 2.4 in 2.5).

Medletna stopnja rasti tržnih instrumentov se je v prvem četrtletju povečala, vendar je ostala močno negativna na ravni  $-13,9\%$ , nato pa se je ponovno zmanjšala in v aprilu znašala  $-15,2\%$ . Imetja kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev DFI (tj. vrednostnih papirjev z originalno zapadlostjo do 2 let) v nedenarnem sektorju so se dodatno zmanjšala, pri čemer se je njihova medletna stopnja rasti stabilizirala na zelo nizkih ravneh ( $-33,1\%$  v prvem četrtletju, kar je približno enako kot v zadnjem četrtletju), nato pa se je v aprilu še zmanjšala na  $-38,8\%$ . Podobno je medletna stopnja rasti točk/delnic skladov denarnega trga v prvem četrtletju znašala  $-9,4\%$  in v aprilu  $-10,8\%$ , v primerjavi z  $-12,1\%$  v zadnjem četrtletju. Medletna stopnja rasti repo pogodb je v prvem četrtletju znašala  $-7,1\%$  in v aprilu  $-7,9\%$ , v primerjavi z  $-11,2\%$  v zadnjem četrtletju. Nadaljnje odlive pri skladih denarnega trga je verjetno mogoče pripisati iskanju donosov s strani vlagateljev. Vlagatelji še naprej prerazporejajo svoja sredstva v druge vrste naložb, ki se lahko bolje obrestujejo, saj zelo nizke obrestne mere zmanjšujejo privlačnost tržnih instrumentov v agregatu M3. V primerjavi s tem so od konca leta 2012 stopnje donosa investicijskih skladov vztrajno pozitivne in sorazmerno visoke (podrobnosti so v razdelku 2.2). Hkrati skladi denarnega trga vse težje ustvarjajo večje pozitivne donose za vlagatelje. Poleg tega so k šibki dinamiki izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev DFI (vseh zapadlosti) in točk/delnic skladov denarnega trga prispevale tudi regulatorne spodbude, ki spodbujajo banke, da se financirajo z vlogami.

Medletna stopnja rasti vlog v agregatu M3, ki obsegajo vse kratkoročne vloge in repo pogodbe, se je v prvem četrtletju 2014 nadalje zmanjšala na  $1,8\%$ , v primerjavi z  $2,9\%$  v zadnjem četrtletju 2013, nato pa se je aprila še nadalje zmanjšala na  $1,5\%$  (glej graf 8). Kar zadeva posamezne

Graf 8 Kratkoročne vloge in repo pogodbe

(medletne spremembe v odstotkih; desežirano in koledarsko prilagojeno)



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

sektorje, je medletna stopnja rasti vlog M3 v imetju gospodinjstev aprila znašala 1,5%, medletna stopnja rasti vlog M3 v imetju nefinančnih družb pa 5,8%. Medletna stopnja rasti vlog čez noč v imetju nefinančnih družb se je od zadnjega četrtertletja 2013 rahlo znižala ter je v prvem četrtertletju znašala 8,0% in v aprilu 7,9%. Močna medletna rast vlog M3 v imetju nefinančnih družb je verjetno posledica tega, da nefinančne družbe velik del svojega dobička najraje hranijo v likvidnih sredstvih, tako da so vloge M3 verjetno glavna protipostavka močnim kapitalskim prilivom, zabeleženim v euroobmočju. Kar zadeva geografsko razpršitev tokov pri vlogah v agregatu M3, je videti, da je povečevanje obsega vlog, ki je bilo v zadnjih mesecih zabeleženo v državah v finančnih težavah, izgubilo zagon, saj so se stopnje rasti stabilizirale skladno z umiritvijo rasti teh vlog v celotnem euroobmočju.

### GLAVNE PROTIPOSTAVKE AGREGATA M3

Kar zadeva protipostavke agregata M3, se je medletna stopnja rasti kreditov DFI rezidentom euroobmočja v prvem četrtertletju in aprilu dodatno zmanjšala. Akumulacija neto tuje aktive v sektorju DFI je bila v prvem četrtertletju še naprej glavni vir ustvarjanja denarja v euroobmočju, vendar pa je bil nato v aprilu zabeležen le zmeren mesečni priliv.

Medletna stopnja rasti kreditov DFI zasebnemu sektorju se je dodatno znižala, tako da je v prvem četrtertletju znašala -2,3% in v aprilu -2,5%, v primerjavi z -1,6% v zadnjem četrtertletju 2013. Kar zadeva komponente teh kreditov, se je v aprilu medletna stopnja rasti vrednostnih papirjev razen delnic še naprej močno zmanjševala in je tako znašala -9,8%, v primerjavi z -5,0% v prvem in 0,5% v zadnjem četrtertletju. Dodatno se je znižala tudi medletna stopnja rasti delnic in drugega lastniškega kapitala (čeprav je ostala pozitivna) ter je v aprilu znašala 0,2% in v prvem četrtertletju 1,2%, v primerjavi s 3,4% v zadnjem četrtertletju. Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju je v prvem četrtertletju 2014 ostala nespremenjena na ravni -2,2%, nato pa se je do aprila povečala na -1,8%.

Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo in listinjenje posojil, se je v prvem četrtertletju zmanjšala na -2,0%, v primerjavi z -1,8% v zadnjem četrtertletju (glej tabelo 4). V aprilu je postala manj negativna in je znašala -1,5%, čeprav so k temu povečanju prispevale predvsem posebne operacije, ki so vplivale na nekaj posameznih DFI. S sektorskega vidika so posojila gospodinjstvom v prvem četrtertletju še naprej beležila zmerno pozitivno medletno rast, medtem ko je rast posojil nefinančnim družbam in posojil nedenarnim finančnim posrednikom postala rahlo bolj negativna. V aprilu je bila medletna rast posojil gospodinjstvom še vedno stabilna, medtem ko se je obseg posojil nefinančnim družbam in nedenarnim finančnim posrednikom povečal.

Medletna stopnja rasti posojil DFI gospodinjstvom (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je v zadnjih mesecih ostala stabilna. Aprila je znašala 0,4%, kar je večinoma skladno s stopnjami od drugega četrtertletja 2012 dalje (več podrobnosti je v razdelku 2.7). V prvih štirih mesecih leta 2014 so prilivi pri stanovanjskih posojilih še naprej največ prispevali k rasti skupnih posojil gospodinjstvom, medtem ko so bili v istem obdobju skupni tokovi potrošniških posojil in drugih posojil gospodinjstvom negativni. Ugotovitve, izpeljane na podlagi ankete o bančnih posojilih in cen stanovanj, so skladne s pričakovanji, da se bo aktivnost na trgu stanovanjskih posojil postopno okrepila. Po podatkih bank, ki so sodelovale v anketi o bančnih posojilih, izvedeni aprila 2014, je v prvem četrtertletju prišlo do neto ublažitve kreditnih standardov, ki se uporabljajo za stanovanjska posojila, neto povpraševanje po teh posojilih pa se je znatno povečalo (glej okvir 1, Monthly Bulletin, ECB, maj 2014). Do teh gibanj je na splošno prišlo v vseh velikih državah. Banke so poročale, da je k neto povečanju povpraševanja po stanovanjskih posojilih največ prispevalo izboljšanje obetov na stanovanjskem trgu in zaupanja potrošnikov.



Medletna stopnja rasti posojil DFI nefinančnim družbam (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je v aprilu znašala  $-2,7\%$ , kar je rahlo več kot v zadnjem četrtletju 2013 in prvem četrtletju 2014. To je bilo posledica večjega prispevka posojil s srednje- do dolgoročnimi zapadlostmi, medtem ko se je prispevek posojil s kratkoročnimi zapadlostmi dodatno zmanjšal. Z dolgoročnejšega vidika bi bil po stabilizaciji medletne stopnje rasti posojil nefinančnim družbam od sredine leta 2013 preobrat v dinamiki teh posojil v naslednjih nekaj mesecih skladen s preteklim razmerjem predhajanja/odloga med posojili nefinančnim družbam in realnim BDP v gospodarskem ciklu. V okvirju 1 so na bolj razčlenjeni ravni na kratko predstavljena novejša gibanja posojil DFI nefinančnim družbam, razčlenjena po gospodarskih sektorjih.

## Okvir 1

## NOVEJŠA GIBANJA POSOJIL DFI NEFINANČNIM DRUŽBAM, RAZČLENJENA PO GOSPODARSKIH SEKTORJIH

Medletna stopnja rasti posojil denarnih finančnih institucij (DFI) nefinančnim družbam je negativna od začetka leta 2012, kar je predvsem posledica nujnega razdolževanja tako v finančnem kot tudi v nefinančnem sektorju. V zadnjih mesecih se je dinamika krčenja stabilizirala, vendar zaenkrat ni še nobenih jasnih znakov točke obrata.<sup>1</sup> V tem kontekstu ta okvir predstavlja najnovejša sektorska gibanja posojil DFI nefinančnim družbam, razčlenjena po gospodarskih sektorjih (na podlagi klasifikacije NACE), da bi ocenili prispevke najpomembnejših sektorjev k dinamiki skupnih posojil nefinančnim družbam.<sup>2</sup> Podatki po sektorjih so na voljo do zadnjega četrtletja 2013.<sup>3</sup>

V drugi polovici leta 2013 je medletna stopnja rasti skupnih posojil DFI nefinančnim družbam ostala stabilna na ravni blizu  $-4\%$ . Vendar podatki niso prilagojeni za prerazvrstitve, spremembe v vrednotenju ali prodajo in listinjenje. To so namreč dejavniki, ki jih je treba upoštevati pri ocenjevanju dejanskih tokov financiranja, ki ga prejemajo podjetja v euroobmočju. Agregirane vrste, tudi če so prilagojene za te dejavnike, še naprej izkazujejo zmanjšanje medletne stopnje rasti tudi v prvem četrtletju 2014 (glej graf A). Takšne prilagoditve pa niso na voljo na sektorski ravni.

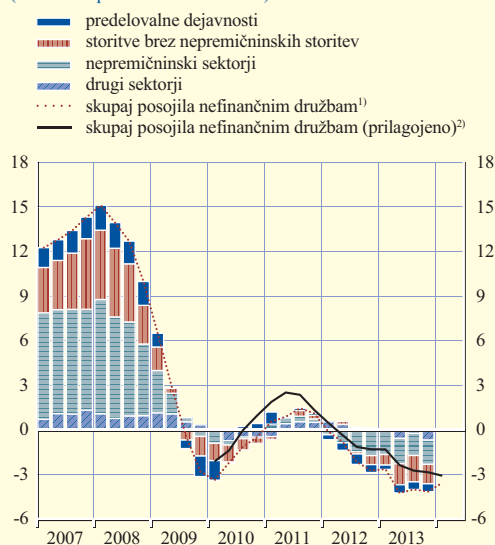
1 Glej glavno besedilo, razdelek 2.1, v tem Mesečnem biltenu.

2 Prejšnja analiza je v okvirju z naslovom „Recent developments in MFI loans to non-financial corporations, broken down by economic sector“, Monthly Bulletin, ECB, november 2013.

3 Podrobnosti o najnovejših objavah podatkov so na spletnem mestu ECB (www.ecb.europa.eu). Podatke o sektorski razčlenitvi posojil DFI nefinančnim družbam je treba razlagati previdno, saj temeljijo na nacionalnih podatkih, ki niso v celoti harmonizirani in so deloma ocenjeni. V zadnjih letih na primer je na podatke vplivalo več posebnih dejavnikov, med katerimi so operacije, povezane s prestrukturiranjem bančnega sektorja v številnih državah, kar je treba ustrezno upoštevati.

Graf A Medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam, razčlenjena po gospodarskih sektorjih

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

Opomba: Zadnji podatki: prvo četrtletje 2014 pri agregiranih podatkih in zadnje četrtletje 2013 pri sektorskih podatkih. Sektorski podatki so prilagojeni za prenos sredstev v SAREB, ki so ga španske denarne finančne institucije izvedle v zadnjem četrtletju 2012 in v prvem četrtletju 2013.

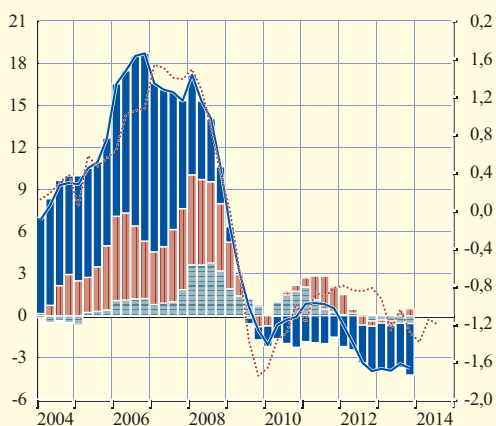
1) Stopnje rasti so izpeljane iz stanj, prilagojenih samo za prenos sredstev v SAREB.

2) Stopnje rasti so izpeljane iz mesečnih transakcij, prilagojenih za prodajo in listinjenje.

**Graf B Nepremičninska posojila nefinančnim družbam ter prispevki držav k rasti**

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)

- prispevek držav z »visoko rastjo« (lestvica na levi strani)
- prispevek držav z »zmerno rastjo« (lestvica na levi strani)
- prispevek držav s »šibko rastjo« (lestvica na levi strani)
- rast nepremičninskih posojil (lestvica na levi strani)
- ... kazalnik zaupanja v gradbeništvu (premaknjen,<sup>1)</sup> lestvica na desni strani)



Vir: ECB.

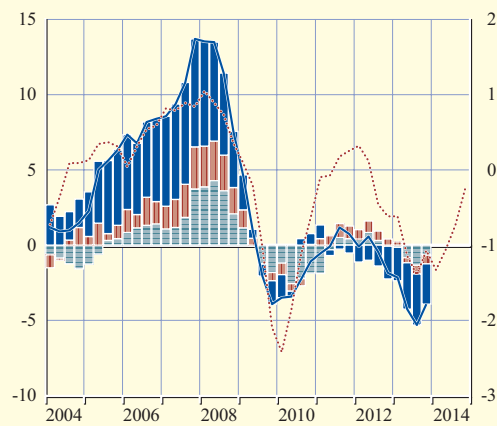
Opomba: „Nepremičninska posojila“ obsegajo posojila nefinančnim družbam, ki poslujejo v gradbeništvu in nepremičninskih storitvah (na podlagi podatkov za tiste države, ki od leta 2003 poročajo ustrezne podatkovne vrste). Države izkazujejo „visoko rast“ (Italija, Španija, Irska in Grčija), „zmerno rast“ (Francija, Belgija, Finska in Luksemburg) ali „šibko rast“ (Nemčija, Nizozemska, Avstrija in Portugalska) na podlagi stopenj rasti v državi leta 2006. Prilagojeno za prenos sredstev v SAREB, ki so ga španske denarne finančne institucije izvedle v zadnjem četrtletju 2012 in v prvem četrtletju 2013.

1) Kazalnik zaupanja v gradbeništvu je premaknjen za dve četrtletji naprej v skladu z največjo korelacijo.

**Graf C Posojila nefinančnim družbam v storitvenih sektorjih razen nepremičninskih storitev ter prispevki držav k rasti**

medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)

- prispevek držav z »visoko rastjo« (lestvica na levi strani)
- prispevek držav z »zmerno rastjo« (lestvica na levi strani)
- prispevek držav s »šibko rastjo« (lestvica na levi strani)
- rast posojil drugim storitvenim dejavnostim (lestvica na levi strani)
- ... kazalnik zaupanja v storitvah (premaknjen,<sup>1)</sup> lestvica na desni strani)



Vir: ECB.

Opomba: Posojila storitvenim dejavnostim izključujejo nepremičninske storitve. Sektorski podatki so prilagojeni za prenos sredstev v SAREB, ki so ga španske denarne finančne institucije izvedle v zadnjem četrtletju 2012 in v prvem četrtletju 2013. Klasifikacija držav je v opombi pod grafom B.

1) Kazalnik zaupanja v storitvah je premaknjen za tri četrtletja naprej v skladu z največjo korelacijo.

Negativno stopnjo rasti skupnih (neprilagojenih) posojil nefinančnim družbam v drugi polovici leta 2013 je mogoče pojasniti predvsem z gibanji nepremičninskih posojil (tj. agregat, ki vključuje gradbeništvu in nepremičninske storitve) in posojil storitvenemu sektorju (brez nepremičninskih storitev). Negativni prispevek posojil podjetjem, ki poslujejo v predelovalnih dejavnostih in drugih sektorjih, je ostal manjši. Gledano v celoti so prispevki vseh teh sektorjev v zadnjih dveh četrtletjih 2013 ostali približno nespremenjeni.

Medtem ko v novejšem gibanju rasti posojil ni mogoče razbrati velikega razhajanja med sektorji, pa so med državami opazne precejšnje razlike. Te razlike je mogoče ilustrirati z združitvijo držav euroobmočja v tri kategorije, tj. na podlagi povprečne stopnje rasti posojil nepremičninskim sektorjem (ki so predstavljali najmočnejšo rast posojil podjetjem pred krizo), kot je bilo zabeleženo v rekordnem letu 2006. Države z „visoko rastjo“, ki so poganjale večino kreditnega razcveta pred letom 2007, kakor tudi kasnejši padec, so še vedno odgovorne za večino krčenja posojil v vseh glavnih sektorjih (glej grafe B, C in D). Vseeno je mogoče upočasnitev posojanja pojasniti tudi z umirjenim prispevkom vseh sektorjev v državah s „šibko rastjo“ in z „zmerno

rastjo”, z morebitno izjemo rahlo pozitivnega prispevka predelovalnih dejavnosti k posojilom v državah s „šibko rastjo”.

Gledano v celoti je s srednjeročne perspektive šibka rast posojil DFI nefinančnim družbam, zabeležena do zadnjega četrtrletja 2013, zajela vse sektorje, vendar je izhajala predvsem iz gibanj v posameznih državah, ki so pred krizo beležile zelo visoko rast posojil v nepremičninskih sektorjih (države z „visoko rastjo”).

Kar zadeva prihodnje obdobje, preproste korelacije kažejo razmerje med kazalniki zaupanja in posojilno dinamiko (glej graf B, C in D). V zvezi s tem bi bilo mogoče na podlagi kazalnikov zaupanja glede gospodarske aktivnosti v posameznih sektorjih pričakovati, da se bo različna dinamika posojil v najpomembnejših sektorjih nadaljevala. Če bo statistično razmerje iz zadnjih let še naprej držalo, kazalnik zaupanja v gradbeništvu ne razkriva skorajšnjega okrevanja posojanja nepremičniskim dejavnostim, medtem ko primerljiv kazalnik zaupanja za predelovalne dejavnosti in druge storitvene sektorje nakazuje, da bi se lahko leta 2014 dinamika krčenja posojil v teh dveh sektorjih zmanjšala. Toda obdobje krize je morda vplivalo na zanesljivost kazalnikov zaupanja v vlogi vodilnega indikatorja, ko gre za posojilno dinamiko, kar pomeni precejšnjo negotovost glede prihodnjih kreditnih gibanj.

**Graf D Posojila nefinančnim družbam v predelovalnih dejavnostih ter prispevki držav k rasti**

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

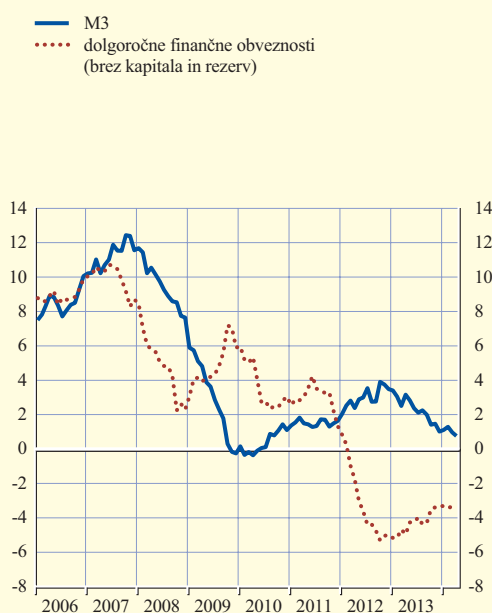
Opomba: Klasifikacija držav je v opombi pod grafom B.  
1) Kazalnik zaupanja v industriji je premaknjen za dve četrtrletji naprej v skladu z največjo korelacijo.

Gledano s širše perspektive, na šibko rast bančnih posojil še naprej vplivajo dejavniki ponudbe in povpraševanja, čeprav se njihov vpliv med posameznimi državami precej razlikuje. Poleg tega fragmentacija finančnih trgov in visoki stroški zadolževanja, s katerimi se soočajo nefinančni sektorji v nekaterih državah, še naprej zaviralno vplivajo na izdatke za potrošnjo in investicijske izdatke. Povpraševanje po bančnih kreditih v številnih državah verjetno zavira tudi čezmerna zadolženost v zasebnem sektorju. Poleg tega podjetja bančne kredite vse bolj nadomeščajo z drugimi viri financiranja, kot so notranja sredstva in pri večjih nefinančnih družbah neposredni dostop do kapitalskih trgov (glej razdelek 2.6). Anketa o bančnih posojilih iz aprila 2014 je potrdila, da so se pogoji bančnega kreditiranja podjetij euroobmočja stabilizirali: neto odstotek bank, ki so poročale o zaostrovanju kreditnih standardov za posojila podjetjem, je ostal približno nespremenjen pri 1%, medtem ko banke pričakujejo, da bo v drugem četrtrletju 2014 prišlo do neto ublažitve kreditnih standardov. Na strani povpraševanja je bil neto odstotek bank, ki so poročale o povečanem povpraševanju po posojilih, prvič od sredine leta 2011 pozitiven za vse sektorje. Banke prav tako pričakujejo, da se bo povpraševanje po vseh kategorijah posojil v drugem četrtrletju 2014 povečalo.

Medletna stopnja rasti kreditov DFI širše opredeljeni državi je v prvem četrtrletju 2014 postala negativna in je znašala -0,2%, v primerjavi z 0,1% v zadnjem četrtrletju 2013. Negativna je ostala tudi v aprilu, ko je znašala -0,9%.

**Graf 9 M3 in dolgoročnejsše finančne obveznosti DFI**

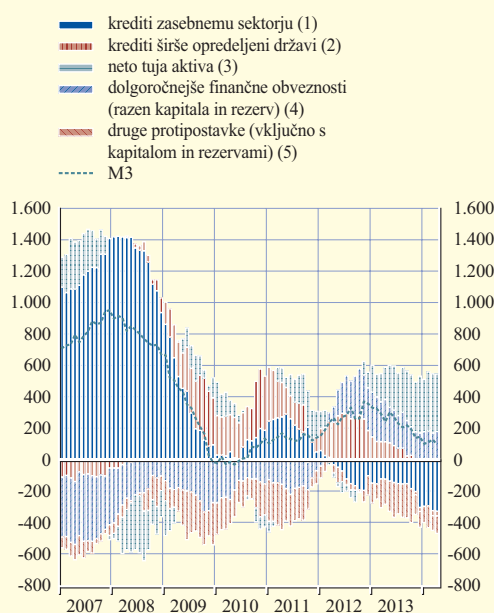
(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

**Graf 10 Protipostavke M3**

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



Vir: ECB.

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

Med preostalimi protipostavkami agregata M3 je bila medletna stopnja rasti dolgoročnejsših finančnih obveznosti DFI (brez kapitala in rezerv) večinoma stabilna, pri čemer je v aprilu znašala -3,5%, v primerjavi z -3,4% v prvem četrtletju in -3,6% v zadnjem četrtletju 2013 (glej graf 9). K zmanjševanju rasti dolgoročnejsših finančnih obveznosti DFI še naprej prispevajo manjše potrebe sektorja DFI po financiranju v okviru nadaljnega razdolževanja in preusmerjanje na financiranje z vlogami, ki ga spodbuja obstoječa regulatorna ureditev.

Neto tuja aktiva DFI se je v aprilu povečala za 4 milijarde EUR, kar je precej manj kot v prejšnjih mesecih. V prvem četrtletju je prišlo do četrtletnega priliva v višini 81 milijard EUR, v primerjavi s 155 milijardami EUR v zadnjem četrtletju 2013 (glej graf 10). Neto tuja aktiva sektorja DFI euroobmočja vključuje kapitalne tokove nedenarnega sektorja, kadar ti potekajo prek DFI, in prenose finančnih sredstev, ki jih je izdal nedenarni sektor (glej okvir 2).

## Okvir 2

### NOVEJŠA GIBANJA V FINANČNEM RAČUNU PLAČILNE BILANCE EUROOBMOČJA

V tem okvirju so analizirana gibanja v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja do prvega četrtletja 2014. Skupni neto finančni odlivi iz euroobmočja so se v dvanajstih mesecih do marca 2014 v primerjavi s prejšnjim 12-mesečnim obdobjem povečali zaradi močnega povečanja neto

odlivov pri ostalih naložbah, vendar je to deloma odtehtalo povečanje neto prilivov v skupnem saldu neposrednih in portfeljskih naložb (glej tabelo).

Neto prilivi v skupnem saldu neposrednih in portfeljskih naložb so se v dvanajstih mesecih do marca 2014 povečali s 86 milijard EUR na 142 milijard EUR. Povečanje je bilo posledica tega, da so neposredne naložbe, ki so prej beležile neto odlive, postale uravnotežene zaradi zmanjšanja neposrednih naložb, ki jih imajo rezidenti euroobmočja v tujini. Skladno s trenutnim izboljševanjem zaupanja finančnih trgov do euroobmočja so bili neto prilivi portfeljskih naložb še naprej precejšnji in so znašali 142 milijard EUR (čeprav so se v primerjavi s prejšnjim 12-mesečnim obdobjem rahlo zmanjšali), saj so tuji vlagatelji še naprej povečevali svojo izpostavljenost do lastniških in dolžniških vrednostnih papirjev euroobmočja. Sestava prilivov portfeljskih naložb se je nekoliko spremenila, saj so tuji vlagatelji povečali neto nakupe lastniških instrumentov, medtem ko so se prilivi naložb v dolžniške instrumente zmanjšali. Tuji vlagatelji so v 12-mesečnem obdobju do marca 2014 namreč postali neto prodajalci instrumentov denarnega trga euroobmočja, medtem ko so bili neto nakupi obveznic in zadolžnic še naprej precejšnji. Vlagatelji iz euroobmočja so rahlo povečali neto pridobitve tujih lastniških in dolžniških instrumentov. Sestava neto pridobitev dolžniških instrumentov se je spremenila, saj so vlagatelji iz euroobmočja, ki so bili do tedaj neto prodajalci instrumentov denarnega trga, postali neto kupci teh instrumentov, medtem ko so se neto nakupi obveznic in zadolžnic zmanjšali.

Neto odlivi pri ostalih naložbah so se v dvanajstih mesecih do marca 2014 povečali z 296 milijard EUR na 412 milijard EUR, kar je bilo posledica tega, da so denarne finančne institucije (DFI) euroobmočja namesto zmanjševanja začele povečevati terjatve iz naslova ostalih naložb. Nerezidenti so še naprej zmanjševali vloge in posojila pri DFI euroobmočja, čeprav počasneje kot v prejšnjem 12-mesečnem obdobju. V ročnostni strukturi terjatev DFI euroobmočja do tujine iz naslova ostalih naložb je prišlo do precejšnjega premika, saj so se imetja dolgoročnih sredstev

### Glavne postavke v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja

(v milijardah EUR; ni desezonirano)

	3-mesečni kumulativni podatki						12-mesečni kumulativni podatki					
	2013			2014			2013			2014		
	sredstva	obveznosti	saldo	sredstva	obveznosti	saldo	sredstva	obveznosti	saldo	sredstva	obveznosti	saldo
<b>Finančni račun<sup>1)</sup></b>			-95,6			-41,5			-202,7			-265,2
Skupne neposredne in portfeljske naložbe	-202,2	247,7	45,5	-24,3	62,2	37,9	-542,9	628,7	85,8	-440,1	581,7	141,6
Neposredne naložbe	-151,9	142,8	-9,1	21,6	-22,0	-0,4	-363,2	286,4	-76,8	-250,3	250,2	-0,1
Portfeljske naložbe	-50,4	104,9	54,6	-45,9	84,2	38,3	-179,7	342,3	162,6	-189,8	331,5	141,7
Lastniški vrednostni papirji	-39,4	58,4	19,0	-8,8	54,8	46,0	-102,7	183,6	80,9	-108,3	224,3	116,0
Dolžniški instrumenti	-11,0	46,5	35,6	-37,1	29,3	-7,8	-76,9	158,7	81,7	-81,5	107,2	25,7
Obveznice in zadolžnice	-12,6	90,4	77,7	-26,2	30,4	4,2	-112,5	128,4	15,9	-70,2	110,4	40,2
Instrumenti denarnega trga	1,7	-43,8	-42,2	-10,9	-1,0	-11,9	35,5	30,3	65,9	-11,3	-3,2	-14,5
Ostale naložbe	20,6	-165,7	-145,1	-146,2	67,5	-78,7	72,6	-369,0	-296,4	-41,6	-370,1	-411,8
<b>Od tega: DFI</b>												
Neposredne naložbe	-4,5	2,7	-1,8	-4,3	-1,4	-5,7	2,2	9,8	12,0	-12,1	4,0	-8,0
Portfeljske naložbe	-1,0	-8,2	-9,2	16,4	8,4	24,8	75,5	-57,0	18,5	12,1	-26,8	-14,7
Lastniški vrednostni papirji	-5,7	-7,0	-12,7	17,0	14,4	31,4	-14,5	-34,8	-49,3	-9,0	1,7	-7,3
Dolžniški instrumenti	4,7	-1,2	3,5	-0,7	-5,9	-6,6	90,0	-22,2	67,8	21,1	-28,5	-7,5
Ostale naložbe	21,1	-144,2	-123,0	-137,7	47,5	-90,1	144,2	-363,8	-219,6	-57,1	-323,1	-380,3

Vir: ECB.

Opomba: Številke se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

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

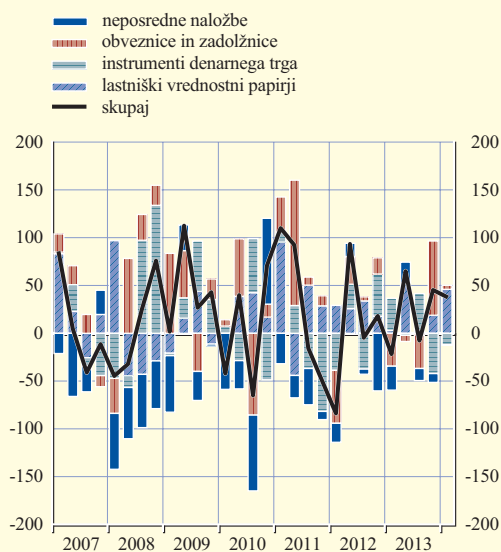
še naprej zmanjševala, DFI euroobmočja pa so povečale neto pridobitve kratkoročnih instrumentov. V dvanajstih mesecih do marca 2014 je povečanje neto tuje aktive sektorja DFI euroobmočja pozitivno vplivalo na likvidnost v euroobmočju, kar se je deloma pokazalo v gibanju širšega denarnega agregata M3. Iz denarnega prikaza plačilne bilance je videti, da so k povečanju neto tuje aktive sektorja DFI v tem obdobju prispevale predvsem transakcije nenedarnega sektorja, povezane s presežkom na tekočem računu plačilne bilance euroobmočja, ter neto prilivi portfeljskih naložb.

V prvem četrletju 2014 so bili v skupnem saldu neposrednih in portfeljskih naložb zabeleženi neto prilivi v višini 38 milijard EUR, v primerjavi z neto prilivi v višini 46 milijard EUR v zadnjem četrletju 2013 (glej graf). Zmanjšanje teh prilivov je bilo posledica manjših neto prilivov portfeljskih naložb, ki so jih le deloma odtehtali manjši neto odlivi neposrednih naložb. V okviru portfeljskih naložb so tuji vlagatelji kupili manj lastniških in dolžniških instrumentov euroobmočja kot v prejšnjem četrletju, medtem ko so domači vlagatelji zmanjšali neto nakupe tujih lastniških instrumentov in hkrati povečali neto nakupe tujih dolžniških vrednostnih papirjev. Obenem so se neto odlivi ostalih naložb občutno zmanjšali, kar je mogoče deloma pripisati sezonskim učinkom.

Nerezidenti euroobmočja so v prvem četrletju 2014 postali neto kupci lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale DFI euroobmočja, hkrati pa so še naprej zmanjševali svoja imetja dolžniških instrumentov, ki so jih izdale DFI euroobmočja. Po drugi strani so se DFI euroobmočja preusmerile z neto nakupov k neto prodajam tujih lastniških vrednostnih papirjev, hkrati pa so začele povečevati svoja imetja tujih dolžniških vrednostnih papirjev. Neto tuja aktiva sektorja DFI euroobmočja se je v prvem četrletju 2014 še naprej povečevala zaradi neto prilivov portfeljskih naložb v nenedarni sektor euroobmočja in transakcij nenedarnega sektorja, povezanih s presežkom na tekočem računu plačilne bilance euroobmočja.

## Skupne neposredne in portfeljske naložbe

(v milijardah EUR; četrletni neto tokovi)



Vir: ECB.

### SPOŠNA OCENA LIKVIDNOSTNIH RAZMER V EUROOBMOČJU

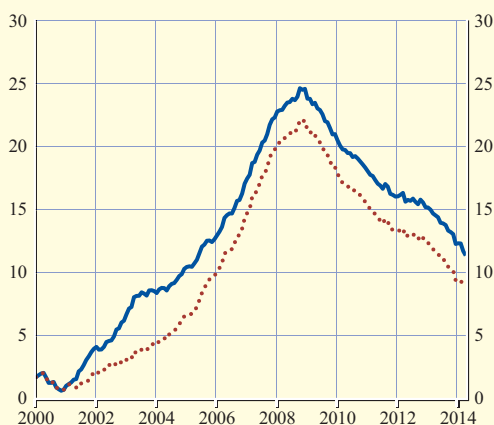
Novjša gibanja v agregatu M3 so povzročila, da se je denarna likvidnost, ki se je v euroobmočju nabrala pred krizo, dodatno zmanjšala (glej grafa 11 in 12). Nekateri kazalniki denarne likvidnosti, ki jih spremlja ECB, kažejo, da se je presežna likvidnost, ki se je nabrala pred krizo, močno zmanjšala. Videti je, da so likvidnostne razmere v euroobmočju trenutno bolj uravnotežene kot v preteklosti. Pri interpretaciji teh kazalnikov je potrebna previdnost, saj je ocena ravnotežnih denarnih imetij precej negotova.

Na splošno je bila dinamika osnovne rasti denarja in kreditov v prvem četrletju in aprilu 2014 še vedno umirjena. Rast agregata M3 se je dodatno umirila zaradi šibke kreditne dinamike v euroobmočju in manjšega zanimanja za denarno likvidnost. Na umirjeno rast kreditov zasebnemu

**Graf 11** Ocene nominalne denarne vrzeli<sup>1)</sup>

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

- nominalna denarna vrzel na podlagi uradnega M3
- ..... nominalna denarna vrzel na podlagi M3, popravljenega glede na ocenjeni vpliv prerazporeditev portfeljev<sup>2)</sup>



Vir: ECB.

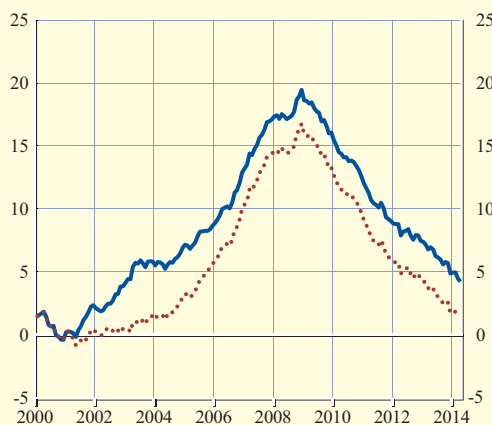
1) Nominalna denarna vrzel je razlika med dejansko ravnijo M3 in ravnijo M3, do katere bi prišlo, če bi M3 od decembra 1998 (bazno obdobje) konstantno naraščal v skladu s svojo referenčno vrednostjo 4 ½%.

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

**Graf 12** Ocene realne denarne vrzeli<sup>1)</sup>

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

- realna denarna vrzel na podlagi uradnega M3
- ..... realna denarna vrzel na podlagi M3, popravljenega glede na ocenjeni vpliv prerazporeditev portfeljev<sup>2)</sup>



Vir: ECB.

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

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

sektorju so ob nadaljnjem razdolževanju še naprej vplivali ciklični in strukturni dejavniki na strani povpraševanja ter zaostreni pogoji pri ponudbi kreditov v nekaterih državah.

## 2.2 FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNIH SEKTORJEV IN INSTITUCIONALNIH VLAGATELJEV

V zadnjem četrtnem letju 2013 se je medletna stopnja rasti finančnih naložb nefinančnih sektorjev malenkostno zmanjšala, s čimer se je nadaljeval trend upadanja, ki zaradi slabih gospodarskih razmer in oslabljenih gibanj razpoložljivega dohodka poteka od začetka leta 2011. K povečanju medletne stopnje rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov v istem četrtnem letju so prispevale predvsem naložbe v dolžniške vrednostne papirje in delnice vzajemnih skladov.

### NEFINANČNI SEKTORJI

V zadnjem četrtnem letju 2013 (zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki iz integriranih računov euroobmočja) se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev malenkostno zmanjšala na 1,6%, v primerjavi s 1,7% v tretjem četrtnem letju (glej tabelo 5). S tem se je nadaljeval trend upadanja, ki zaradi slabih gospodarskih razmer in umirjenih gibanj razpoložljivega dohodka poteka od začetka leta 2011. Iz razčlenitve po finančnih instrumentih je razvidno, da se je v zadnjem četrtnem letju 2013 zmanjšala stopnja rasti gotovine in vlog, delnic in drugega lastniškega kapitala (razen delnic vzajemnih skladov) ter delnic vzajemnih skladov. Ta gibanja sta le delno izravnala manj negativna medletna stopnja rasti naložb v dolžniške vrednostne papirje (-7,3%, v

Tabela 5 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev euroobmočja

	Stanje kot odstotek finančnih naložb <sup>1)</sup>	Medletne stopnje rasti											
		2011	2011	2011	2012	2012	2012	2012	2013	2013	2013	2013	
		II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
<b>Finančne naložbe</b>	<b>100</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	
Gotovina in vloge	23	3,9	3,3	3,1	4,1	3,5	3,6	3,5	2,7	3,0	2,9	2,5	
Dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov	5	7,1	8,5	2,1	1,5	1,1	-0,4	-4,5	-6,4	-7,5	-7,8	-7,3	
<i>od tega:</i> kratkoročni	0	5,8	1,7	19,6	18,3	21,5	20,5	-3,6	-18,4	-26,4	-31,4	-26,0	
<i>od tega:</i> dolgoročni	5	7,2	9,0	0,7	0,2	-0,5	-1,9	-4,6	-5,3	-5,8	-5,7	-5,7	
Delnice in drug lastniški kapital razen delnic vzajemnih skladov	30	3,0	2,6	2,8	3,0	2,6	2,4	2,1	2,5	1,8	1,9	1,6	
<i>od tega:</i> delnice, ki kotirajo na borzi	5	0,4	2,4	2,0	2,6	3,1	0,8	0,9	0,9	1,9	1,7	0,7	
<i>od tega:</i> delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	25	3,5	2,7	2,9	3,1	2,5	2,8	2,4	2,8	1,8	2,0	1,7	
Delnice vzajemnih skladov	5	-2,9	-4,9	-5,1	-3,9	-3,4	-1,5	0,7	3,2	2,9	2,4	2,0	
Zavarovalne tehnične rezervacije	15	3,1	2,6	2,0	1,8	1,9	2,0	2,3	2,6	2,7	2,8	2,9	
Ostalo <sup>2)</sup>	21	4,0	3,8	2,5	1,5	2,5	2,9	4,0	4,0	2,6	1,7	1,7	
M3 <sup>3)</sup>		1,3	1,7	1,6	2,8	3,0	2,8	3,5	2,5	2,4	2,0	1,0	

Vir: ECB.

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

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

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

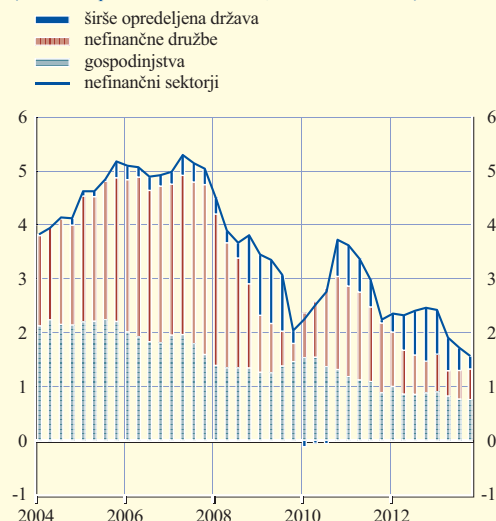
primerjavi z  $-7,8\%$  v prejšnjem četrletju) in malenkostno povečanje medletne stopnje rasti naložb v zavarovalne tehnične rezervacije.

Iz razčlenitve po sektorjih (glej graf 13) je razvidno, da je v zadnjem četrletju 2013 medletna stopnja rasti naložb gospodinjstev v finančna sredstva ostala nespremenjena. Glavno gibanje v tem sektorju je bilo zniževanje stopnje rasti naložb gospodinjstev v delnice in drug lastniški kapital (razen vzajemnih skladov) ter v vzajemne sklade. Znižanje medletne stopnje rasti bolj tveganih sredstev sta odtehtala manj negativna medletna stopnja rasti naložb v dolžniške vrednostne papirje (kar pomeni, da se je v zadnjem četrletju 2013 dinamika, s katero so gospodinjstva prodajala dolžniške vrednostne papirje, upočasnila) in malenkostno povečanje medletne stopnje rasti zavarovalnih tehničnih rezervacij. Če ta gibanja obravnavamo v povezavi z malenkostnim povečanjem pridobivanja zavarovalnih tehničnih rezervacij v sektorju gospodinjstev (kar se nanaša na naložbe v produkte življenjskega zavarovanja in pokojninske produkte), je iz upada medletne stopnje rasti naložb v delnice in vzajemne sklade mogoče sklepati, da se je naklonjenost sektorja gospodinjstev tveganju v zadnjem četrletju zmanjšala.

Kar zadeva nefinančne družbe, se je v zadnjem četrletju 2013 medletna stopnja rasti njihovih

Graf 13 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev

(medletne spremembe v odstotkih; v odstotnih točkah)



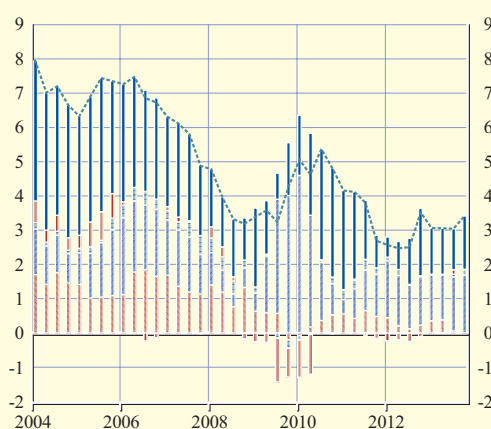
Vir: ECB.



**Graf 14 Finančne naložbe zavarovalnic in pokojninskih skladov**

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)

- dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov
- delnice, ki kotirajo
- delnice, ki ne kotirajo, in drug lastniški kapital
- delnice vzajemnih skladov
- drugo<sup>1)</sup>
- skupaj finančna sredstva



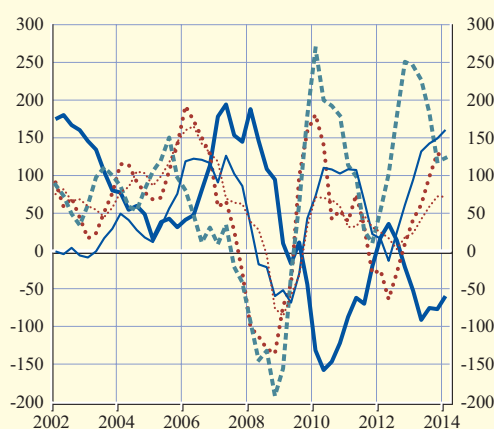
Vir: ECB.

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

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

(v milijardah EUR)

- skladi denarnega trga
- delniški skladi<sup>1)</sup>
- obvezniški skladi<sup>1)</sup>
- mešani skladi<sup>1)</sup>
- drugi skladi<sup>1),2)</sup>



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.

finančnih naložb malenkostno povečala na 1,4% (z 1,3% v četrtletju prej). Na to je vplivalo predvsem povečanje medletne stopnje rasti gotovine in vlog ter delnic in drugega lastniškega kapitala, to pa je le delno odtehtalo zmanjšanje medletne stopnje rasti drugih finančnih sredstev. Podrobnejše informacije o gibanju finančnih tokov in bilanc stanja nefinančnega zasebnega sektorja so v razdelkih 2.6 in 2.7.

V zadnjem četrtletju 2013 se je medletna stopnja rasti finančnih naložb sektorja širše opredeljene države dodatno znižala. Upočasnitev akumulacije sredstev je bila posledica nadaljnjega zmanjšanja medletne stopnje rasti gotovine in vlog ter zmanjšanja medletne stopnje rasti delnic in drugega lastniškega kapitala (razen vzajemnih skladov). V zadnjem četrtletju se je zmanjšala tudi medletna stopnja rasti naložb v druga finančna sredstva, ki vključujejo posojila in druge terjatve.

### INSTITUCIONALNI VLAGATELJI

Medletna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov se je v zadnjem četrtletju 2013 povečala na 3,4%, v primerjavi s 3,0% v četrtletju prej (glej graf 14). Iz razčlenitve po finančnih instrumentih je razvidno, da so k povečanju medletne stopnje rasti skupnih finančnih naložb prispevale predvsem naložbe v dolžniške vrednostne papirje in delnice vzajemnih skladov.

Kot kažejo podatki o investicijskih skladih, ki so že na voljo za prvo četrtletje 2014, je prišlo v tem obdobju do priliva sredstev v investicijske sklade euroobmočja (razen skladov denarnega trga) v višini 170 milijard EUR. Ta priliv je bil za 59 milijard EUR večji kot v prejšnjem četrtletju. Medletno je neto priliv sredstev v investicijske sklade znašal 478 milijard EUR. Razčlenitev transakcij po vrsti naložb kaže, da je priliv v obvezniške sklade, ki je bil za slabih 50 milijard

EUR večji kot v prejšnjem četrletju, predstavljal glavnino skupnega priliva sredstev v sklade euroobmočja razen skladov denarnega trga. Naložbe v mešane sklade so znašale 60 milijard EUR, v primerjavi z 31 milijardami EUR v zadnjem četrletju 2013, medtem ko so se prilivi sredstev v delniške sklade od zadnjega četrletja zmanjšali za 12,5 milijarde EUR. Zato so se letni prilivi v delniške sklade prvič od sredine leta 2012 zmanjšali in so v prvem četrletju 2014 znašali 123 milijard EUR, v primerjavi s 129 milijardami EUR v zadnjem četrletju 2013. Zaradi velikega povečanja v prvem četrletju 2014 so se letni prilivi v obvezniške sklade rahlo povečali (glej graf 15). Kar zadeva sklade denarnega trga, zadnja gibanja pomenijo, da se je zmanjševanje neto prodaj, ki se je začelo v drugem četrletju 2012, nadaljevalo tudi v prvem četrletju 2014. Medletno so neto prodaje točk/delnic skladov denarnega trga, ki so jih izvedli institucionalni vlagatelji, znašale 60 milijard EUR, v primerjavi s 77 milijardami EUR v prejšnjem četrletju.

### 2.3 OBRETNOSTNE MERE DENARNEGA TRGA

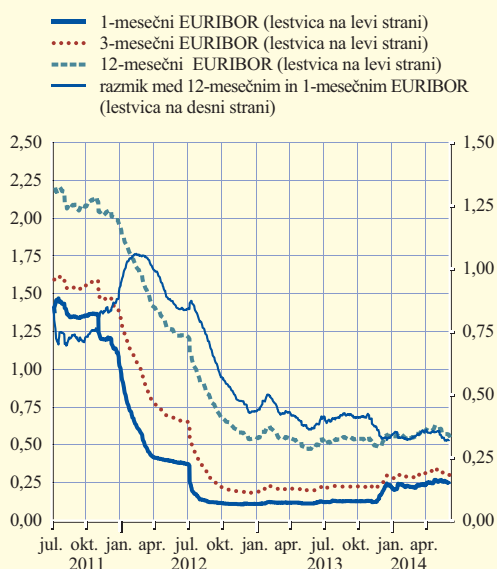
*Med koncem februarja in začetkom junija 2014 so se obrestne mere denarnega trga zelo malenkostno zvišale in so bile nekoliko volatilne, kar je bilo predvsem odraz nihanj presežne likvidnosti in učinkov konca meseca. Zaradi predčasnih odplačil so nasprotne stranke zdaj odplačale 557 milijard EUR likvidnosti, ki so jo pridobile v decembru 2011 in februarju 2012 prek obeh 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja.*

Obrestne mere na nezavarovanem denarnem trgu so se med koncem februarja in začetkom junija 2014 zelo malenkostno zvišale, pri čemer je 4. junija 1-mesečna obrestna mera EURIBOR znašala 0,24%, 3-mesečna 0,30%, 6-mesečna 0,39% in 12-mesečna 0,56%, kar pomeni, da so se v povprečju zvišale za približno 1 bazično točko. Zato je razmik med 12-mesečnim in 1-mesečnim EURIBOR (ki je pokazatelj naklona krivulje donosnosti denarnega trga) v obravnavanem obdobju ostal približno nespremenjen in je 4. junija znašal 32 bazičnih točk. Obrestne mere na nezavarovanem denarnem trgu so bile v obravnavanem obdobju nekoliko volatilne, pri čemer se pri vseh štirih zapadlostih dnevno niso nikoli spremenile za več kot 2 bazični točki (glej graf 16).

Obrestne mere, izpeljane iz cen terminskih pogodb na 3-mesečni EURIBOR z zapadlostjo junija, septembra in decembra 2014 ter marca 2015 so se od konca februarja znižale za 2 do 15 bazičnih točk, tako da so 4. junija znašale 0,24%, 0,19%, 0,17% oziroma 0,17% (glej graf 18). Negotovost na trgih, merjena z implicitno volatilnostjo, izpeljano iz kratkoročnih opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR, se je v dveh mesecih do konca aprila malenkostno povečala, nato pa se je ponovno postopoma zmanjševala in na koncu obravnavanega obdobja znašala približno toliko kot ob koncu februarja (glej graf 19). Na dan 4. junija je obrestna mera v 3-mesečnih obrestnih zamenjavah na EONIA

**Graf 16 Obrestne mere denarnega trga**

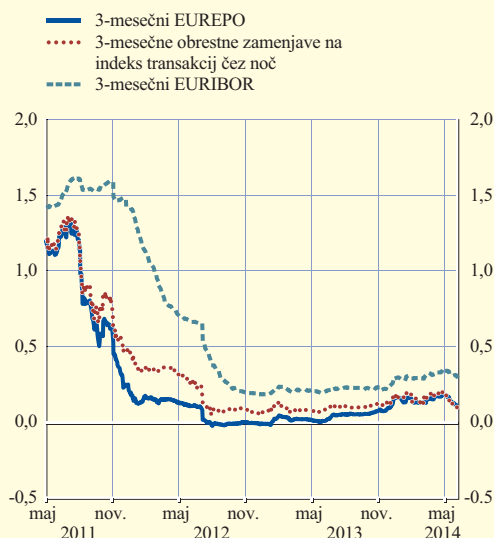
(v odstotkih na leto; v odstotnih točkah; dnevni podatki)



Vira: ECB in Thomson Reuters.

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

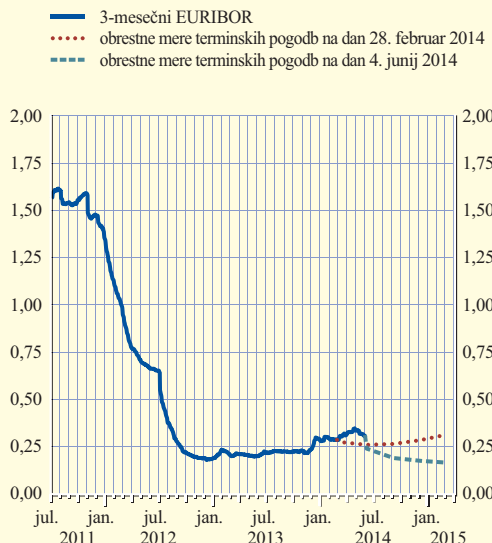
(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Viri: ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.

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

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



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

znašala slabih 0,1%, kar je približno 4 bazične točke manj kot 28. februarja. Zato se je razmik med 3-mesečnim EURIBOR in obrestno mero v 3-mesečnih zamenjavah na EONIA povečal za 5 bazičnih točk in je 4. junija znašal 20 bazičnih točk (glej graf 17).

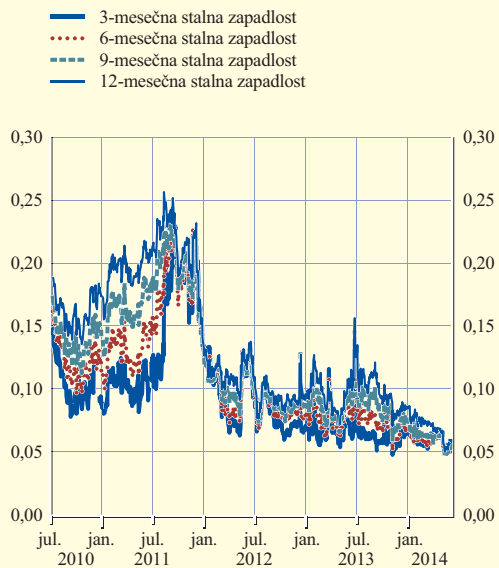
Med koncem februarja in začetkom junija se je obrestna mera EONIA znižala za okrog 11 bazičnih točk, pri čemer je bila nekoliko volatilna. Volatilnost je bila predvsem odraz manjše presežne likvidnosti in povečanja ob koncu meseca, k čemur je verjetno prispevalo povpraševanje po likvidnosti, ki je izhajalo iz „olepševanja bilanc“ (glej graf 20). V marcu je obrestna mera EONIA tako nihala v ozkem razponu okrog ravni 0,17%, nato pa se je močno povečala in na zadnji dan marca znašala slabih 0,7%. V začetku aprila se je EONIA ponovno začela gibati v ozkem razponu, in sicer med 0,20% in 0,22%. V zadnjem tednu aprila pa je začela ponovno vztrajno naraščati, tako da je ob koncu meseca znašala okrog 0,45%, nato pa se je v prvem tednu maja znova znižala. Zaradi tržnih pričakovanj, da se bodo likvidnostne razmere proti koncu meseca zaostriale, se je EONIA okrog 20. maja ponovno začela zviševati in je 27. maja dosegla najvišjo vrednost na ravni 0,47%. EONIA se je do 29. maja po tedenskih likvidnostnih operacijah Eurosistema in zaradi likvidnosti, dodeljene s 3-mesečno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja, znižala za 24 bazičnih točk. V preostanku obravnavanega obdobja se je dodatno znižala, na kar je vplivala predvsem povečana likvidnost po učinku konca meseca. EONIA je 4. junija znašala 14 bazičnih točk.

ECB je še naprej zagotavljala likvidnost prek operacij refinanciranja z zapadlostjo en teden, eno obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv in tri mesece. Vse operacije so se izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo (glej tudi okvir 3).

ECB je v tretjem, četrtem in petem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2014 izvajala tudi enotedenske operacije za umikanje likvidnosti v obliki avkcij s spremenljivo obrestno mero in

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

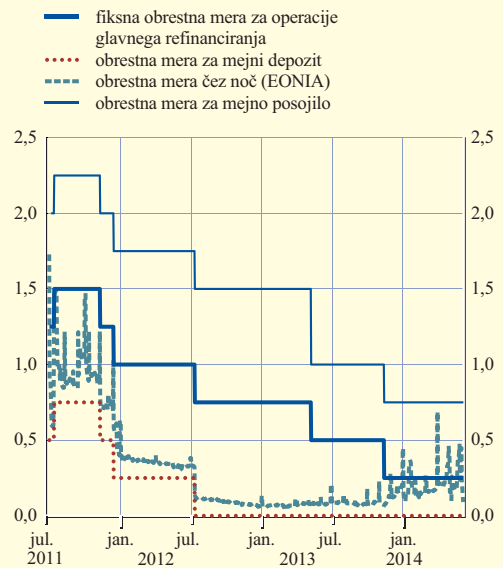
(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.  
Opomba: To merilo se izračuna v dveh korakih. Najprej se implicitne volatilitnosti, 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 volatilitnosti, ki imajo stalen datum zapadlosti, pretvorijo v podatke s stalnim časom do zapadlosti.

**Graf 20 Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč**

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vira: ECB in Thomson Reuters.

najvišjo izklicno obrestno mero 0,25%. V petih od teh operacij je ECB umaknila znesek v višini preostale vrednosti nakupov v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Vendar pa je ob nižjih povprečnih ravneh presežne likvidnosti ECB od drugega tedna četrtega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv umaknila manjši znesek, kot je znašala preostala vrednost teh nakupov.

Obravnavano obdobje je zaznamovalo nadaljevanje trenda zmanjševanja presežne likvidnosti, čeprav je njena raven v času okrog konca meseca precej nihala. Volatilitnost likvidnostnih razmer je bila večinoma posledica tega, da so ob obsežnem in večinoma vztrajnem odplačevanju likvidnosti, pridobljene v obeh 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, ter ob izrazitem nihanju avtonomnih dejavnikov nasprotne stranke spremenile uporabo operacij Eurosistema. Zato je presežna likvidnost močno nihala in je v obravnavanem obdobju znašala od 70 milijard EUR do 179,5 milijarde EUR. V zadevnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv je povprečno znašala 115,8 milijarde EUR, v primerjavi s 165,4 milijarde EUR v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv. Presežna likvidnost je 4. junija znašala 125 milijard EUR. Dnevna uporaba odprte ponudbe mejnega depozita je povprečno znašala 28 milijard EUR, medtem ko so imetja na tekočih računih, ki presegajo obvezne rezerve, povprečno znašala 88 milijard EUR, uporaba odprte ponudbe mejnega posojila pa povprečno 0,34 milijarde EUR. Nasprotne stranke so do zdaj prostovoljno odplačale 557 milijard EUR od skupno 1.018,7 milijarde EUR likvidnosti, ki so jo pridobile v obeh 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja.

**Okvir 3**

**LIKVIDNOSTNE RAZMERE IN OPERCIJE DENARNE POLITIKE V OBDOBJU  
OD 12. FEBRUARJA DO 13. MAJA 2014**

V tem okvirju so opisane operacije denarne politike ECB v obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se končala 11. marca, 8. aprila in 13. maja 2014, in sicer drugo, tretje in četrto obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv v tem letu.

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

Poleg tega so se tudi 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, dodeljene v obravnavanem obdobju, izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Obrestna mera v teh operacijah je bila določena na ravni povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja med trajanjem posamezne operacije dolgoročnejšega refinanciranja. Svet ECB je v obravnavanem obdobju ohranjal ključne obrestne mere ECB nespremenjene.

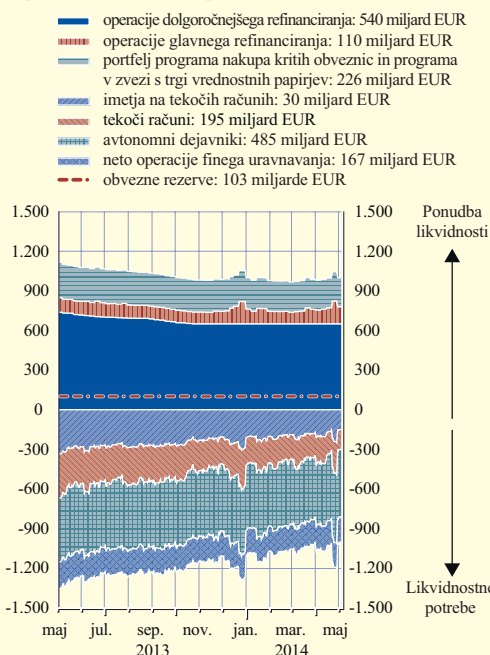
**Likvidnostne potrebe**

V obravnavanem obdobju so skupne dnevne likvidnostne potrebe bančnega sistema – opredeljene kot seštevek avtonomnih dejavnikov in obveznih rezerv – znašale povprečno 588,1 milijarde EUR, kar je za 17,0 milijarde EUR manj, kot je znašalo dnevno povprečje v predhodnem obravnavanem obdobju (od 13. novembra 2013 do 11. februarja 2014). Avtonomni dejavniki so se precej zmanjšali s povprečne vrednosti 501,8 milijarde EUR na povprečno vrednost 484,8 milijarde EUR v obravnavanem obdobju. Obvezne rezerve so ostale približno enake in so v obravnavanem obdobju znašale povprečno 103,3 milijarde EUR (glej graf A).

Če pogledamo posamezne prispevke k spremembi povprečnih avtonomnih dejavnikov, so neto sredstva v eurih najbolj vplivala na povečanje likvidnosti, in sicer povprečno za 31,0 milijarde EUR, s povprečne vrednosti 447,0 milijarde EUR v predhodnem obravnavanem obdobju na povprečno vrednost 478,0 milijarde EUR v tem obravnavanem obdobju. Povečanje neto sredstev v eurih med drugim odraža manjše vloge v eurih tujih centralnih bank pri Eurosistemu.

**Graf A Likvidnostne potrebe bančnega sistema in ponudba likvidnosti**

(v milijardah EUR; dnevno povprečje za obravnavano obdobje je prikazano zraven vsake postavke)



Vir: ECB.

Povečanje likvidnosti, ki je bilo posledica tega dejavnika, je deloma odtehtala rast vlog države in števila bankovcev v obtoku. Vloge države so se v obravnavanem obdobju povečale za 7,7 milijarde EUR s povprečne vrednosti 73,9 milijarde EUR na povprečno 81,6 milijarde EUR. Ta komponenta je bila še naprej precej volatilna, saj je v obravnavanem obdobju nihala celo za 59,4 milijarde EUR. Nihanja precej vplivajo na volatilitnost avtonomnih dejavnikov, pri čemer je še posebno veliko povečanje zabeleženo med 19. in 23. vsak mesec v času pobiranja davkov, zmanjšanje pa v začetku vsakega meseca z izplačilom plač, pokojnin in socialnih prejemkov. Kljub temu je učinek avtonomnih dejavnikov na povprečno raven običajno manj pomemben. Število bankovcev v obtoku se je v povprečju povečalo za 4,0 milijarde EUR, s povprečne vrednosti 936,1 milijarde EUR v predhodnem obravnavanem obdobju na povprečno vrednost 940,1 milijarde EUR v tem obravnavanem obdobju. Število bankovcev v obtoku se je v tretjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv povečalo za 6,3 milijarde EUR na 938,4 milijarde EUR in doseglo rekordno vrednost v četrtem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv s povprečno vrednostjo 947,9 milijarde EUR, kar je bilo večinoma posledica dinamike sezonskega povpraševanja med velikonočnimi prazniki.

Neto tuja aktiva in drugi avtonomni dejavniki so se z vidika likvidnosti skoraj izravnali, ker so bile njihove glavne spremembe posledica četrletne amortizacije, ki na te postavke vpliva nasprotno. Neto tuja aktiva je v obravnavanem obdobju umaknila likvidnost v višini 8,4 milijarde EUR, pri čemer se je povprečje zmanjšalo s 531,4 milijarde EUR na 523,0 milijarde EUR, drugi avtonomni dejavniki pa so z zmanjšanjem za 6,1 milijarde EUR na povprečno vrednost 463,7 milijarde EUR zagotovili dodatno likvidnost.

Dnevna imetja na tekočih računih bank, ki presegajo obvezne rezerve, so v obravnavanem obdobju v povprečju znašala 92,2 milijarde EUR, kar je za 34,1 milijarde EUR manj kot v predhodnem obravnavanem obdobju. Zmanjšanje je skladno s trendom upadanja presežnih rezerv od začetka leta 2013. Dnevna imetja na tekočih računih bank, ki presegajo obvezne rezerve, so se vsak mesec še naprej zmanjševala, in sicer z največje vrednosti, ki je v drugem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv letos dosegla 98,3 milijarde EUR, na 87,7 milijarde EUR v četrtem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv.

Imetja na tekočih računih bank so se v drugem in tretjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv postopno zmanjševala. V četrtem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv pa je bila dosežena visoka volatilitnost, pri čemer so imetja na tekočih računih, ki presegajo obvezne rezerve, nihala od najvišje vrednosti 145,4 milijarde EUR do najnižje vrednosti 46,5 milijarde EUR, ker so banke pogosteje uporabljale operacije refinanciranja v okolju visokih napetosti v segmentu denarnih trgov čez noč, presežna likvidnost pa je dosegla ravni pod 100 milijard EUR.

### **Ponudba likvidnosti**

Povprečna količina likvidnosti, zagotovljene z operacijami odprtega trga, se je še naprej zmanjševala, in sicer s 782,1 milijarde EUR iz predhodnega obravnavanega obdobja na 709,4 milijarde EUR. Glavni razlog za zmanjšanje so bila med drugim odplačila sredstev iz 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, medtem ko se je likvidnost, zagotovljena z drugimi operacijami refinanciranja, v povprečju povečala in rahlo odtehtala zmanjšanje presežne likvidnosti. V avkcijskih postopkih<sup>1</sup> je bilo v povprečju ponujenih 483,2 milijarde EUR likvidnosti, kar je za 62,0 milijarde EUR manj kot v predhodnem obravnavanem obdobju. Likvidnost, zagotovljena s tedenskimi operacijami glavnega refinanciranja, je v povprečju znašala 109,9 milijarde EUR, kar je le za 0,4 milijarde EUR manj kot v predhodnem obravnavanem obdobju. Tedensko dodeljeni znesek je bil volatilnejši kot v predhodnih

<sup>1</sup> Avkcijski postopki obsegajo operacije glavnega refinanciranja, operacije dolgoročnejšega refinanciranja in operacije finega uravnovanja (za povečevanje in umikanje likvidnosti).

obdobjih in je nihal v razponu od zelo nizke ravni 87,0 milijarde EUR dne 5. marca 2014 do najvišje ravni 172,6 milijarde EUR dne 30. aprila 2014, ko so banke prilagodile svoje povpraševanje v skladu z gibanji likvidnosti in razmerami na denarnem trgu.

V obravnavanem obdobju so operacije dolgoročnejšega refinanciranja z zapadlostjo tri mesece in operacije refinanciranja z zapadlostjo enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv prispevale povprečno 43,4 milijarde EUR k ponudbi likvidnosti, kar je za 11,8 milijarde EUR več kot v predhodnem obdobju. Tako visoka raven povprečne uporabe teh operacij ni bila zabeležena že od začetka leta 2013. Triletne operacije dolgoročnejšega refinanciranja so v povprečju zagotovile 496,5 milijarde EUR, ko so nasprotnne stranke v obravnavanem obdobju odplačale 82,6 milijarde EUR. Podoben znesek je bil odplačan v predhodnem obdobju. Tedenska odplačila so v drugem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv znašala 8,7 milijarde EUR, kar je bistveno manj od odplačil v predhodnih mesecih. V tretjem in četrtem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv pa so se okrepila in znašala skupaj 41,9 milijarde EUR oziroma 32,0 milijarde EUR, potem ko se je obdobje zapadlosti zmanjšalo pod eno leto pri obeh 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja. Ob koncu marca so se odplačila precej povečala pred objavo četrletnih računovodskih izkazov.

Skupno stanje vrednostnih papirjev v imetju za namene denarne politike, vključno s tistimi, pridobljenimi v okviru prvega in drugega programa nakupa kritih obveznic ter programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, je v povprečju znašalo 226,3 milijarde EUR, torej 10,6 milijarde EUR manj.

Stanje vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru prvega programa nakupa kritih obveznic, ki se je končal junija 2010, je ob koncu obravnavanega obdobja znašalo 37,8 milijarde EUR, kar je zaradi zapadlih vrednostnih papirjev za 1,9 milijarde EUR manj kot v predhodnem obravnavanem obdobju. Stanje vrednostnih papirjev v okviru drugega programa nakupa kritih obveznic, ki se je končal 31. oktobra 2012, je ob koncu obravnavanega obdobja znašalo 14,4 milijarde EUR, kar je zaradi zapadlih vrednostnih papirjev za 0,6 milijarde EUR manj kot v predhodnem obravnavanem obdobju. Zaradi zapadlosti se je vrednost programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev v obravnavanem obdobju zmanjšala za 8,3 milijarde EUR. Stanje ob koncu obravnavanega obdobja je znašalo 167,4 milijarde EUR. Tedenske operacije finega uravnavanja za umikanje likvidnosti so sterilizirale likvidnost, ponujeno s programom v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, čeprav so bile prejete ponudbe v obravnavanem obdobju v zadnjih štirih operacijah nižje od predvidenega zneska za umik. To je bilo posledica večjih napetosti na področju obrestnih mer denarnega trga zaradi nižje presežne likvidnosti, ki so jo včasih spremljali skoki nad najvišjo izklicno obrestno mero v operacijah za umikanje likvidnosti. Graf A povzema gibanje likvidnostnih potreb bančnega sistema in ponudbe likvidnosti.

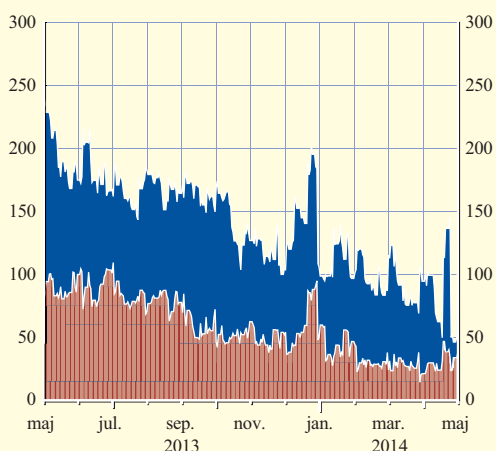
### Presežna likvidnost

Presežna likvidnost se je še naprej zmanjševala in v obravnavanem obdobju v povprečju znašala 121,3 milijarde EUR, v primerjavi s 176,9 milijarde EUR v predhodnem obravnavanem obdobju. Istočasno je v obravnavanem obdobju ostala nestabilna, zlasti pa v zadnjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ko je nihala med 179,5 milijarde EUR (6. maja 2014) in 74,0 milijarde EUR (7. maja 2014). Kot je opisano zgoraj, je bilo to večinoma posledica povečanja vlog države in njihovih nihanj, pa tudi povečanja števila bankovcev v obtoku, precejšnjega zneska odplačil v obravnavanem obdobju in večje volatilnosti zneskov, dodeljenih prek operacij glavnega refinanciranja. Ker je obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita znašala 0% in je bila torej enaka kot obrestovanje imetij presežnih rezerv, so bile nasprotnne stranke še naprej večinoma nevtralne glede razporeditve svoje presežne likvidnosti. V treh obravnavanih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv je bil vzorec precej stabilen: približno

### Graf B Gibanje presežne likvidnosti ter njena razporeditev med presežnimi rezervami in odprtimi ponodbami

(v milijardah EUR; dnevni podatki)

— presežne rezerve  
 ■ neto uporaba odprte ponudbe mejnega depozita

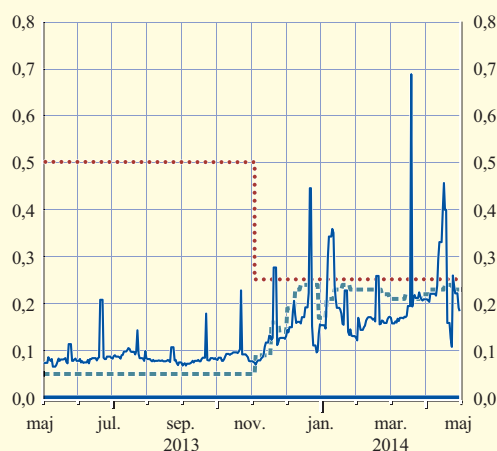


Vir: ECB.

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

(v odstotkih; dnevni podatki)

— obrestna mera v odprti ponudbi mejnega depozita  
 ..... obrestna mera v operacijah glavnega refinanciranja  
 - - - - - tehtano povprečje obrestnih mer v operacijah finega uravnavanja  
 — EONIA



Vir: ECB.

24% presežne likvidnosti je bilo v odprti ponudbi mejnega depozita in 76% v obliki presežnih rezerv. Ugotovimo pa lahko, da se v zadnjem tednu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ko je več nasprotnih strank že izpolnilo svoje obvezne rezerve, poveča delež presežne likvidnosti v odprti ponudbi mejnega depozita. To je bilo zlasti izrazito v četrtem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv leta 2014, ko je bilo v zadnjem tednu v odprti ponudbi mejnega depozita 39% presežne likvidnosti (glej graf B).

### Gibanje obrestnih mer

Obrestne mere ECB so v obravnavanem obdobju ostale nespremenjene in znašale 0,75% za odprto ponudbo mejnega posojila, 0,25% za operacije glavnega refinanciranja in 0% za odprto ponudbo mejnega depozita. V luči zmanjševanja presežne likvidnosti sta se tako raven kot tudi volatilitnost obrestne mere EONIA v primerjavi s predhodnim obravnavanim obdobjem povečali. EONIA je v povprečju znašala 20,7 bazične točke v primerjavi s 16,9 bazične točke v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv. V obravnavanem obdobju je EONIA nihala v razponu od 10,8 do 68,8 bazične točke. V drugem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv je znašala 17,2 bazične točke, v tretjem se je zvišala na 20,1 bazične točke in v četrtem na 24 bazičnih točk. V primerjavi s predhodnim obravnavanim obdobjem so se precej zvišale tudi obrestne mere v tedenskih operacijah finega uravnavanja za umikanje likvidnosti, pri čemer je tehtano povprečje dodelitvene obrestne mere v obravnavanem obdobju znašalo od 21 do 24 bazičnih točk (glej graf C).

## 2.4 TRGI OBVEZNIC

Od konca februarja do začetka junija 2014 se je donosnost državnih obveznic v euroobmočju in ZDA zmanjšala. Zmanjševanje donosnosti se je v drugi polovici maja pospešilo, nato pa je v začetku junija prišlo do delnega preobrata. Nižja donosnost državnih obveznic je bila posledica mešanih ekonomskih podatkov in povečanih napetosti med udeleženci na trgu zaradi geopolitičnih pretresov. V prvem delu



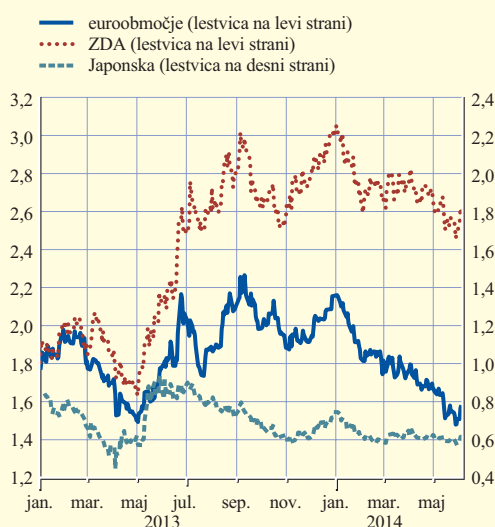
obravnane obdobja so na zniževanje donosnosti verjetno vplivale tudi napovedi zveznega odbora za odprti trg (FOMC) ameriške centralne banke glede programa kvantitativnega popuščanja v ZDA. Razmiki med donosnostjo državnih obveznic v euroobmočju in obrestno mero v zamenjavah na indeks transakcij čez noč so se zmanjšali v razmerah, ko se je zaupanje vračalo in so bila pričakovanja glede negotovosti na trgih obveznic večinoma stabilna. Finančni kazalniki dolgoročnih inflacijskih pričakovanj v euroobmočju se niso bistveno spremenili in so bili še vedno popolnoma skladni s stabilnostjo cen.

Od konca februarja do začetka junija 2014 se je donosnost 10-letnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju zmanjšala za okrog 25 bazičnih točk na 1,6% (glej graf 21). V istem obdobju se je donosnost 10-letnih državnih obveznic v ZDA zmanjšala za 5 bazičnih točk na 2,6%, na Japonskem pa je ostala približno stabilna na ravni okrog 0,6%. V euroobmočju se je celotna časovna struktura pomaknila navzdol, pri čemer se je v obravnavanem obdobju zmanjšala tudi donosnost državnih obveznic z boniteto AAA s 5- in 2-letno zapadlostjo. Pri teh zapadlostih se je donosnost zmanjšala manj kot pri 10-letni zapadlosti, in sicer za 20 oziroma 10 bazičnih točk. Zato se je naklon časovne strukture, merjen kot razlika med donosnostjo 10-letnih in 2-letnih obveznic, v obravnavanem obdobju zmanjšal za okrog 15 bazičnih točk.

Na začetku marca se je po objavi ugodnih podatkov o trgu dela v ZDA donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju povečala, čeprav manj izrazito kot donosnost dolgoročnih obveznic v ZDA. Po določenem obratu se je donosnost v euroobmočju znova povečala, kar je bilo med drugim posledica sklepov zveznega odbora za odprti trg (FOMC) ameriške centralne banke o dodatnem zmanjšanju obsega nakupov obveznic ter objave podatkov o indeksu vodij nabave (PMI) za ZDA in euroobmočje. Od približno 20. marca do sredine aprila pa se je donosnost v euroobmočju zmanjšala, in sicer predvsem zaradi mešanih ekonomskih podatkov, zlasti objave neugodnih podatkov o trgu dela v ZDA. Od sredine aprila do sredine maja je bila donosnost dolgoročnih obveznic na obeh straneh Atlantika še vedno nekoliko volatilna brez kakšnega posebnega trenda, saj so trgi ocenjevali pozitivne objavljene podatke, zlasti o industrijski proizvodnji v obeh gospodarskih območjih, v luči naraščajoče zaskrbljenosti glede geopolitičnih tveganj v zvezi s politično krizo v Ukrajini. Okrog sredine maja pa je donosnost dolgoročnih državnih obveznic v obeh glavnih gospodarskih območjih ponovno začela upadati predvsem zaradi objave podatkov o BDP za nekatere države euroobmočja in za euroobmočje kot celoto, ki so bili manj ugodni od pričakovanih, ter zaradi povečanja tržnih pričakovanj glede ukrepov denarne politike ECB. Rezultati volitev v Ukrajini, ki so prispevali k zmanjšanju geopolitičnih napetosti in povrnitvi zaupanja, so verjetno vplivali na zmanjšanje donosnosti v tem obdobju. Na splošno je videti, da je vpliv takšnih dejavnikov prevladal nad pozitivnimi ekonomskimi podatki, ki so bili v istem obdobju objavljeni v ZDA, so pa ti verjetno pozitivno vplivali na delniške trge. Na začetku junija se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic na splošno povečala za 10 bazičnih točk v euroobmočju in za 15 bazičnih

Graf 21 Donosnost dolgoročnih državnih obveznic

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Viri: EuroMTS, ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.

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

točk v ZDA. Do tega preobrata je prišlo predvsem zaradi nadaljnjega izboljšanja gospodarskih razmer v ZDA, medtem ko je videti, da so imeli objavljeni podatki o inflaciji in proizvodni aktivnosti v euroobmočju, ki so bili manj ugodni od pričakovanih, pri tem le postransko vlogo.

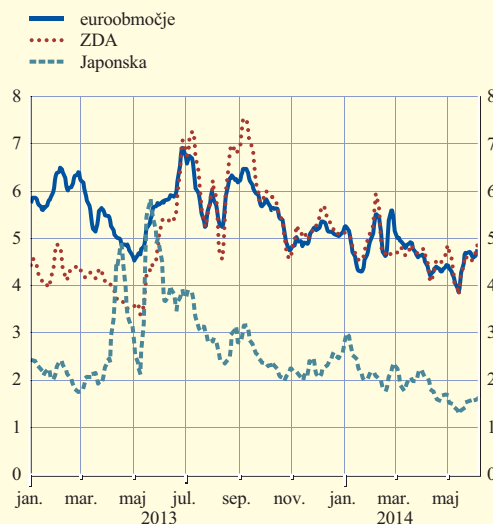
Negotovost vlagateljev glede kratkoročnih gibanj na trgih obveznic, merjena z implicitno volatilnostjo, izpeljana iz opcij na obveznice s kratko zapadlostjo, je v referenčnem obdobju v euroobmočju ostala približno stabilna, medtem ko se je v ZDA malenkostno povečala (graf 22). Na splošno se je implicitna volatilnost v obeh gospodarskih območjih od začetka marca zmanjšala in okrog sredine maja dosegla relativno nizko vrednost. V preostalem delu meseca se je vrnila na vrednosti, ki so bile rahlo nižje od tistih ob koncu februarja, vendar pa se je na začetku junija povečala hitreje, tudi zaradi naraščanja donosnosti dolgoročnih obveznic, ki je 4. junija v obeh gospodarskih območjih znašala približno 4,9%.

Skladno s splošno stabilnostjo implicitne volatilnosti obveznic so napetosti na trgih državnih obveznic v euroobmočju ostale na splošno umirjene. Nekatere začasne epizode volatilnosti so bile predvsem odraz gibanj geopolitičnih dejavnikov v obravnavanem obdobju in, okrog sredine maja, rezultat vpliva zgoraj navedenih objavljenih podatkov o BDP. Od konca maja, ko se je donosnost državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju povečala, je do dviga donosnosti prišlo tudi na številnih trgih državnih obveznic v euroobmočju, in sicer skupno za 6 do 30 bazičnih točk. Donosnost dolgoročnih obveznic se je od konca februarja do 4. junija na splošno zmanjšala v večini držav euroobmočja, in sicer za 10 do 120 bazičnih točk. V istem obdobju so se pri večini držav zmanjšali tudi razmiki med donosnostjo dolgoročnih obveznic in obrestno mero v zamenjavah na indeks transakcij čez noč, in sicer za 15 do 100 bazičnih točk. Zmanjšanje razmikov je skladno z obnovitvijo zaupanja vlagateljev, kar se kaže v uspešnem izdajanju državnih obveznic v številnih državah, ki jih je kriza močno prizadela, ter v pozitivnih novicah v zvezi z bonitetnimi ocenami.

Na splošno se je realna donosnost obveznic v euroobmočju, merjena z donosnostjo indeksiranih državnih obveznic, v obravnavanem obdobju malenkostno zmanjšala, kar je večinoma skladno z znižanjem nominalnih dolgoročnih obrestnih mer<sup>1</sup> (glej graf 23). Od konca februarja do začetka junija se je realna donosnost 5- in 10-letnih obveznic zmanjšala za 30 do 35 bazičnih točk, in sicer na -0,57% oziroma 0,04%. V marcu se je zmanjšala manj, in sicer pri obeh zapadlostih za okrog 5 bazičnih točk, vendar se je v aprilu in maju zmanjšala bolj, in sicer v povprečju za okrog 10 bazičnih točk na mesec pri obeh zapadlostih. Na začetku junija je prišlo do rahlega preobrata. Zaradi sprememb realne donosnosti 5- in 10-letnih obveznic se je dolgoročna terminska realna obrestna mera v euroobmočju znižala za 30 bazičnih točk in je ob koncu obravnavanega obdobja znašala slabih 0,7%.

**Graf 22 Implicitna volatilnost trga državnih obveznic**

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



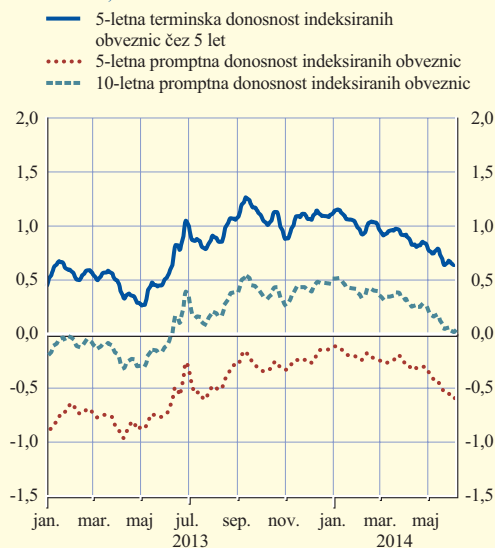
Vir: Bloomberg.

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.

<sup>1</sup> Realna donosnost indeksiranih državnih obveznic v euroobmočju se izračuna kot povprečna donosnost francoskih in nemških indeksiranih državnih obveznic (tehtano z BDP). Več podrobnosti je v okvirju, „Ocenjevanje realne donosnosti in izvedenih stopenj inflacije po nedavni okrepitvi državne dolžniške krize“, Mesečni bilten, ECB, december 2011.

**Graf 23 Donosnost brez kuponov indeksiranih obveznic v euroobmočju**

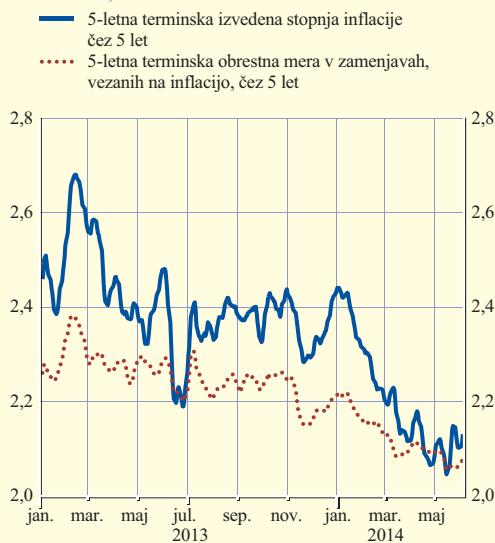
(v odstotkih na leto; 5-dnevne drseče sredine dnevni podatkov; desezonirano)



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

**Graf 24 Izvedene stopnje inflacije na podlagi brez kuponov instrumentov in obrestne mere v zamenjavah na inflacijo v euroobmočju**

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

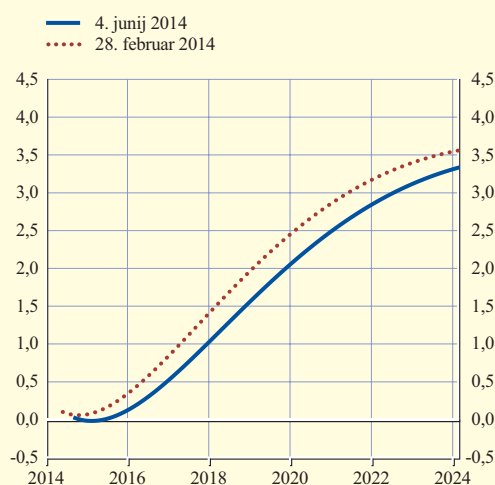


Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.  
Opomba: Izvedene stopnje inflacije so izračunane kot povprečje ločeno ocenjenih izvedenih stopenj inflacije za Francijo in Nemčijo, tehtano z BDP.

Ker je bilo znižanje nominalne in realne donosnosti v obravnavanem obdobju približno podobno, se kazalniki dolgoročnih inflacijskih pričakovanj v euroobmočju od konca februarja niso bistveno spremenili. Desetletna izvedena stopnja inflacije, izpeljana iz indeksiranih obveznic, se je malenkostno povečala za 6 bazičnih točk na 1,65%. Nasprotno se je 5-letna izvedena stopnja inflacije, izpeljana iz indeksiranih obveznic, povečala izraziteje, in sicer za 13 bazičnih točk na okrog 1,15%. Zato se je v obdobju od konca februarja do 4. junija 5-letna terminalska izvedena stopnja inflacije čez pet let malenkostno znižala za 2 bazični točki, tako da je 4. junija znašala slabih 2,2% (glej graf 24). V obravnavanem obdobju so se za 3 bazične točke znižale tudi nekoliko manj volatilne dolgoročne terminalske izvedene stopnje inflacije, izračunane iz zamenjav, vezanih na inflacijo, tako da so na začetku junija znašale 2,1%. Tržni kazalniki ob upoštevanju inflacijskih in likvidnostnih

**Graf 25 Implicitne terminalske obrestne mere čez noč v euroobmočju**

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Viri: ECB, EuroMTS (osnovni podatki) in Fitch Ratings (bonitetne ocene).  
Opomba: Krivulja implicitne terminalske 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 terminalske 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.

premijs pri indeksiranih obveznicah na splošno kažejo, da so inflacijska pričakovanja še vedno popolnoma skladna s stabilnostjo cen.<sup>2</sup>

Časovna struktura, ki kaže implicitne terminske obrestne mere čez noč v euroobmočju, se je od konca februarja do 4. junija premaknila navzdol za 7 do 35 bazičnih točk. Znižanje je bilo pri ročnostih do enega leta precej majhno, in sicer 10 bazičnih točk, pri daljših ročnostih pa je bilo izrazitejše, pri čemer je bilo največje znižanje, tj. za 35 bazičnih točk, zabeleženo pri ročnostih okrog šest let in več (glej graf 25).

V obravnavanem obdobju se je donosnost obveznic s prvovrstno bonitetno oceno, ki so jih izdale družbe v euroobmočju, znižala skladno z znižanjem donosnosti dolgoročnih državnih obveznic, in sicer pri nefinančnih in finančnih izdajateljih ter v vseh bonitetnih razredih. Kar zadeva nefinančne izdajatelje, se je donosnost na splošno zmanjšala za 19 do 30 bazičnih točk ter se je na začetku junija gibala na ravni med 0,92% pri izdajateljih z boniteto AAA in 2,4% pri izdajateljih z boniteto BBB. Prav tako so se pri finančnih in nefinančnih izdajateljih ter v vseh bonitetnih razredih zmanjšali razmiki v donosnosti teh obveznic (glede na indeks Merrill Lynch za državne obveznice držav EMU z boniteto AAA), in sicer za 3 do 20 bazičnih točk. Gledano v celoti, so razmiki v donosnosti podjetniških obveznic iz večine bonitetnih razredov ostali majhni v primerjavi z relativno gledano najvišjimi vrednostmi, doseženimi v začetku leta 2013.

## 2.5 DELNIŠKI TRGI

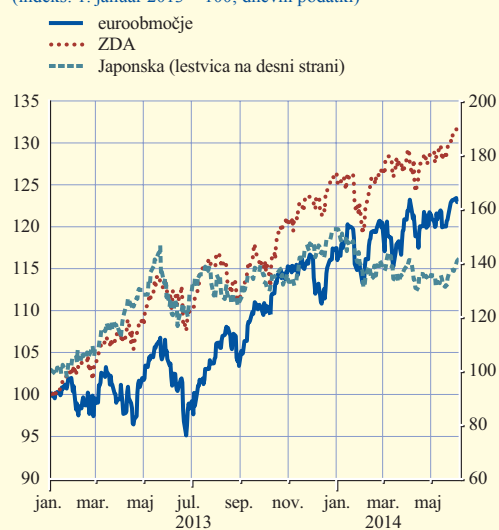
Od konca februarja do začetka junija 2014 so se tečaji delnic v euroobmočju in ZDA zvišali zaradi večinoma pozitivnih podatkov o dobičku in nekaterih znakov ponovne okrepitev gospodarske aktivnosti, čeprav so bili objavljeni podatki v obravnavanem obdobju precej mešani. Zlasti v prvih dveh mesecih obravnavanega obdobja pa so na tečaje delnic dodatno zaviralno vplivali povečane geopolitične napetosti in sklep zveznega odbora za odprti trg (FOMC) ameriške centralne banke o zmanjšanju obsega nakupov vrednostnih papirjev.

V obravnavanem obdobju so se tečaji delnic v obeh glavnih gospodarskih območjih zvišali. Od konca februarja do 4. junija se je širši indeks Dow Jones EURO STOXX v euroobmočju zvišal za 2,0%, indeks Standard & Poor's 500 v ZDA pa za 3,7%. V istem obdobju so se zvišali tudi tečaji delnic na Japonskem, merjeni z indeksom Nikkei 225, in sicer za 1,5% (glej graf 26).

V marcu in aprilu so se tečaji delnic v euroobmočju in ZDA le malenkostno zvišali, in sicer za okrog 0,7% oziroma 1,3%, pri čemer so bili nekoliko volatilni zaradi relativnih učinkov objavljenih ekonomskih podatkov in geopolitičnih napetosti, ki jih je povzročila ukrajinska politična kriza. Na gibanje tečajev delnic je verjetno zaviralno vplivalo

Graf 26 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.

<sup>2</sup> Izčrpnjša analiza sidranja dolgoročnih inflacijskih pričakovanj je predstavljena v članku z naslovom „Assessing the anchoring of longer-term inflation expectations“, Monthly Bulletin, ECB, november 2012.

tudi dejstvo, da je odbor FOMC v marcu napovedal dodatno zmanjšanje obsega nakupov vrednostnih papirjev in spremembo prihodnje usmeritve denarne politike. Vendar je bil podoben sklep, ki ga je odbor FOMC sprejel 30. aprila, splošno pričakovan in je zato le omejeno vplival na svetovne delniške trge. Tečajji delnic na Japonskem, merjeni z indeksom Nikkei 225, so v marcu in aprilu izgubili okrog 4% vrednosti. Večina rasti, ki so jo delniški trgi v euroobmočju in ZDA zabeležili v obravnavanem obdobju, je bila dosežena v zadnjem mesecu, kar gre pripisati pozitivnim podatkom o proizvodni aktivnosti, trgu dela in prodaji stanovanjskih nepremičnin v ZDA, ki so bili objavljeni okrog sredine maja, ter rezultatom volitev v Evropski parlament. K zmanjšanju geopolitičnih napetosti in obnovitvi zaupanja so prispevali tudi rezultati volitev v Ukrajini. Nadaljnji pozitivni podatki, ki so bili od konca maja objavljeni v ZDA, so prav tako podpirali delniške trge. V maju in na začetku junija so se tečajji delnic v euroobmočju zvišali za 1,2%, v ZDA pa za 2,3%. Zvišali so se tudi tečajji delnic na Japonskem, na kar so ugodno vplivali tudi domači dejavniki, kot sta indeks vodij nabave (PMI), ki je bil boljši od pričakovanega, močan odboj investicijskih izdatkov ter pričakovanja trgov, da bi lahko centralna banka podaljšala popuščanje denarne politike.

Skladno z zvišanjem skupnega indeksa so se zvišali tudi tečajji delnic podjetij v večini sektorjev euroobmočja (glej tabelo 6). Kljub temu so se cene finančnih in tehnoloških delnic ter delnic podjetij v sektorju potrošniških storitev rahlo znižale. Če natančneje pogledamo finančni sektor, so se tečajji delnic evropskih bank pozitivno odzvali na to, da je Evropski bančni organ konec aprila 2014 objavil metodologijo in makroekonomske scenarije za prihajajoče stresno testiranje bilanc bank, ki bo izvedeno v letu 2014, vendar pa se je sektorski indeks v referenčnem obdobju kljub temu znižal za skupno 1%. Obenem so nadpovprečno rast zabeležile delnice podjetij v sektorju javnih gospodarskih služb, sektorju nafte in energije ter sektorju telekomunikacij.

Negotovost na delniških trgih, merjena z implicitno volatiliteto, je v euroobmočju med koncem februarja in začetkom junija ostala večinoma nespremenjena, medtem ko se je v ZDA v istem obdobju zmanjšala za okrog 0,8 odstotne točke. Na splošno implicitna volatiliteta v obravnavanem obdobju ni močno nihala, razen v obdobju okrog sredine marca, ko se je v povezavi z naraščanjem geopolitičnih napetosti in verjetno v povezavi s sklepom odbora FOMC o zmanjšanju obsega nakupov obveznic začasno povečala, ter, kar zadeva euroobmočje, v začetku junija ob dvigu donosnosti državnih obveznic in večji pričakovani volatiliteti trgov obveznic.

**Tabela 6 Spremembe cen panožnih indeksov Dow Jones EURO STOXX**

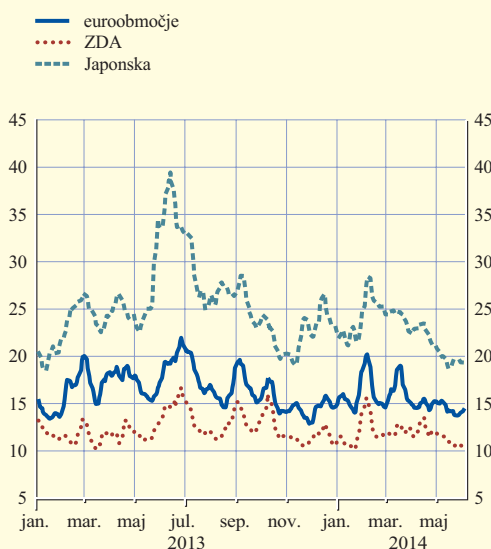
(spremembe v odstotkih; ob koncu obdobja)

	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
<b>Delež sektorja v tržni kapitalizaciji (podatki ob koncu obdobja)</b>	100,0	9,9	6,7	16,8	6,6	23,4	5,1	15,6	5,1	4,6	6,2
<b>Spremembe cen</b>											
2013 I	2,0	1,1	10,1	7,9	-3,7	-5,1	10,9	4,9	3,9	-3,1	-4,4
2013 II	-1,1	-2,0	-1,3	-2,2	-4,2	1,9	-0,7	-2,2	1,0	-1,9	-1,4
2013 III	11,3	6,8	9,6	8,9	12,0	16,7	-3,7	14,5	13,3	19,1	11,1
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	2,9	-1,2	2,1	1,9	5,1	5,0	-1,4	1,9	-0,8	3,0	13,4
april 2014	0,5	1,8	-2,2	1,2	6,2	-0,3	1,8	0,1	-3,4	3,9	-2,5
maj 2014	1,5	2,6	1,9	2,4	-0,3	-0,2	0,8	1,3	3,3	2,1	4,2
28. feb 2014 - 4. junij 2014	2,0	2,1	-0,7	3,5	7,0	-0,7	1,9	1,2	-0,4	8,2	6,8

Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

**Graf 27 Implicitna volatilitnost delniških trgov**

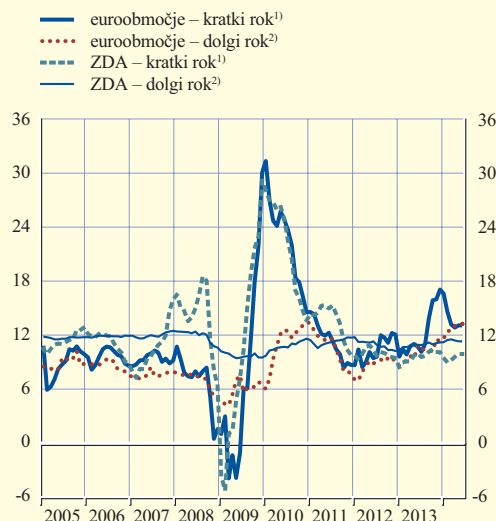
(v odstotkih na leto; 5-dnevna drseča sredina dnevnih podatkov)



Vir: Bloomberg.  
Opomba: Časovna vrsta implicitne volatilitnosti 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 volatilitnost, so Dow Jones EURO STOXX 50 za euroobmočje, Standard & Poor's 500 za ZDA in Nikkei 225 za Japonsko.

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

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



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

## 2.6 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ NEFINANČNIH DRUŽB

Od decembra 2013 do aprila 2014 so se realni stroški financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju nekoliko povečali. To je bilo posledica višjih realnih stroškov lastniških vrednostnih papirjev in bančnih posojil, ki so jih deloma otehtali manjši realni stroški tržnega dolžniškega financiranja. Kar zadeva tokove financiranja, so se bančna posojila nefinančnim družbam v prvih štirih mesecih leta 2014 še naprej zmanjševala. Gospodarsko okrevanje, ki je bilo v prvem četrtletju 2014 še vedno šibko, je še naprej nekoliko zaviralo povpraševanje po posojilih. Na strani ponudbe je potreba bank po izboljšanju kapitalskih količnikov še naprej omejevala zmogljivost posojanja nefinančnim družbam. Podatki iz ankete za prvo četrtletje 2014 kažejo, da so v tem ozračju kreditni standardi bank za posojila nefinančnim družbam ostali neto zaostreni in večinoma nespremenjeni glede na predhodno četrtletje. Vseeno je tokove zunanjega financiranja v nefinančne družbe euroobmočja še naprej podpiralo izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev in – v manjši meri – delnic, ki kotirajo na borzi. V prvem četrtletju 2014 so bila podjetja v euroobmočju še naprej na splošno v neto poziciji posojanja.

### 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 aprila 2014 nekoliko povečali, in sicer s 3,3% decembra 2013 na 3,5% (glej graf 29). V primerjavi z zadnjim mesecem preteklega leta so bila gibanja skupnega indeksa rezultat dviga realnih stroškov lastniških vrednostnih papirjev za 45 bazičnih točk, medtem

ko so se realni stroški tržnega dolžniškega financiranja zmanjšali za 31 bazičnih točk. V istem obdobju so se realne posojilne obrestne mere bank za kratkoročna posojila nefinančnim družbam povečale za 21 bazičnih točk, za dolgoročna posojila pa za 7 bazičnih točk. Podatki, ki so na voljo do maja 2014, kažejo, da so se realni stroški lastniških vrednostnih papirjev še povečali, medtem ko so realni stroški tržnega dolžniškega financiranja dosegli najnižjo vrednost po januarju 1999.

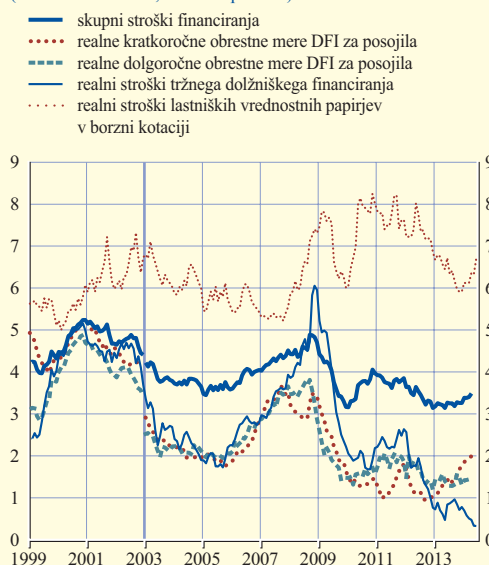
Če pogledamo komponente zunanega financiranja podrobneje, so od decembra 2013 do aprila 2014 nominalne obrestne mere DFI za nova posojila nefinančnim družbam ostale skoraj nespremenjene pri majhnih posojilih (do 1 milijona EUR). V istem obdobju so se nominalne obrestne mere za nova velika posojila (več kot 1 milijon EUR) s krajšimi obdobji fiksne začetne obrestne mere rahlo zmanjšale, medtem ko so ostale nominalne obrestne mere za velika posojila z daljšimi obdobji fiksne začetne obrestne mere nespremenjene (glej tabelo 7). Med decembrom 2013 in aprilom 2014 so se razmiki med posojilnimi obrestnimi merami za majhna in velika posojila nekoliko povečali, in sicer za 5 bazičnih točk za posojila s krajšimi obdobji fiksne začetne obrestne mere, za posojila z obdobji fiksne začetne obrestne mere, daljšimi od petih let, pa so ostali stabilni.

Od decembra 2013 do aprila 2014 so ocene o visokem kreditnem tveganju med posojilojemalci ter zmanjševanje donosnosti državnih obveznih euroobmočja povzročali pritiske na rast razmikov med bančnimi posojilnimi obrestnimi merami in tržnimi obrestnimi merami. Razmiki med dolgoročnimi obrestnimi merami za velika posojila in donosnostjo 7-letnih državnih obveznic z boniteto AAA so se povečali s 137 bazičnih točk v decembru 2013 na 184 bazičnih točk v aprilu 2014. Pri krajših zapadlostih so se razmiki med bančnimi posojilnimi obrestnimi merami in tržnimi obrestnimi merami še naprej zmanjševali. Za majhna posojila se je aprila 2014 razmik med bančno obrestno mero in trimesečnim EURIBOR zmanjšal na 346 bazičnih točk (s 350 bazičnih točk decembra 2013). Podobno zmanjšanje je bilo zabeleženo za velika posojila, pri katerih se je razmik med bančno obrestno mero in trimesečnim EURIBOR zmanjšal na 191 bazičnih točk (z 200 bazičnih točk decembra 2013).

Kar zadeva anketne podatke o ponudbi in povpraševanju na področju bančnih posojil nefinančnim družbam euroobmočja, je anketa o bančnih posojilih za prvo četrtletje 2014 aprila 2014 pokazala, da kreditni standardi za posojila nefinančnim družbam ostajajo zaostreni in na splošno nespremenjeni v primerjavi z zadnjim četrtletjem 2013. Stopnja neto zaostritve je

Graf 29 Realni stroški zunanega 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 zunanega 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 deflacionalnih in inflacijskih pričakovanj (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)

	I 2013	II 2013	III 2013	IV 2013	mar 2014	apr. 2014	Sprememba v bazičnih točkah do apr. 2014 <sup>1)</sup>		
							jan. 2013	jan. 2014	mar. 2014
<b>Obrestne mere DFI za posojila</b>									
Okvirna posojila nefinančnim družbam	3,94	3,89	3,86	3,79	3,78	3,81	-17	-4	3
Posojila nefinančnim družbam do 1 milijona EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	3,75	3,73	3,76	3,79	3,79	3,80	1	-5	1
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	3,49	3,29	3,26	3,27	3,28	3,27	-12	-1	-1
Posojila nefinančnim družbam nad 1 milijon EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	2,12	2,17	2,15	2,29	2,26	2,25	5	0	-1
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	2,85	2,93	3,06	2,96	2,98	2,97	1	-6	-1
<b>Pojasnjevalne postavke</b>									
3-mesečna obrestna mera denarnega trga	0,21	0,22	0,23	0,29	0,31	0,34	11	4	3
Donosnost 2-letnih državnih obveznic	0,07	0,30	0,22	0,25	0,17	0,16	-15	5	-1
Donosnost 7-letnih državnih obveznic	1,10	1,51	1,42	1,58	1,21	1,13	-30	-12	-8

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) Šeštevkvi se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

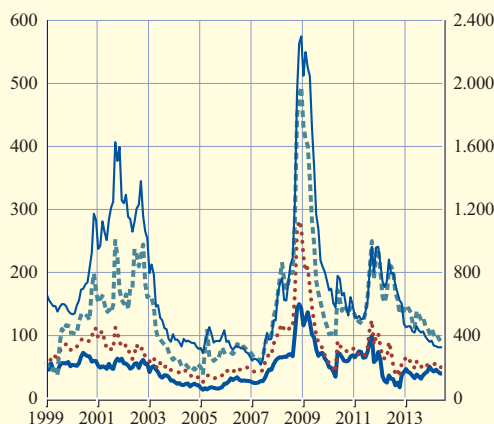
najnižja od začetka izvajanja ankete o bančnih posojilih. Ocene, da se kreditno tveganje posojilojemalcev zmanjšuje, so v povezavi z zmernim izboljšanjem gospodarskih obetov povzročile majhno neto ublažitev kreditnih standardov bank za posojila podjetjem. Z vidika ponudbe posojil so k neto ublažitvi kreditnih standardov za posojila podjetjem nekoliko prispevali tudi manjša sprostitev bilančnih omejitev bank in nižji stroški financiranja bank. Banke v drugem četrtletju 2014 pričakujejo nadaljnjo neto ublažitev kreditnih standardov za posojila podjetjem.<sup>3</sup>

Če pogledamo pogoje tržnega dolžniškega financiranja, so se od decembra 2013 do aprila 2014 (zadnji mesec, za katerega so podatki v celoti na voljo) razmiki med stroški tržnega dolžniškega financiranja nefinančnih družb in donosnostjo državnih obveznic z boniteto AAA še naprej zmanjševali. Zmanjšanje je bilo razširjeno v vseh bonitetnih razredih podjetniških obveznic, večje pa je bilo pri obveznicah z nižjimi ocenami („visoko donosne“), kjer je znašalo 35 bazičnih točk (glej graf 30).

**Graf 30 Razmiki v donosnosti obveznic nefinančnih družb**

(v bazičnih točkah; mesečna povprečja)

- obveznice, izražene v eurih, nefinančnih družb bonitete AA (lestvica na levi strani)
- obveznice, izražene v eurih, nefinančnih družb bonitete A (lestvica na levi strani)
- obveznice, izražene v eurih, nefinančnih družb bonitete BBB (lestvica na levi strani)
- visoko donosne obveznice, izražene v eurih (lestvica na desni strani)



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

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

3 Več podrobnosti je v okvirju z naslovom „The results of the euro area bank lending survey for the first quarter of 2014“, Monthly Bulletin, ECB, maj 2014.



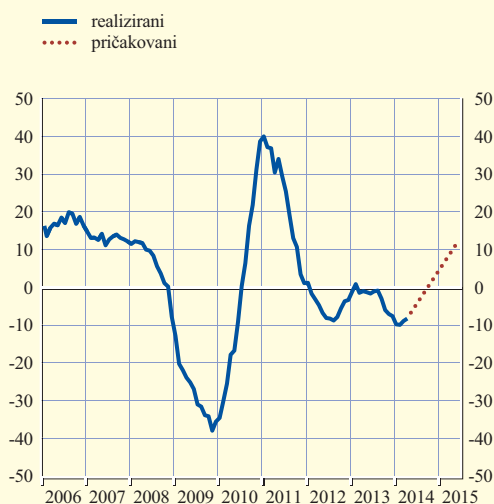
## TOKOVI FINANCIRANJA

Od decembra 2013 do marca 2014 sta šibka gospodarska aktivnost in nizka inflacija, v povezavi z razmeroma obsežnim izdajanjem delnic nefinančnih družb, povzročili nadaljnje zmanjšanje dobička na delnico nefinančnih družb euroobmočja. Medletna stopnja rasti dobička na delnico pri družbah v euroobmočju, ki kotirajo na borzi, se je zvišala z  $-7,7\%$  decembra 2013 na  $-6,7\%$  maja 2014 (glej graf 31). Udeleženci na trgu glede prihodnjih gibanj na podlagi kazalnikov, izpeljanih iz tržnih virov, pričakujejo, da se bo upadanje dobička na delnico postopoma umirjalo, dokler ne bo postalo v letošnjem zadnjem četrtletju ponovno pozitivno.

V prvem četrtletju 2014 je bila dinamika zunanjega financiranja podjetij še naprej dokaj šibka. Ta gibanja so bila posledica dejavnikov na strani povpraševanja v okviru še vedno šibkega okrevanja podjetniških naložb in nekaterih vztrajnih omejitev na strani ponudbe financiranja, zlasti za mala in srednje velika podjetja (MSP). Posojila DFI, prilagojena za prodajo in listinjenje, so se zmanjšala za  $3,1\%$  v primerjavi z istim četrtletjem lani, tj. po stopnji, ki se ni spremenila od zadnjega četrtletja 2013. Hitrost zmanjševanja se je aprila 2014 nekoliko umirila, ko je medletna stopnja znašala  $-2,7\%$  (glej tudi okvir 1). Sedanje krčenje posojil DFI velikim nefinančnim družbam je bilo deloma izravnano z zmožnostjo izkoristiti druge vire zunanjega financiranja. Čeprav je bila medletna rast neto izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev podjetij pod  $8,1\%$ -odstotno vrednostjo, ki je bila zabeležena v zadnjem četrtletju 2013 (glej graf 32), je v prvem četrtletju 2014 znašala  $7,6\%$ , kar je očitno več od stopnje rasti izdajanja lastniških vrednostnih papirjev. Ta je znašala  $1,2\%$ , potem ko je v zadnjem četrtletju 2013 dosegla  $0,7\%$  (glej tabelo 8).

**Graf 31 Dobiček na delnico nefinančnih delniških družb v euroobmočju, ki kotirajo na borzi**

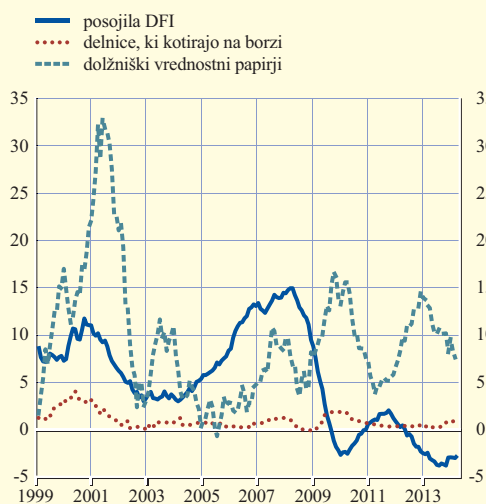
(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Thomson Reuters in izračuni ECB.

**Graf 32 Zunanje financiranje nefinančnih družb po instrumentih**

(medletne spremembe v odstotkih)



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

**Tabela 8 Financiranje nefinančnih družb**

(spremembe v odstotkih; konec četrtrletja)

	Medletne stopnje rasti				
	2013 I	2013 II	2013 III	2013 IV	2014 I
<b>Posojila DFI</b>	-2,5	-3,4	-3,6	-3,0	-3,0
do 1 leta	1,5	-2,1	-3,1	-4,0	-4,9
nad 1 in do 5 let	-6,3	-6,2	-5,6	-5,7	-4,7
nad 5 let	-2,9	-3,0	-3,2	-1,7	-1,7
<b>Izdani dolžniški vrednostni papirji</b>	13,1	10,3	10,2	8,2	7,6
kratkoročni	7,9	-9,3	0,6	-8,7	-8,6
dolgoročni, <i>od tega:</i> <sup>1)</sup>	13,7	12,6	11,2	9,7	9,2
s fiksno obrestno mero	15,1	13,7	11,3	9,5	8,8
s spremenljivo obrestno mero	-0,2	4,9	11,1	11,1	12,9
<b>Delnice v borzni kotaciji</b>	0,1	0,4	0,3	0,7	1,2
<b>Pojasnjevalne postavke<sup>2)</sup></b>					
Skupno financiranje	1,2	0,7	0,7	0,7	-
Posojila nefinančnim družbam	0,2	-0,7	-1,3	-1,1	-
Zavarovalne tehnične rezervacije <sup>3)</sup>	1,2	1,1	1,0	1,0	-

Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.

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

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

2) Podatki so navedeni iz četrtnih 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.

Trg podjetniških dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju je že tradicionalno skoncentriran na velika podjetja z visokimi bonitetnimi ocenami v razmeroma majhnem številu držav. Mesečni podatki o neto izdajanju dolžniških vrednostnih papirjev, ki so na voljo do marca 2014, ta vzorec potrjujejo, tako da je veliko izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev le posredno ugodno vplivalo na MSP. Poleg tega se je izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb od leta 2007 pomikalo v smeri instrumentov z daljšimi ročnostmi. To se je nadaljevalo tudi marca 2014, pri čemer se je delež dolžniških instrumentov nefinančnih družb povečal na 92% (s 84% leta 2007).

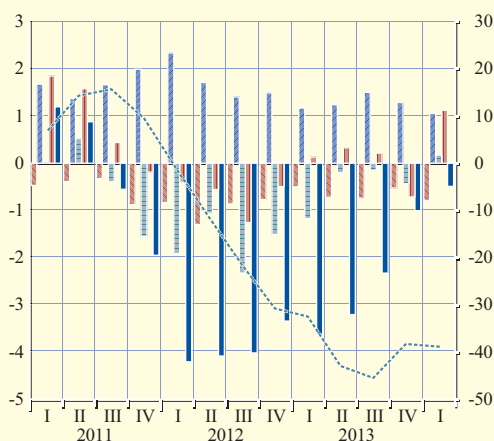
V prvem četrtrletju 2014 je bilo najizrazitejše zmanjšanje posojil DFI nefinančnim družbam zabeleženo pri posojilih z obdobjem fiksne začetne obrestne mere do enega leta. Tempo zmanjševanja se je umiril – čeprav je ostal še zmeraj precej visok – pri posojilih z obdobjem fiksne začetne obrestne mere od enega do pet let, stabilen pa je ostal pri posojilih z obdobjem fiksne začetne obrestne mere nad pet let (glej tabelo 8).

Anketa o bančnih posojilih za prvo četrtrletje 2014 je aprila 2014 pokazala, da je postalo neto povpraševanje nefinančnih družb po posojilih (tj. razlika med deležem bank, ki so poročala o povečanju, in bank, ki so poročale o zmanjšanju povpraševanja) pozitivno pri vseh kategorijah posojil. Neto povpraševanje po posojilih podjetjem se je v prvem četrtrletju 2014 povečalo na 2%, potem ko je četrtrletje prej znašalo -11%, tako da je prvič po drugem četrtrletju 2011 postalo pozitivno in doseglo raven, ki je presegla zgodovinsko povprečje. Zaloge in obratni kapital ter prestrukturiranje dolga so bili glavni prispevki k povpraševanju podjetij po posojilih v prvem četrtrletju 2014. Naložbe v osnovna sredstva so še naprej zavirale povpraševanje po posojilih, čeprav manj kakor v četrtrletju prej. Zaradi kopičenja velikih likvidnostnih rezerv je notranje financiranje bolj negativno prispevalo k povpraševanju po posojilih v prvem četrtrletju 2014 kot v četrtrletju prej (glej graf 33).

**Graf 33 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)

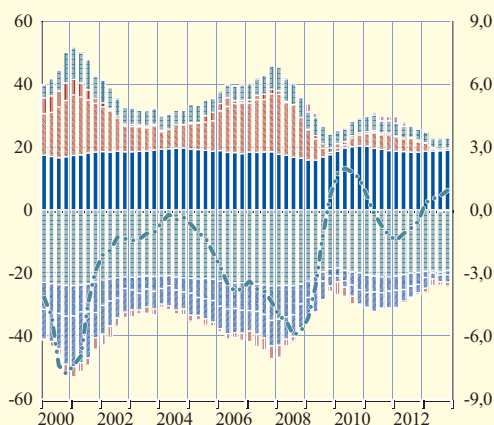


Vir: ECB.  
Opombi: Neto odstotki se nanašajo na razliko med odstotkom bank, ki poročajo, da je zadevni dejavnik prispeval k povečanju povpraševanja, in odstotkom bank, ki poročajo, da je prispeval k zmanjšanju. Spremenljivke na lestvicah na desni strani so v neto odstotkih.

**Graf 34 Varčevanje, financiranje in naložbe nefinančnih družb**

(drseča vsota štirih četrtletij; odstotek bruto dodane vrednosti)

- bruto varčevanje in neto kapitalski transferji
- 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.

Finančna vrzel nefinančnih družb – razlika med notranje ustvarjenimi sredstvi (bruto varčevanje) in bruto investicijami v primerjavi z bruto dodano vrednostjo, ki so jo ustvarile nefinančne družbe – je v zadnjem četrtletju 2013 ostala pozitivna in se povečala na 0,9%, potem ko je v četrtletju prej znašala 0,7% (glej graf 34). To je bilo posledica rahlega povečanja notranje ustvarjenih sredstev in majhnega zmanjšanja bruto investicij. Na strani financiranja so nefinančne družbe še precej bolj povečale imetja vlog v primerjavi z ravnijo v tretjem četrtletju 2013.

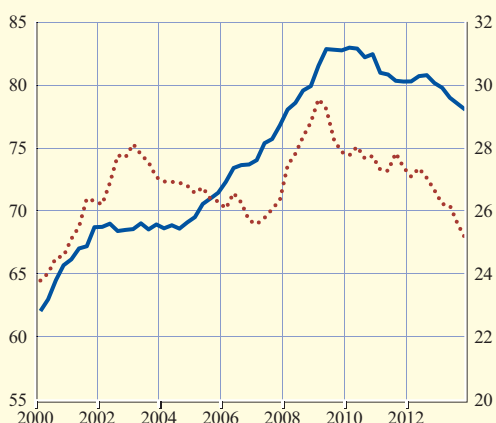
### FINANČNI POLOŽAJ

Po podatkih iz integriranih računov euroobmočja se je zadolženost sektorja nefinančnih družb v zadnjem četrtletju 2013 nekoliko zmanjšala. Razmerje med zadolženostjo in BDP se je nadalje zmanjšalo z 78,5% v tretjem četrtletju 2013 na 78,0% v četrtem. Dinamika prilagoditev v bilancah stanja nefinančnih družb je od najvišjih vrednosti v času, ko je bila finančna kriza na vrhuncu, še naprej dokaj počasna, med drugim zaradi vztrajno šibkega gospodarskega okrevanja. V istem obdobju se je nekoliko zmanjšala tudi zadolženost v razmerju do skupnih sredstev, in sicer s 25,6% na 25,1% (glej graf 35). Vzdržnost dolga nefinančnih družb se je v zadnjem četrtletju 2013 še naprej izboljševala. Bruto breme plačevanja obresti, v povezavi z bruto poslovnim presežkom, se je zmanjšalo z 12,1% v tretjem četrtletju 2013 na 11,7%. Neto breme plačevanja obresti v nefinančnih družbah se je v zadnjem četrtletju 2013 zmanjšalo na 4,6%, kar je za 0,2 odstotne točke manj kot v

**Graf 35 Zadolženost sektorja nefinančnih družb**

(v odstotkih)

- razmerje med konsolidiranim dolgom in BDP (lestvica na levi strani)
- ..... razmerje med konsolidiranim dolgom in skupnimi sredstvi (lestvica na desni strani)



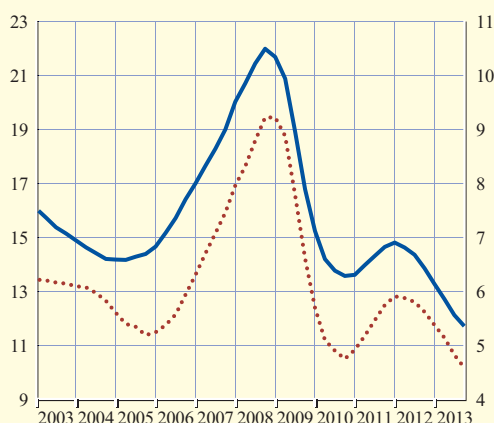
Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.

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 36 Breme plačila obresti v nefinančnih družbah**

(drseča vsota štirih četrtletij; odstotek bruto poslovnega presežka)

- bruto breme plačila obresti (lestvica na levi strani)
- ..... neto breme plačila obresti (lestvica na desni strani)



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.

četrtletju prej in pol toliko, kot je bila rekordna vrednost, zabeležena v zadnjem četrtletju 2008, ko je znašalo 9,2% (glej graf 36).

## 2.7 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ SEKTORJA GOSPODINJSTEV

V prvem četrtletju 2014 so pogoje financiranja za gospodinjstva v euroobmočju zaznamovale stabilne posojilne obrestne mere bank ter še vedno velike razlike med državami in instrumenti. Vztrajno šibka gibanja pri zadolževanju gospodinjstev so posledica več povezanih dejavnikov, med drugim šibke dinamike razpoložljivega dohodka gospodinjstev, visokih stopenj brezposelnosti, šibkih stanovanjskih trgov in negotovosti glede gospodarskih obetov. Po ocenah za prvo četrtletje 2014 naj bi ostala medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom v tem četrtletju negativna. Razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in bruto razpoložljivim dohodkom se je v prvem četrtletju 2014 po ocenah nekoliko zmanjšalo.

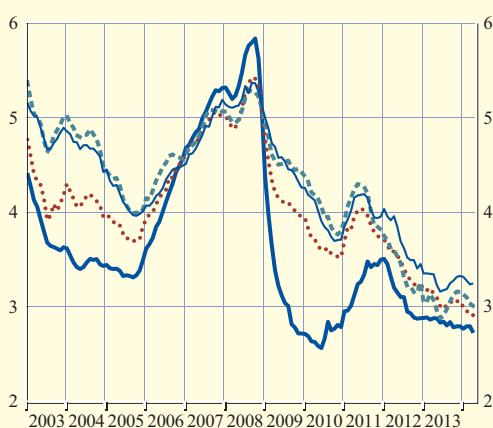
### POGOJI FINANCIRANJA

Stroški financiranja gospodinjstevskega sektorja v euroobmočju so ostali v prvem četrtletju 2014 večinoma nespremenjeni in še naprej odvisni od vrste in ročnosti posojila ter od države izvora. Najnovejši razpoložljivi podatki po posameznih komponentah kažejo, da so se obrestne mere za stanovanjska posojila aprila 2014 malenkostno zmanjšale. Kar zadeva razčlenitev stroškov hipotekarnega financiranja po ročnosti, so obrestne mere za kratkoročna posojila (tj. posojila s spremenljivo obrestno mero ali fiksno začetno obrestno mero do enega leta) ostale nespremenjene, medtem ko so se obrestne mere za srednjeročna posojila (tj. posojila s fiksno začetno obrestno mero od enega do pet let) in dolgoročna posojila (tj. posojila s fiksno začetno obrestno mero od pet do deset let in več kot deset let) znižale za 10 bazičnih točk glede na ravni v tretjem četrtletju

**Graf 37 Obrestne mere DFI za stanovanjska posojila gospodinjstvom**

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

- s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta
- ..... s fiksno začetno obrestno mero od 1 do 5 let
- - - s fiksno začetno obrestno mero od 5 do 10 let
- s fiksno začetno obrestno mero nad 10 let

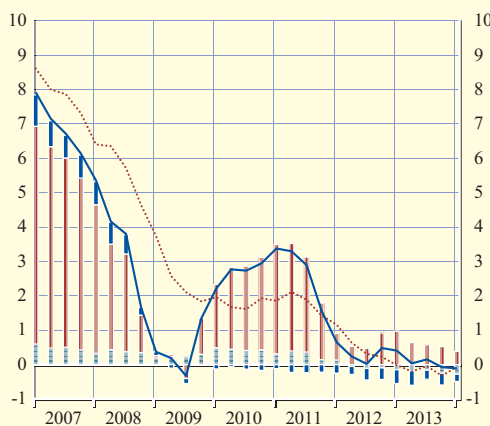


Vir: ECB.

**Graf 38 Skupna posojila gospodinjstvom**

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

- potrošniška posojila DFI
- ..... stanovanjska posojila DFI
- druga posojila DFI
- posojila DFI skupaj
- ..... skupaj posojila



Vir: ECB.

Opombe: Skupna posojila obsegajo posojila gospodinjstvom, ki jih odobrijo vsi institucionalni sektorji, vključno s tujino. Za prvo četrletje 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.

(glej graf 37). Aprila 2014 so se obrestne mere za kratkoročna stanovanjska posojila znižale za 10 bazičnih točk v primerjavi z ravniyo iz marca. Pri novih potrošniških posojilih so se obrestne mere za kratkoročna (tj. s fiksno začetno obrestno mero do enega leta) in dolgoročna (tj. s fiksno obrestno mero več kot pet let) v prvem četrletju 2014 malenkostno povečale. Nasprotno so se obrestne mere za srednjeročna posojila (tj. posojila s fiksno začetno obrestno mero od enega do pet let) v prvem četrletju nekoliko zmanjšale. Zadnji razpoložljivi podatki kažejo, da so se aprila 2014 obrestne mere za kratkoročna potrošniška posojila nekoliko znižale v primerjavi z ravniyo iz marca.

Kot kaže anketa o bančnih posojilih iz aprila 2014, so banke v euroobmočju v prvem četrletju 2014 poročale o neto ublažitvi kreditnih standardov za stanovanjska posojila gospodinjstvom (-5% v primerjavi z 0% v četrletju prej). K neto ublažitvi kreditnih standardov so prispevali konkurenčni pritiski, zaradi ocen bank glede tveganja pa so se neto malenkostno zaostrili.

Pri potrošniških in drugih posojilih gospodinjstvom rezultati ankete aprila 2014 kažejo, da so se kreditni standardi v prvem četrletju 2014 neto rahlo ublažili (-2% v primerjavi z neto zaostritvijo v višini 2% v četrletju prej). Neto ublažitev kreditnih standardov v tem sektorju kreditnega trga je mogoče pripisati konkurenci in oceni bank, da je tveganje manjše. Več podrobnosti je v okvirju z naslovom „The results of the euro area bank lending survey for the first quarter of 2014“, Monthly Bulletin, ECB, maj 2014.

## TOKOVI FINANCIRANJA

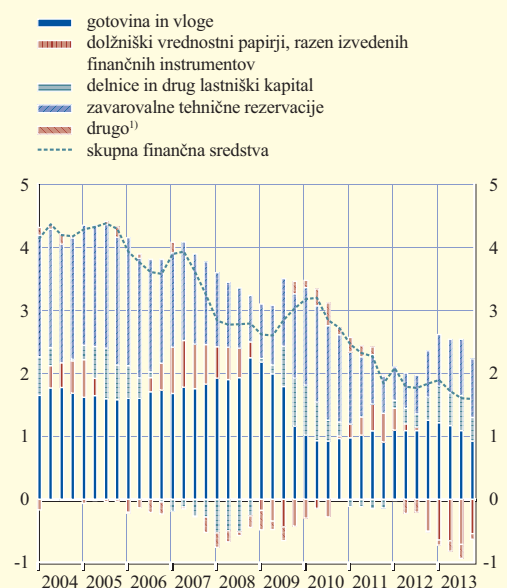
Medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom je v zadnjem četrtnem 2013 (zadnjem četrtnem, za katerega so na voljo podatki iz računov euroobmočja) dosegla najnižjo vrednost do zdaj. Negativna medletna stopnja rasti v tem četrtnem (-0,3%, potem ko je bila v četrtnem prej 0%) je bila posledica rahlega zmanjšanja skupnih posojil DFI (ki so rasla po -0,1-odstotni medletni stopnji v primerjavi z 0,1% v četrtnem prej) in nadaljnega zmanjšanja posojanja s strani nedenarnih sektorjev, katerega medletna stopnja rasti je znašala -1,7%, potem ko je bila četrtnem prej -1,1%. Posojila nedenarnih sektorjev ponavadi zajemajo prodajo in listinjenje posojil, zato posojila gospodinjstvom prehajajo med DFI in nedenarnimi finančnimi posredniki razen zavarovalnic in pokojninskih skladov (sektor drugih finančnih posrednikov). Po ocenah za prvo četrtnem 2014 naj bi ostala medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom v tem četrtnem negativna (glej graf 38).

Kar zadeva posojila DFI, je medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom v prvem četrtnem 2014 znašala -0,1% (enako kot v četrtnem prej). Medletna stopnja rasti posojil DFI gospodinjstvom se je povečala z -0,1% v marcu na 0% v aprilu. Razčlenitev posojil DFI po namenu kaže, da se je medletna stopnja rasti stanovanjskih posojil DFI gospodinjstvom v prvem četrtnem 2014 rahlo znižala z 0,7% v četrtnem prej na 0,6%. Medletna stopnja rasti stanovanjskih posojil gospodinjstvom se je aprila 2014 povečala z marčnih 0,6% na 0,7%, zadnji razpoložljivi podatki pa kažejo, da se je priliv pri stanovanjskih posojilih povečal glede na raven v preteklih mesecih. Potrošniška posojila so se v prvem četrtnem 2014 še naprej zmanjševala, čeprav počasneje (medletna stopnja rasti je bila -1,9% v primerjavi z -3,0% v zadnjem četrtnem 2013). Medletna stopnja rasti potrošniških posojil je aprila 2014 ostala negativna. Podatki o transakcijah kažejo, da je ostal četrtnem tok potrošniških posojil v prvem četrtnem 2014 negativen, aprila 2014 pa je bil rahlo pozitiven. Tudi medletna stopnja rasti drugih posojil, ki vključujejo posojila nekorporativnim podjetjem, se je nadalje zmanjšala in je v prvem četrtnem 2014 znašala -1,9% (potem ko je v četrtnem prej dosegla -1,6%), nato pa se je aprila 2014 povečala na -1,7% (v primerjavi z -1,9 v mesecu prej). Četrtnem tok drugih posojil je ostal v prvem četrtnem 2014 negativen, aprila 2014 pa je bil rahlo pozitiven.

Kar zadeva sredstva v bilanci stanja sektorja gospodinjstev euroobmočja, je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb gospodinjstev v zadnjem četrtnem 2013 znašala 1,6% (enako kot v četrtnem prej) (glej graf 39). To je bilo posledica manjšega prispevka naložb v delnice in drug lastniški kapital, ki jih je izravnal manj negativen prispevek naložb v dolžniške vrednostne papirje. Medletna stopnja rasti naložb v gotovino in vloge se je s 3,1% v tretjem četrtnem zmanjšala na 2,6%. Nasprotno se je nekoliko povečal prispevek naložb v zavarovalne tehnične rezervacije. Če ta gibanja

Graf 39 Finančne naložbe gospodinjstev

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vira: ECB in Eurostat.

1) Vključuje posojila in druge terjatve.

obravnavamo v povezavi z rahlim povečanjem medletne stopnje rasti zavarovalnih tehničnih rezervacij, je iz upada medletne stopnje rasti naložb v bolj tvegana sredstva mogoče sklepati, da se je glede na gibanja v četrtletju prej naklonjenost sektorja gospodinjstev tveganju v zadnjem četrtletju 2013 zmanjšala. Na splošno so potreba po razdolževanju, visoka stopnja brezposelnosti in šibak poslovni cikel, ki zavirajo rast razpoložljivega dohodka in silijo gospodinjstva, da trošijo prihranke, glavni dejavniki, ki povzročajo daljšo upočasnitev v akumulaciji finančnega premoženja gospodinjstev, zabeleženo od sredine leta 2010.

#### FINANČNI POLOŽAJ

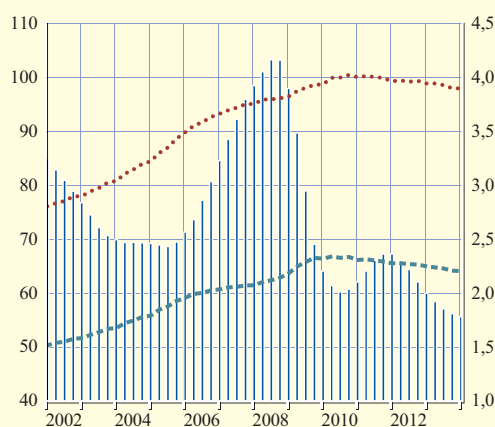
Zadolženost gospodinjstev ostaja v euroobmočju velika, čeprav se še naprej postopoma zmanjšuje. Tako se je razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in nominalnim bruto razpoložljivim dohodkom v zadnjem četrtletju 2013 zmanjšalo na 98%, potem ko je v tretjem četrtletju znašalo 98,5%. Tudi delež zadolženosti gospodinjstev v razmerju do BDP se je rahlo zmanjšal in je v zadnjem četrtletju znašal 64,2%, potem ko je bil četrtletje prej 64,6%. Obenem se je še naprej zmanjševalo breme plačevanja obresti v sektorju gospodinjstev in doseglo 1,8% skupnega razpoložljivega dohodka, kar je najnižja vrednost do zdaj.

Ocene za prvo četrtletje 2014 kažejo, da se je zadolženost gospodinjstev malenkostno zmanjšala (glej graf 40) in dosegla raven, ki je bila nazadnje zabeležena sredi leta 2009. Podobno se je po ocenah v prvem četrtletju 2014 nadalje zmanjšalo tudi breme plačevanja obresti v sektorju gospodinjstev, čeprav le malenkostno.

**Graf 40 Zadolženost gospodinjstev in izdatki za obresti**

(v odstotkih)

- breme plačila obresti kot odstotek bruto razpoložljivega dohodka (lestvica na desni strani)
- ..... razmerje med zadolženostjo in bruto razpoložljivim dohodkom gospodinjstev (lestvica na levi strani)
- - - - razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in BDP (lestvica na levi strani)



Vira: ECB in Eurostat.

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

## 3 CENE IN STROŠKI

Po Eurostatovi prvi oceni je medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, v maju znašala 0,5%, potem ko je v aprilu dosegla 0,7%. Ta rezultat je nižji od pričakovanega. Razlog za znižanje inflacije je bila nižja medletna stopnja rasti v skupinah energentov, hrane in industrijskega blaga brez energentov, kar je samo deloma izravnalo povečanje medletne stopnje rasti v skupini energentov zaradi navzgor delujočih baznih učinkov. Na podlagi sedanjih informacij se pričakuje, da bo medletna inflacija v prihodnjih mesecih ostala na nizki ravni, nato pa naj bi se v letih 2015 in 2016 postopno zviševala. Inflacijska pričakovanja za euroobmočje v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju so še naprej trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem ECB, da inflacijo ohranja pod 2%, a blizu te meje.

Takšno oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih junija 2014 pripravili strokovnjaki Eurosistema. Po teh projekcijah bo medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v letu 2014 znašala 0,7%, v letu 2015 1,1% in v letu 2016 1,4%. V zadnjem četrtletju 2016 naj bi medletna inflacija znašala 1,5%. V primerjavi z marčnimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB so bile napovedi inflacije za leta 2014, 2015 in 2016 popravljene navzdol in so odvisne od več tehničnih predpostavk, kot so devizni tečajji in cene nafte. Negotovost, ki spremlja projekcije, se povečuje z dolžino opazovanega obdobja

Tako navzgor kot tudi navzdol usmerjena tveganja glede prihodnjih cenovnih gibanj so omejena in v srednjeročnem obdobju približno uravnotežena.

### 3.1 CENE ŽIVLJENJSKIH POTREBŠČIN

Medletna inflacija v euroobmočju, merjena s HICP, se je od konca leta 2011 do oktobra 2013 močno znižala in se od takrat zadržuje na nizki ravni pod 1%. Po Eurostatovi prvi oceni je inflacija v maju 2014 znašala 0,5%, aprila pa 0,7%. Razlog za znižanje je bila nižja medletna stopnja rasti cen energentov, hrane in industrijskega blaga brez energentov, kar je samo deloma izravnalo povečanje medletne stopnje inflacije v skupini energentov zaradi navzgor delujočih baznih učinkov (glej Tabelo 9).

**Tabela 9 Cenovna gibanja**

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

	2012	2013	2013 dec.	2014 jan.	2014 feb.	2014 mar.	2014 apr.	2014 maj
<b>HICP in skupine indeksa<sup>1)</sup></b>								
Skupni indeks	2,5	1,4	0,8	0,8	0,7	0,5	0,7	0,5
Energenti	7,6	0,6	0,0	-1,2	-2,3	-2,1	-1,2	0,0
Hrana	3,1	2,7	1,8	1,7	1,5	1,0	0,7	0,1
Nepredelana hrana	3,0	3,5	1,5	1,3	0,9	-0,1	-0,7	,
Predelana hrana	3,1	2,2	2,0	2,0	1,8	1,7	1,6	,
Industrijsko blago razen energentov	1,2	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2	0,1	0,0
Storitve	1,8	1,4	1,0	1,2	1,3	1,1	1,6	1,1
<b>Drugi kazalniki cen</b>								
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	2,8	-0,2	-0,7	-1,3	-1,7	-1,6	-1,2	,
Cene nafte (EUR za sodček)	86,6	81,7	80,8	78,8	79,4	77,8	78,2	79,4
Cene drugih primarnih surovin razen energentov	0,5	-8,2	-11,4	-9,3	-7,8	-8,2	-4,1	-3,2

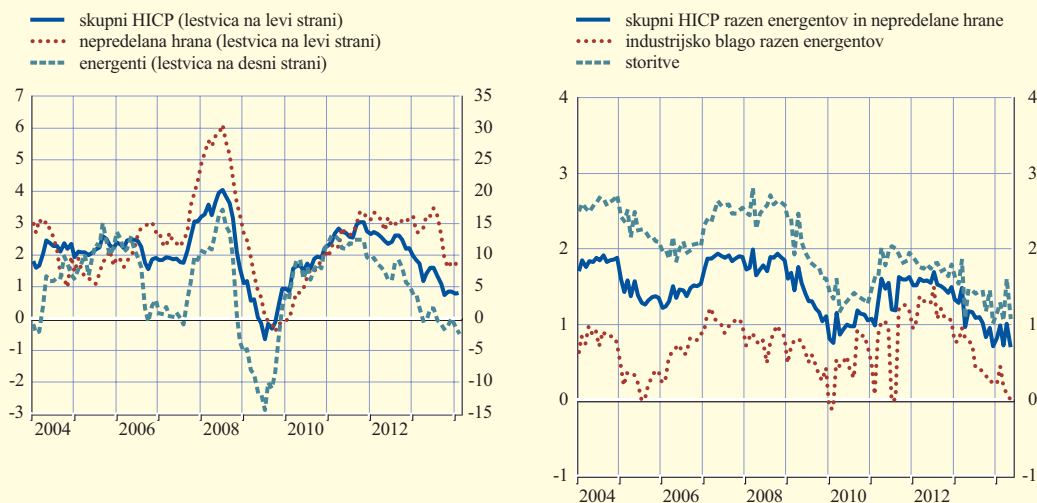
Viri: Eurostat, ECB in izračuni ECB na podlagi podatkov Thomson Reuters.

1) Inflacija, merjena s HICP, in skupine indeksa (razen nepredelane hrane in predelane hrane) za maj 2014 so Eurostatove prve ocene.



Graf 41 Razčlenitev inflacije po HIPC: glavne komponente

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

Nizka stopnja inflacije v euroobmočju od oktobra 2013 – nižja glede na pričakovano – je posledica več dejavnikov, predvsem pa negativnega prispevka skupine energentov in nižjega prispevka skupine hrane. Na to je še dodatno vplivala apreciacija tečaja eura. Poleg tega je razlog za šibkejše cenovne pritiske precejšen neizkoriščen gospodarski potencial. Skupna inflacija je bila ravno tako umirjena, kar je posledica lokalnih dejavnikov, povezanih z državno dolžniško krizo in procesom prilagajanja relativnih cen v državah, ki so v finančni stiski. Poleg tega so k volatilni mesečni dinamiki inflacije prispevali tudi bazni učinki cen energentov. V januarju in februarju je ocenjeni skupni negativni vpliv na inflacijo znašal okoli 0,2 odstotne točke, v aprilu in maju pa so po ocenah pozitivni bazni učinki potisnili inflacijo navzgor za 0,3 odstotne točke.

Kar zadeva glavne komponente indeksa HIPC, so od oktobra lani cene energentov na splošno negativno vplivale na inflacijo, kar je bila predvsem posledica nižjih cen nafte, izraženih v eurih.

Po Eurostatovi prvi oceni se je rast cen hrane (ki zajema cene predelane in nepredelane hrane) še dodatno precej znižala s približno 2,0% oktobra 2013 na 0,1% maja 2014. Uradnih informacij glede na razčlenitev skupine hrane maja še ni na voljo. Padec cen hrane je predvsem posledica letošnje mile zime v primerjavi z lanskimi manj ugodnimi vremenskimi razmerami, zaradi česar se je znižala medletna stopnja rasti cen nepredelane hrane (z 1,4% oktobra 2013 na -0,7% aprila 2014). Medletna stopnja rasti cen nepredelane hrane se je zmanjšala v vseh postavkah, čeprav so vremenske razmere močno vplivale predvsem na cene sadja in zelenjave. V aprilu 2014 je medletna stopnja rasti cen sadja in zelenjave znašala -0,1% oziroma 4,0% v primerjavi z 2,6% oziroma -0,8% v oktobru 2013. Inflacija v skupini cen predelane hrane se je zniževala počasneje, in sicer z 2,2% v oktobru 2013 na 1,6% v aprilu 2014. K manj izrazitim podražitvam so najbolj prispevali kruh in žita ter olja in maščobe.

Medletna stopnja rasti indeksa HICP brez volatilnih skupin energentov in hrane je od oktobra lani ostala na nizki ravni in nihala med 0,7% ter 1,0%. Po Eurostatovi prvi oceni za maj 2014 se je medletna stopnja rasti z 1,0% v aprilu znižala na 0,7%. Dolgoročno povprečje te vrednosti, ki se meri od uvedbe eura leta 1999 naprej, znaša 1,5%.

Obe skupini košarice HICP brez hrane in energentov, tj. cene industrijskih proizvodov brez energentov in cene storitev, sta v zadnjem času beležili razmeroma nizko stopnjo inflacije. Od zadnjega četrtertletja 2013 je medletna rast cen industrijskega blaga brez energentov ostala bolj ali manj stabilna na zelo nizki ravni in je še vedno posledica šibkega povpraševanja potrošnikov in na splošno zmerne gibanja plač, ter tudi zaviralnega učinka cen uvoženega blaga (povezanega s preteklo apreciacijo tečaja eura in nizko globalno inflacijo).

Medletna stopnja inflacije v skupini storitev, ki je največja skupina košarice HICP, je prav tako ostala na nizki ravni predvsem zaradi skromnega domačega povpraševanja. V tej skupini so se v zadnjih mesecih pojavili znaki visoke volatilnosti, kar je bila deloma posledica drugačne datumske razporeditve velikonočnih praznikov v letošnjem letu. Zaradi vpliva koledarja se je v marcu 2014 verjetno znižala medletna stopnja rasti cen za potovanja (počitnice v paketu, letalski potniški promet, hotelske namestitve), v aprilu 2014 pa so se te cene zvišale.

Nižji temeljni inflacijski pritiski so tudi posledica omejenega vpliva ukrepov posrednega obdavčenja. Prvič, ukrepi, namenjeni fiskalni konsolidaciji, ki so bili izvedeni v prejšnjih letih, so v več državah članicah izpadli iz izračuna medletne stopnje. Drugič, prenos nedavnega zvišanja posrednih davkov je bil v nekaterih državah šibkejši kot prej, kar gre pripisati tudi okolju šibkega povpraševanja.

V okvirju 4 je prikazano močno znižanje inflacije v euroobmočju od konca leta 2011. Razvidno je, da je bil padec predvsem posledica vpliva zunanjih dejavnikov, kot so umirjena gibanja cen primarnih surovin in apreciacija tečaja. Ne glede na zunanje vplive je dezinflacija tudi posledica šibkega domačega povpraševanja v euroobmočju, predvsem v tistih državah, ki so bile pod pritiskom zaradi makroekonomskih prilagoditev.

#### Okvir 4

### VLOGA SVETOVNIH DEJAVNIKOV PRI NOVEJŠEM GIBANJU INFLACIJE V EUROOBMOČJU

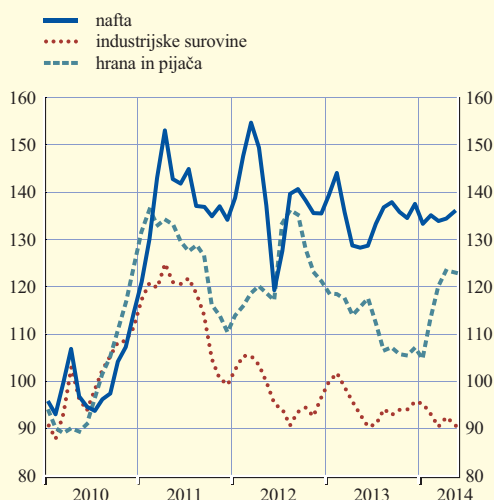
Inflacija v euroobmočju se je od zadnje rekordne vrednosti v oktobru 2011 znižala za več kot 2 odstotni točki in je maja 2014 znašala 0,5%. Do znižanja je prišlo v okolju skromne svetovne gospodarske aktivnosti in razmeroma umirjenih gibanj cen primarnih surovin, pri čemer se je posledični dezinflacijski vpliv na gibanje cen v euroobmočju še okrepil z nominalno apreciacijo eura. V tem kontekstu ta okvir obravnava novejša gibanja relevantnih svetovnih dejavnikov inflacije ter njihov potencialni vpliv na stopnjo inflacije v euroobmočju.

#### Novejša gibanja svetovnih dejavnikov z vplivom na inflacijo v euroobmočju

Dezinflacijski vpliv, ki ga ima zunanje okolje na cenovna gibanja v euroobmočju, je v zadnjih dveh letih odraz različnih dejavnikov. Dolarske cene nafte in prehrabnih surovin so bile na splošno razmeroma stabilne, potem ko so v predhodnih letih skokovito porasle, medtem ko

**Graf A Cene nafte in drugih primarnih surovin**

(mesečni podatki; v USD; 2010 = 100)



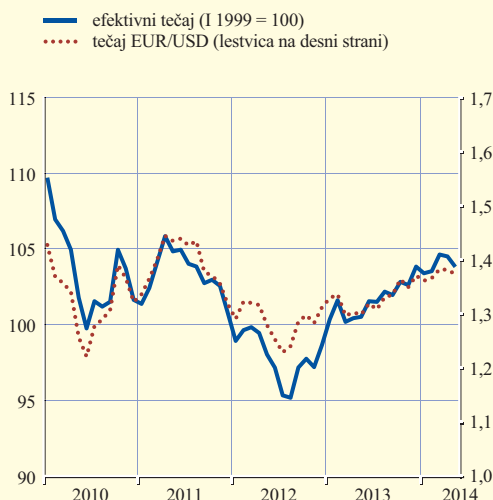
Vir: DataStream in HWWI.  
Opomba: Zadnji podatki: maj 2014.

se cene industrijskih surovin od konca leta 2011 celo znižujejo (glej graf A). Umirjanje pritiskov na rast inflacije, ki izhajajo iz teh dejavnikov, se je še okrepilo z nominalno apreciacijo eura od sredine leta 2012 dalje do ameriškega dolarja in, merjeno efektivno, tudi do glavnih trgovinskih partneric (glej graf B). Poleg tega se je inflacija od konca leta 2011 znižala tako v nastajajočih tržnih gospodarstvih kot tudi v visoko razvitih gospodarstvih (glej graf C). Medtem ko je večina tega znižanja v posameznih gospodarstvih povezana z razmeroma stabilnimi cenami primarnih surovin, kar zaviralno vpliva na inflacijo, pa so bolj umirjeni cenovni pritiski na svetovni ravni tudi posledica prostih zmogljivosti v različnih delih sveta.<sup>1</sup> To je poleg pritiskov, ki izvirajo iz gibanja cen primarnih surovin in deviznega tečaja, verjetno povzročilo tudi pritiske na znižanje cen proizvodov za vmesno porabo in končnih proizvodov, uvoženih v euroobmočje.

<sup>1</sup> Razprava o gibanju svetovne inflacije je v okvirju z naslovom „Drivers of recent global inflation developments”, Monthly Bulletin, ECB, februar 2014.

**Graf B Nominalni devizni tečaj eura**

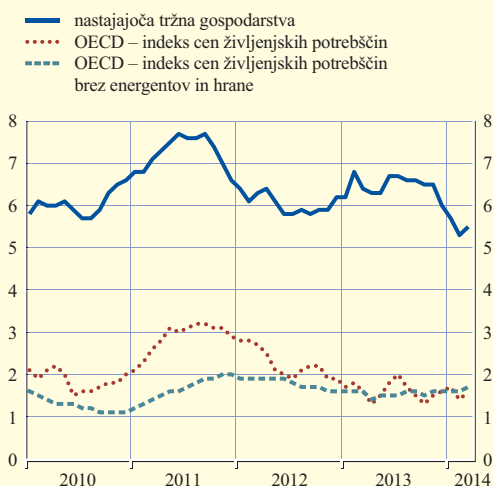
(mesečni podatki)



Vir: ECB in Bloomberg.  
Opombi: Zadnji podatki: maj 2014. Efektivni devizni tečaj je izračunan do 19 trgovinskih partneric.

**Graf C Svetovne stopnje inflacije**

(mesečni podatki; medletne spremembe v odstotkih)



Vir: OECD, IMF-IFS in Haver Analytics.  
Opomba: Zadnji podatki: marec 2014. Podatkovna vrsta za nastajajoča tržna gospodarstva je povprečje 23 velikih nastajajočih tržnih gospodarstev, tehtano z BDP.

Kombiniran vpliv različnih zunanjih dejavnikov se v veliki meri kaže v gibanju uvoznih cen industrijskih proizvodov (merjenih v eurih) (glej graf D). Medletna stopnja rasti cen uvoženih produktov iz držav zunaj euroobmočja se je od oktobra 2011 opazno znižala, in sicer celo za 12 odstotnih točk. K temu je prispevala predvsem skupina energentov (ki predstavlja okrog 70% znižanja), vendar zlasti v zadnjem času tudi druge skupine. Medletna stopnja rasti uvoznih cen proizvodov za široko porabo se je na primer od oktobra 2011 do marca 2014 zmanjšala za okrog 5 odstotnih točk, glede na njihovo utež v skupnem uvozu industrijskih proizvodov (približno četrtino) pa je ta skupina pomembno prispevala k nedavnemu upadu rasti uvoznih cen.

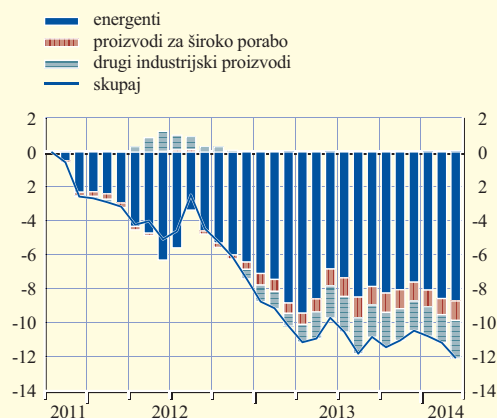
### Vpliv zunanjih dejavnikov na inflacijo v euroobmočju

Ocenjevanje pomena, ki ga imajo svetovni dejavniki pri zmanjševanju rasti cen življenjskih potrebščin v euroobmočju, ni enostavno. Prvič, različni dejavniki so med sabo povezani in vplivajo na domače spremenljivke prek več vrst kanalov. Drugič, vpliv svetovnih dejavnikov na cene življenjskih potrebščin v euroobmočju je odvisen od tega, kako proizvajalci oziroma trgovci na drobno prilagajajo svoje marže spremembam v stroških.

V določeni meri je mogoče pomen svetovnih dejavnikov oceniti na podlagi prispevka posameznih skupin indeksa HICP k skupni inflaciji (glej graf E), saj so nekatere skupine, zlasti energenti, bolj občutljivi na svetovne dejavnike kot drugi. V tem pogledu je večji del znižanja skupne inflacije v euroobmočju od konca leta 2011 posledica skupine energentov v indeksu HICP (približno 50%).

### Graf D Prispevki k zmanjšanju rasti uvoznih cen industrijskih proizvodov od oktobra 2011

(mesečni podatki; medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)

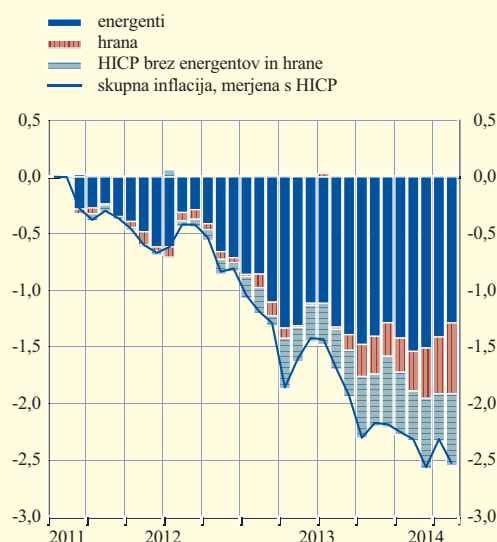


Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Zadnji podatki: marec 2014. Zajetje proizvodov je v skladu s statistično klasifikacijo proizvodov po dejavnosti 2008, področja B, C in D, ter se nanaša na uvoz iz držav zunaj euroobmočja.

### Graf E Prispevki k znižanju skupnega indeksa HICP od oktobra 2011

(mesečni podatki; medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Zadnji podatki: maj 2014.

Znotraj skupine energentov so na zunanje dejavnike prek cen nafte ter tečaja med eurom in ameriškim dolarjem še posebno občutljiva tekoča goriva. Graf F kaže, da je mogoče s cenami surove nafte pojasniti večji del zmanjšanja medletne stopnje rasti cen tekočih goriv, kar se kaže v premiku od velikega pozitivnega prispevka ob koncu leta 2011 k zanemarljivemu prispevku v novjših podatkih, saj so cene nafte v zadnjem času ostale dokaj stabilne. Dezinflacijski učinek na rast cen goriv so imeli tudi nominalna apreciacija eura do ameriškega dolarja, znižanje rafinerijskih in distribucijskih stroškov in marž ter zmanjševanje vpliva, ki ga imajo spremembe davkov.<sup>2</sup>

Če si pogledamo še skupino hrane v indeksu HICP, je ta k znižanju inflacije v euroobmočju od oktobra 2011 prispevala 25%. To odraža tudi zaviralni učinek zunanjih dejavnikov, na primer mednarodnih cen primarnih surovin, zlasti pri postavkah predelane hrane v indeksu HICP.<sup>3</sup> Izrazito zmanjšanje rasti cen hrane v indeksu HICP pa je v zadnjih mesecih bolj posledica iztekanja vremensko pogojenega skoka cen nepredelane hrane v letu 2013.

Medtem ko so umirjanje inflacije v zadnjih dveh letih spodbujala predvsem gibanja cen energentov in hrane, pa se v najnovjšem obdobju kaže tudi precejšen prispevek cenovnih komponent, ki zajemata storitve in industrijsko blago razen energentov. Cene v slednji skupini so bolj občutljive na zunanje dejavnike, saj so številne postavke bodisi neposredno uvožene bodisi proizvedene doma z velikim deležem uvoženih komponent. Nasprotno so storitve – z redkimi izjemami – ponavadi pod večjim vplivom domačih dejavnikov, na primer stroškov dela.<sup>4</sup> Poleg tega na domače cene verjetno vplivajo tudi strukturni dejavniki v svetovnem gospodarstvu, kot so povečana factorska mobilnost, večja vključenost nizkostroškovnih držav na svetovnih trgih, večja stroškovna učinkovitost zaradi fragmentacije proizvodnih procesov ter na splošno večja tržnost in zamenljivost blaga in storitev.<sup>5</sup>

2 Obsežnejša razprava o razčlenitvi je v okvirju z naslovom „*The evolution of consumer prices for oil products in 2011*“, Monthly Bulletin, ECB, januar 2012.

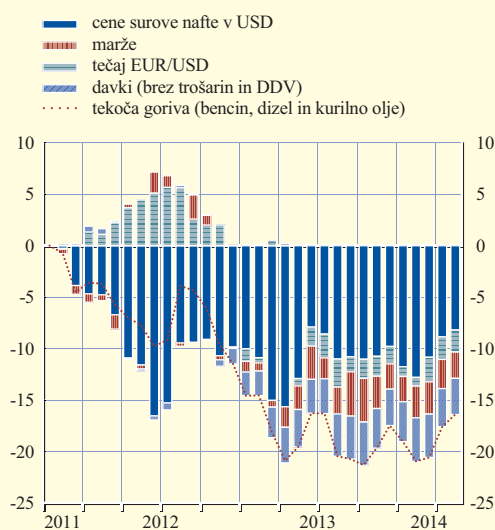
3 Glej okvir z naslovom „*Food commodities and the common agricultural policy*“ v članku z naslovom „*Commodity prices and their role in assessing euro area growth and inflation*“, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2013.

4 Glej okvir z naslovom „*Vpliv cen storitev in industrijskih proizvodov brez energentov na nedavni padec inflacije*“, Mesečni bilten, ECB, marec 2014.

5 Vse več je empiričnih dokazov, da je močna medsebojna povezanost svetovnega gospodarstva privedla do večjega vpliva svetovnih dejavnikov na nacionalno inflacijo. Glej Borio, C. in Filardo A. (2007) „*Globalisation and inflation: new cross-country evidence on the global determinants of domestic inflation*“ Working Papers št. 227, BIS; Ciccarelli, M. in Mojon B. (2010) „*Global inflation*“, Review of Economics and Statistics, letnik 92, št. 3, str. 524–535.

Graf F Prispevki k zmanjšanju rasti cen tekočih goriv od oktobra 2011

(mesečni podatki; medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Bloomberg, Weekly Oil Bulletin Evropske komisije, izračuni ECB.  
Opomba: Zadnji podatki: maj 2014. Marže vključujejo stroške ter rafinerijske in distribucijske marže.

## Zaključek

Znižanje inflacije v euroobmočju od konca leta 2011 je predvsem posledica zunanjih dejavnikov, kot so umirjena gibanja cen primarnih surovin in apreciacija eura. Razumevanje narave dezinflacijskega procesa je pomembno, saj je nizka raven inflacije zaradi nižjih cen primarnih surovin povezana s pozitivnim vplivom na kupno moč in gospodarsko aktivnost v euroobmočju, medtem ko ima lahko nizka raven inflacije zaradi apreciacije deviznega tečaja – kar lahko sicer kratkoročno okrepi realni razpoložljivi dohodek – negativen učinek na konkurenčnost. V vsakem primeru pa je ne glede na zunanje vplive dezinflacija od konca leta 2011 tudi posledica šibkega domačega povpraševanja znotraj euroobmočja.

### 3.2 CENE INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH

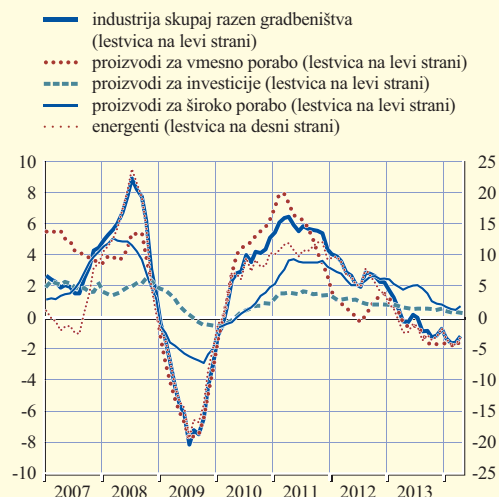
Pritiski s strani proizvodnih stroškov vzdolž cenovne verige so se v prvih štirih mesecih leta 2014 še zmanjšali (glej tabelo 9 in graf 42). Umiritev inflacijskih pritiskov na ravni proizvajalcev je posledica šibkega povpraševanja in omejenega gibanja cen energentov in drugih primarnih surovin. Anketna merila o presežnih zmogljivostih v predelovalnih dejavnostih v euroobmočju so se v zadnjih četrletjih počasi zniževala, vendar ostajajo dokaj velika. Umirjeno gibanje cen pri proizvajalcih na začetku leta 2014 kaže na odložen odziv cen na zmanjšanje izkoriščenega potenciala, vsaj v primerjavi s preteklimi dogajanjem. Poleg tega gre nadaljnjo oslabitev cen pri proizvajalcih morda pripisati posledicam prizadevanj proizvajalcev, da obdržijo svoje tržne deleže zaradi apreciacije eura od sredine leta 2012 dalje.

Skupna rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (brez gradbeništva) je v letu 2014 še vedno beležila negativno medletno stopnjo rasti in je aprila znašala  $-1,2\%$ . Brez gradbeništva in energentov je v aprilu medletna stopnja rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih znašala  $-0,3\%$ , kar je približno enako kot v prejšnjih mesecih.

Pritiski iz proizvodne verige na inflacijo v skupini industrijskega blaga brez energentov znotraj HICP ostajajo razmeroma stabilni in na umirjeni ravni. Indeks cen pri proizvajalcih za proizvode za široko porabo brez hrane se je v letu 2012 in na začetku leta 2013 vztrajno zniževal, nato pa se od aprila lanskega leta ustalil na nizki, a rahlo pozitivni medletni stopnji. Na umirjene in stabilne pritiske iz proizvodne verige kažejo tudi nedavni anketni podatki. Indeks vodij nabave (PMI) o lastnih cenah v neživilskih trgovinah na drobno se je med oktobrom 2013 in aprilom 2014 gibal (na osnovi trimesečnega drsečega povprečja) okoli zgodovinskega povprečja, maja pa se je spustil pod to povprečje. Cenovni pritiski iz proizvodne verige so tudi v zgodnejših fazah cenovne verige ostali v splošnem stabilni in na umirjeni ravni, pri čemer je medletna stopnja rasti indeksa cen pri proizvajalcih v skupinah proizvodov za vmesno porabo in primarnih surovin še naprej nihala v negativnem območju in znotraj razmeroma ozkega razpona.

Graf 42 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)

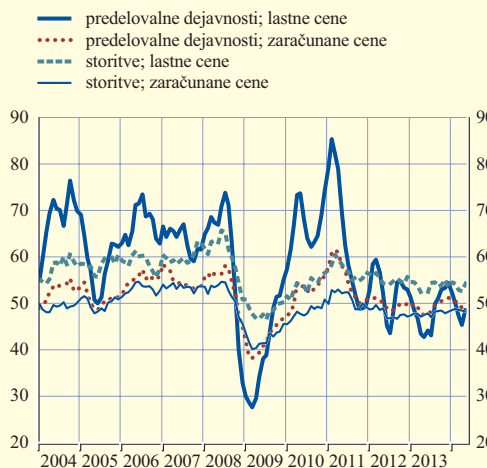


Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Pritiski iz proizvodne verige na rast cen hrane se že dlje časa zmanjšujejo. V zadnjem času je opaziti negotove znake prekinitve zmanjševanja v poznejših fazah cenovne verige. Medletna rast cen hrane pri proizvajalcih se je zvišala, in sicer z 0,3% v marcu na 0,7% v aprilu 2014. Poleg tega so se podatki iz ankete med vodji nabave (indeks PMI), ki se nanašajo na lastne cene živilskih trgovcev, v letu 2014 zmanjšali v primerjavi s koncem leta 2013, v maju pa so se nekoliko zvišali. Kar zadeva zgodnejše faze cenovne verige, se je medletna stopnja rasti cen pri kmetijskih proizvajalcih v EU v maju zmanjšala in tako prekinila trend naraščanja, zabeleženega v prvih mesecih leta 2014, zaradi katerega se je medletna stopnja rasti gibala v negativnem območju. Medletna stopnja rasti mednarodnih cen prehranskih surovin v eurih se je v maju znižala, ostala pa je pozitivna, potem ko je bila v prejšnjih 12 mesecih negativna, in sicer do marca lani.

**Graf 43 Ankete o lastnih in prodajnih cenah pri proizvajalcih**

(indeksi razpršitve; mesečni podatki)



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

S sektorskega vidika najnovejši anketni podatki potrjujejo, da obstajajo umirjeni cenovni pritiski v proizvodni verigi bodisi v predelovalnih kot tudi v storitvenih dejavnostih. V predelovalnih dejavnostih sta se v maju indeksa PMI za lastne in prodajne cene zvišala. Kar se tiče storitvenih dejavnosti, se je zvišal tudi indeks lastnih cen, indeks prodajnih cen pa se je malenkostno znižal. Vsi podindeksi se še vedno gibajo blizu mejne vrednosti 50 in pod dolgoročnim povprečjem (glej graf 43). Glede na anketne podatke Evropske komisije so se pričakovane prodajne cene v industrijskem (razen gradbeništvu) in storitvenem sektorju v maju rahlo zvišale in zabeležile nižje vrednosti v primerjavi z dolgoročnim povprečjem.

### 3.3 KAZALNIKI STROŠKOV DELA

Zadnji podatki o stroških dela potrjujejo umirjene domače cenovne pritiske, kar je skladno s slabimi razmerami na trgu dela v euroobmočju (glej tabelo 10 in graf 44). V zadnjem četrtletju 2013 se je medletna rast plač v euroobmočju, merjena na osnovi sredstev za zaposlene in sredstev za zaposlene

**Tabela 10 Kazalniki stroškov dela**

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

	2012	2013	2013 I	2013 II	2013 III	2013 IV	2014 I
Dogovorjene plače	2,2	1,8	2,0	1,7	1,7	1,7	2,0
Indeks stroškov dela na uro	1,9	1,6	1,7	1,7	1,8	1,5	.
Sredstva za zaposlene	2,6	1,9	3,1	1,6	1,8	1,3	.
<i>Zaznamki:</i>							
Produktivnost dela	0,0	0,4	0,0	0,5	0,6	1,0	.
Stroški dela na enoto proizvoda	1,9	1,2	1,8	1,2	1,2	0,5	.

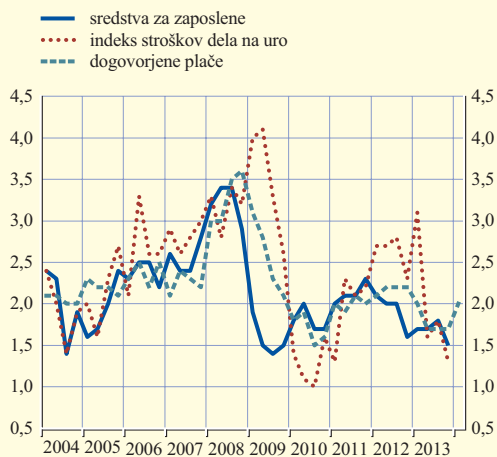
Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.  
Opomba: Podatki se nanašajo na Euro 18.

na uro, upočasnila. Rast plač v euroobmočju še vedno prikriva precejšnje razlike v gibanju plač med državami.

Sredstva za zaposlene so v zadnjem četrletju 2013 porasla za 1,5%, potem ko so se v tretjem četrletju zvišala za 1,8%. Upočasnitev je zajela vse sektorje, razen netržnih storitev (glej graf 45). Višja stopnja rasti sredstev za zaposlene v netržnih storitvah odraža predvsem obrat pri začasnih ukrepih za znižanje plač v javnem sektorju, sprejetih v letu 2012 v nekaterih državah euroobmočja. Če odmislimo ta učinek, je bila rast sredstev za zaposlene v zadnjih četrletjih razmeroma stabilna in je na splošno v skladu z rastjo dogovorjenih plač v euroobmočju, ki je v tretjem in zadnjem četrletju 2013 ostala nespremenjena v višini 1,7%. Medletna stopnja rasti dogovorjenih plač je v prvem četrletju 2014 znašala 2,0%, kar je mogoče v veliki meri pojasniti z enkratnimi dejavniki v Nemčiji. Rast plač, merjena na osnovi sredstev za zaposlene na uro, se je v zadnjem četrletju 2013 zmanjšala na 1,3% v primerjavi z 1,8% v tretjem četrletju.

**Graf 44 Izbrani kazalniki stroškov dela**

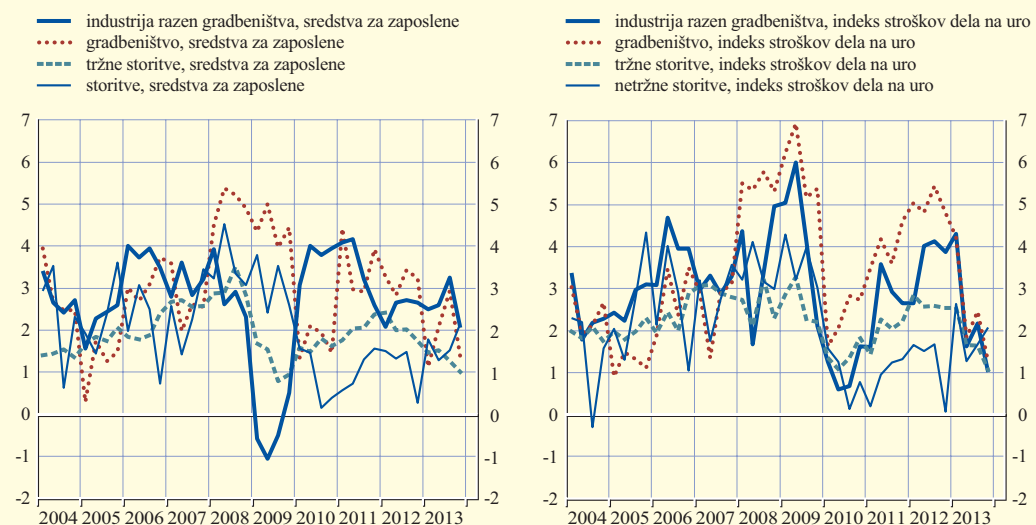
(medletne spremembe v odstotkih; četrletni podatki)



Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.  
Opomba: Podatki se nanašajo na Euro 18.

**Graf 45 Gibanja stroškov dela po sektorjih**

(medletne spremembe v odstotkih; četrletni podatki)



Vir: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Opomba: Podatki se nanašajo na Euro 18. Netržne storitve zajemajo aktivnosti vlade 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).



Zaradi dolgotrajne zmerne rasti plač v povezavi s krepitvijo rasti produktivnosti se je v letu 2013 medletna stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda postopno zniževala. V zadnjem četrtnem letju je medletna stopnja rasti produktivnosti dela znašala 1,0%, v prejšnjem četrtnem letju pa 0,6%. Višja rast produktivnosti in nižja rast sredstev za zaposlene sta v zadnjem četrtnem letju 2013 potisnila navzdol medletno stopnjo rasti stroškov dela na enoto proizvoda, in sicer na 0,5%.

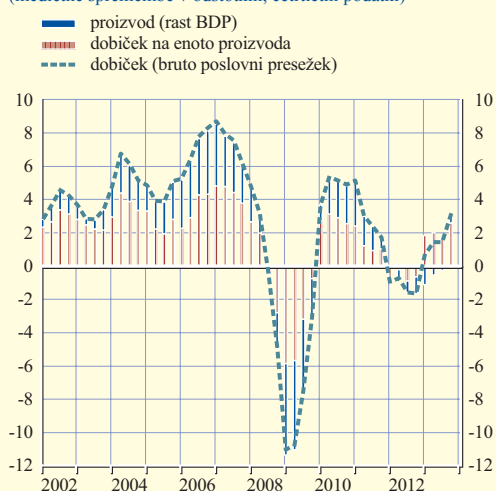
### 3.4 GIBANJE PODJETNIŠKEGA DOBIČKA

Po zmanjšanju dobička v letu 2012 se je rast podjetniškega dobička (merjenega kot bruto poslovni presežek) v letu 2013 okrepila (glej graf 46). V zadnjem četrtnem letju 2013 se je medletna rast dobička z 1,4% v prejšnjih dveh četrtnem letjih povečala na 3,1%. Povečanje rasti dobička v teku leta je bilo posledica višje stopnje rasti BDP in predvsem rasti dobička na enoto proizvoda.

V glavnih gospodarskih sektorjih sta zvišanju dobička v letu 2013 botrovala postopna krepitev v sektorju tržnih storitev in v zadnjem času še močno okrevanje industrijskega sektorja. Rast dobička v sektorju tržnih storitev je v zadnjem četrtnem letju 2013 znašala 2,4%. Raven dobička se je tako vrnila na najvišjo vrednost, ki je bila zabeležena pred recesijo, in sicer v prvem četrtnem letju 2008. Rast dobička v industrijskem sektorju je v zadnjem četrtnem letju 2013 poskočila na 4,8%. Zaradi bolj zmernih in volatilnih gibanj v prejšnjih četrtnem letjih se raven dobička še ni vrnila na najvišjo vrednost pred recesijo.

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

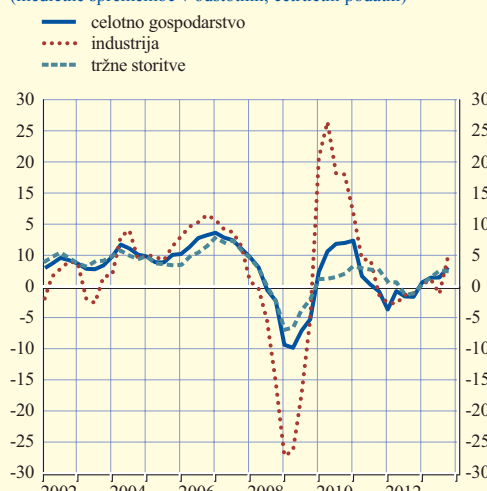
(medletne spremembe v odstotkih; četrtni podatki)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.  
Opomba: Podatki se nanašajo na Euro 18.

**Graf 47 Gibanje dobička v euroobmočju po glavnih gospodarskih dejavnostih**

(medletne spremembe v odstotkih; četrtni podatki)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.  
Opomba: Podatki se nanašajo na Euro 18.

### 3.5 INFLACIJSKI OBETI

Na podlagi sedanjih informacij se pričakuje, da bo medletna inflacija, merjena s HICP, v prihodnjih mesecih ostala na nizki ravni, nato pa naj bi se v letih 2015 in 2016 postopno zviševala.

Ta napoved je skladna s stališčem, da je tveganje deflacije v euroobmočju v sedanjih razmerah malo verjetno. Predvsem ni nobenih znakov vztrajnega in splošnega padanja cen, medtem ko so srednjeročna do dolgoročna pričakovanja še naprej dobro zasidrana in v skladu s ciljem ECB, da v srednjeročnem obdobju inflacijo ohranja pod 2%, a blizu te meje (glej okvir 5).

Kar zadeva kratkoročne obete za glavne skupine indeksa HICP, naj bi v tem letu medletna stopnja rasti cen energentov ostala blizu ničle ali negativna. To pa naj bi bila v glavnem posledica napovedanega zniževanja cen nafte, izraženih v eurih. K znižanju inflacije cen energentov v kratkoročnem obdobju lahko prispeva tudi predpostavljen padec potrošniških cen plina, ki sledijo znižanju na grosističnih trgih plina in zmanjšanju administrativnih stroškov oziroma davkov v številnih državah.

Na rast cen nepredelane hrane so močno vplivale nedavne vremenske razmere. Medletna stopnja rasti cen nepredelane hrane naj bi se znižala vse do začetka poletja, nato pa naj bi se v drugi polovici leta zaradi pozitivnih baznih učinkov spet zvišala in v drugem četrtletju prihodnjega leta dosegla raven blizu 2%.

Rast cen predelane hrane naj bi se v prihodnjih mesecih zmanjšala, nato pa naj bi se v drugi polovici leta ustalila na ravni okoli 1,3%. Prvotni padajoči trend je posledica zakasnjene prenosa zniževanja cen pri kmetijskih proizvajalcih v EU, opaznega že od maja 2013. Splošna stabilnost, ki izhaja iz napovedane rasti cen predelane hrane v naslednjem letu, prikriva pritiske na znižanje cen po nedavnem padcu cen pri kmetijskih proizvajalcih mlečnih proizvodov. Cene žit in uvozne cene kave in kakava pa povzročajo pritiske na zvišanje cen.

Rast cen industrijskega blaga razen energentov naj bi se v drugi polovici leta 2014 postopno krepila in v drugem četrtletju 2015 dosegla vrednost blizu dolgoročnega povprečja. Nizka stopnja inflacije za to skupino je še vedno posledica šibkega povpraševanja potrošnikov in na splošno zmerne gibanja plač, kot tudi zaviralnega učinka cen uvoženega blaga (povezanega z višjim tečajem eura v zadnjem obdobju in nizko globalno inflacijo). Zmerno povečanje od druge polovice leta 2014 naprej je posledica pričakovanega naraščanja zasebne potrošnje in rasti plač.

Rast cen storitev naj bi v naslednjih mesecih ostala pod 1,5%, nato naj bi se v zadnjem četrtletju 2014 zmerno zvišala. Nekoliko višja stopnja od konca leta 2014 naprej je v nekaterih državah posledica predvsem zmerne krepitve povpraševanja in višjih plač.

Po makroekonomskih projekcijah za euroobmočje, ki so jih junija 2014 pripravili strokovnjaki Eurosistema, naj bi medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v letu 2014 znašala 0,7%, v letu 2015 1,1% in v letu 2016 1,4%. V zadnjem četrtletju 2016 naj bi medletna inflacija znašala 1,5%. V primerjavi z marčnimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB so bile napovedi inflacije za leta 2014, 2015 in 2016 popravljene navzdol. Projekcije so odvisne od več tehničnih predpostavk, kot so devizni tečaji in cene nafte. Negotovost, ki spremlja projekcije, se povečuje z dolžino opazovanega obdobja (glej članek z naslovom „Junjske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje“).

Tako navzgor kot tudi navzdol usmerjena tveganja glede prihodnjih cenovnih gibanj so omejena in v srednjeročnem obdobju dokaj uravnotežena. V tem kontekstu bo Svet ECB pozorno spremljal možne negativne učinke geopolitičnih tveganj in tečajnih gibanj.

## Okvir 5

### TVEGANJE DEFLACIJE?

Skupna medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, se je v euroobmočju v zadnjih letih precej znižala, in sicer s 3,0% v novembru 2011 na 0,5% v maju 2014.<sup>1</sup> V okolju oslabiljene gospodarske rasti ter šibkega ustvarjanja denarja in kreditov je znižanje sprožilo razprave o tem, v kolikšni meri obstaja tveganje deflacije v euroobmočju.

Ob tem je pomembno razlikovati med različnimi opredelitvami termina deflacija. Če vzamemo zelo ozko definicijo, nekateri analitiki govorijo o deflaciji, kadar je medletna stopnja inflacije negativna v obdobju enega četrtletja. Na tej podlagi je MDS nedavno ocenil, da je tveganje deflacije v euroobmočju do konca leta 2014 približno 20 odstotno.<sup>2</sup> Toda takšne ocene so zelo zavajajoče, saj ne delajo razlike med naravo šokov, ki spodbujajo inflacijo, niti ne preučujejo vztrajnosti cenovne dinamike.

Z bolj smiselne širše perspektive je koristneje upoštevati naravo šokov, ki zavirajo inflacijo, širši gospodarski kontekst in gibanje inflacijskih pričakovanj. Vztrajno negativne stopnje inflacije so namreč zaskrbljujoče, če povzročijo negativne povratne povezave z realnim gospodarstvom. Z dolgotrajno deflacijo se na primer povečuje breme servisiranja dolga, medtem ko lahko odziv bank, gospodinjstev in podjetij potencialno ustvarja dodatne negativne povratne učinke med realnim gospodarstvom in ravnijo cen.<sup>3</sup>

Pri ocenjevanju tveganja deflacije je bistveno ugotoviti naravo in vztrajnost odločujočih dejavnikov ter zlasti oceniti, v kolikšni meri je mogoče gibanje inflacije pripisati silam na strani ponudbe ali povpraševanja. Skupni indeks cen lahko za krajše obdobje postane negativen zaradi prehodnih šokov na strani ponudbe, kot so na primer gibanja cen primarnih surovin. To se je na primer zgodilo v euroobmočju in v drugih državah leta 2009. Obdobje negativne medletne inflacije pa v ekonomskem smislu samo po sebi ne pomeni deflacije, razen če upadanje cen postane splošno in se utrdi v inflacijskih pričakovanjih.<sup>4</sup> Če na primer dolgoročnejša inflacijska pričakovanja ostanejo stabilna, bodo padci in vzponi cen primarnih surovin imeli le začasen vpliv na inflacijo. Poleg tega je bistveno prepoznati vpliv šokov na strani ponudbe, ki so posledica strukturnih reform, kar bi lahko imelo posledice za gibanje inflacije v obdobju, relevantnem za denarno politiko.<sup>5</sup> Čeprav lahko strukturne reforme sprva povzročijo pritiske na zmanjšanje inflacije, med drugim tudi zaradi izboljšanih pogojev na strani ponudbe v gospodarstvu, pa lahko inflacija sčasoma poraste, ko se agregatno povpraševanje postopno okrepi.

1 Podatek za maj 2014 je Eurostatova prva ocena.

2 World Economic Outlook, MDS, april 2014, str. 15.

3 Več o dolžniško-deflacijskem kanalu je v okvirju z naslovom „Financial stability challenges posed by very low rates of consumer price inflation“, Financial Stability Review, ECB, maj 2014.

4 Podobna opredelitev deflacije je predstavljena v knjigi „The Monetary Policy of the ECB“, ECB, Frankfurt na Majni, 2011.

5 Medletna inflacija lahko začasno postane negativna zaradi zmanjševanja stroškov na strani ponudbe. Sem sodijo na primer veliko izboljšanje produktivnosti, ki ga ne spremlja proporcionalna rast plač, znižanje tarif ali spremembe v pogojih menjave, denimo zaradi padca cen nafte. Glej tudi okvir z naslovom „Sedanje obdobje deflacije v euroobmočju“, Mesečni bilten, ECB, marec 2009.

Nekateri od empiričnih kriterijev, ki razlikujejo med pravo deflacijo in manj škodljivimi umirjenimi cenovnimi gibanji, so:

- negativna medletna stopnja inflacije cen življenjskih potrebščin v daljšem časovnem obdobju;
- negativna stopnja rasti cen širšega sklopa postavk v košarici blaga in storitev;
- dolgoročnejša inflacijska pričakovanja, ki niso več zasidrana in padejo daleč pod raven, ki je skladna z opredelitvijo cenovne stabilnosti, ki jo uporablja centralna banka;
- vztrajno zelo nizka ali negativna stopnja rasti BDP oziroma visoka in rastoča stopnja brezposelnosti.

V primeru euroobmočja ne bi smeli zamenjevati prilagajanja relativnih cen s skupno spremembo ravni cen: da bi lahko smiselno govorili o deflaciji, bi morale biti splošno in daljše upadanje ravni cen prisotno v vseh državah. Dokler je inflacija v euroobmočju skladna s cenovno stabilnostjo, ni nobenega tveganja prave deflacije. Negativne stopnje inflacije v posameznih državah so lahko včasih skladne z normalnim delovanjem monetarne unije, saj pripomorejo k ponovni vzpostavitvi konkurenčnosti, tj. lahko so odraz prilagajanja relativnih cen zaradi ukrepov na strani ponudbe.

### Pretekle epizode deflacije

Pogled z zgodovinske perspektive podpira hipotezo, da bi bilo treba deflacijo obravnavati kot splošnejši in dolgotrajnejši upad ravni cen, pri čemer se ta upad utrdi v inflacijskih pričakovanjih in se tako okrepijo negativne cenovne tendence.

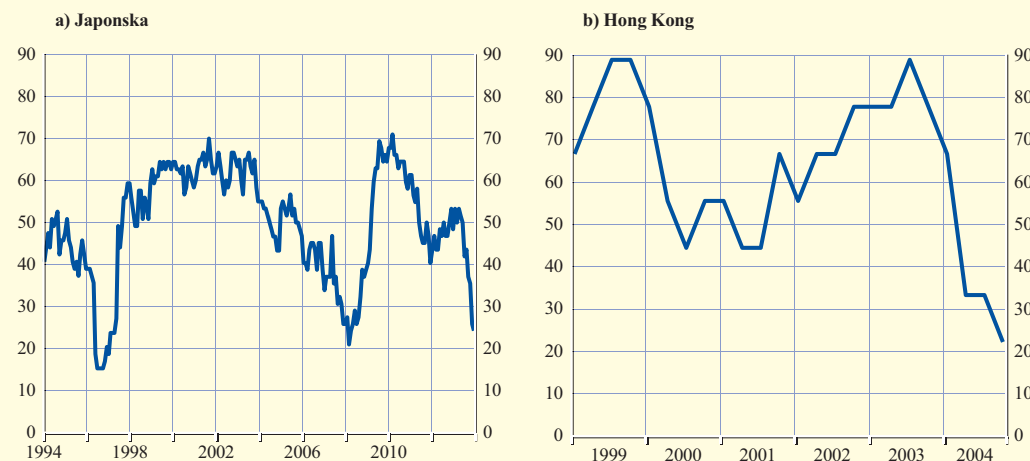
Od 1950-ih let dalje so nekatera visoko razvita gospodarstva doživela obdobje negativne medletne inflacije, med drugim Kanada, Hongkong, Izrael, Japonska, Norveška, Švica in ZDA. Toda ta obdobja so se redko prelevila v epizodo prave deflacije, saj je bila večina njih kratkotrajnih z dokaj neškodljivim vplivom na realno gospodarstvo. Na splošno prinašajo obdobja negativne inflacije, ki so posledica ukrepov na strani ponudbe, ponavadi manjše gospodarske stroške, če sploh, v primerjavi s tistimi, ki so jih povzročili dejavniki na strani povpraševanja.

Obdobja negativne inflacije v ZDA, Kanadi in na Norveškem od poznih 1940-ih let do sredine 1950-ih let, v Izraelu v letih 2003 in 2004 ter v Švici leta 2009 in od konca leta 2011 do sredine leta 2013 je mogoče opredeliti kot deflacijska samo v ožjem tehničnem smislu. Upad cen je bil skoncentriran na manjši delež postavk in ni imel večjega vpliva na rast BDP ali – kjer so podatki na voljo – na srednjeročna do dolgoročna inflacijska pričakovanja. Medtem ko v zadnjih nekaj letih primer Švice izstopa z vidika vztrajnosti negativne ali ničelne stopnje inflacije, pa gonilo takšnih cenovnih gibanj ni bilo šibko domače povpraševanje, ampak zunanji dejavniki. Švicarsko gospodarstvo je namreč v tem obdobju raslo z okrepljeno dinamiko.

Med visoko razvitimi gospodarstvi je zelo malo novejših primerov prave deflacije. Dva najbolj opazna deflacijska primera po koncu druge svetovne vojne sta Japonska (1995–2013) in Hongkong (1999–2004). V obeh primerih je deflacijo spodbudilo zmanjševanje prej napihnenih cen premoženja. Po nevzdržni konjunkturi, financirani z zadolževanjem, je lahko strm upad cen premoženja – in s tem povezano prilagajanje bilanc v zasebnem in javnem sektorju – pomembnejši vir vztrajne deflacije kot konvencionalni šoki na strani ponudbe in

### Graf A Delež postavk z negativno medletno inflacijo med epizodami deflacije na Japonskem in v Hongkongu

(kot odstotek vseh postavk)

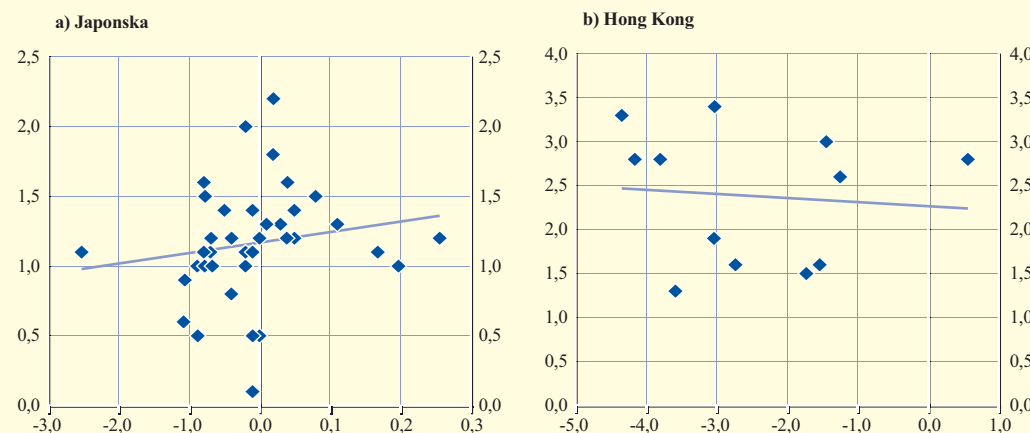


Viri: Japonsko ministrstvo za notranje zadeve in komuniciranje ter izračuni ECB.  
Opomba: Indeks cen življenjskih potrebščin je razčlenjen na 62 postavk. Mesečni podatki.

Viri: Hongkonški urad za popis in statistiko ter izračuni ECB.  
Opomba: Indeks cen življenjskih potrebščin je razčlenjen na 9 postavk. Četrletni podatki.

### Graf B Dolgoročna inflacijska pričakovanja in dejanska inflacija na Japonskem in v Hongkongu

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Consensus Economics, japonsko ministrstvo za notranje zadeve in komuniciranje ter izračuni ECB.  
Opomba: Podatki zajemajo obdobje 1995–2013.

Viri: Consensus Economics, hongkonški urad za popis in statistiko ter izračuni ECB.  
Opomba: Podatki zajemajo obdobje 1999–2004.

povpraševanja.<sup>6</sup> V obeh epizodah je deflacija zajela večino skupin, pri čemer so bili prispevki velikega števila temeljnih cenovnih komponent pri proizvodih in storitvah ves čas negativni (glej graf A). Obenem je obe epizodi dolgotrajne negativne stopnje inflacije spremljalo stagniranje gospodarske aktivnosti. Poleg tega je v primeru Japonske zasidranje dolgoročnih inflacijskih pričakovanj deloma popustilo, čeprav so pričakovanja vseeno ostala v pozitivnem območju (glej graf B). Treba je omeniti, da je Hongkong majhno odprto gospodarstvo in da lahko Japonska bolje služi kot referenčna točka za druga razvita gospodarstva.

6 Glej tudi Bordo, M. in Filardo, A. „Deflation in a historical perspective”, Working Papers, 186, BIS, 2005.

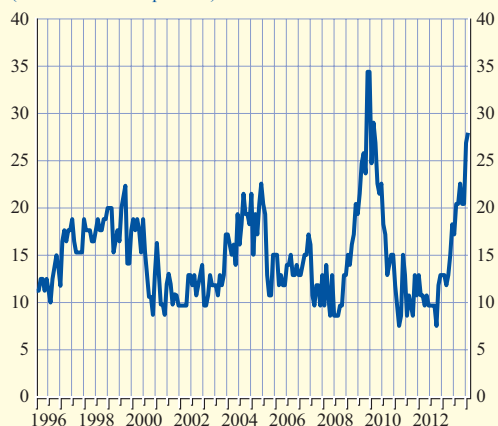
## Je v euroobmočju prisotno tveganje deflacije?

Nizka stopnja inflacije v euroobmočju je posledica zlitja dejavnikov tako s strani ponudbe kot tudi s strani povpraševanja. Najpomembnejšo vlogo so imeli svetovni dejavniki na strani ponudbe, med katerimi so upočasnitev cen hrane in energentov. K zmanjšanju inflacije je prispevala tudi apreciacija učinkovitega deviznega tečaja eura in to je še okrepilo učinek, ki so ga imele cene primarnih surovin. Cenovne pritiske so slabili tudi lokalni dejavniki, na primer vpliv strukturnih reform na trgu dela in trgu proizvodov. Obenem so inflacijo zavirali dejavniki na strani povpraševanja, predvsem v tistih državah, kjer se predkrizni ekscesi še vedno odpravljajo. Na agregatni ravni euroobmočja pa sedanje razmere ne kažejo, da se bliža prava deflacijska epizoda, in sicer iz naslednjih razlogov:

- delež postavk z negativno medletno stopnjo rasti ni izrazito velik v primerjavi s prejšnjimi epizodami dezinflacije (glej graf C);
- ni nobenih znakov, da bi zasidranje srednjeročnih do dolgoročnih inflacijskih pričakovanj popuščalo. Tako anketna kot tudi tržna merila – naj so obveznice ali pogodbe o zamenjavi – so ostala na ravneh, ki so skladne z inflacijskim ciljem ECB (glej graf D);<sup>7</sup>
- zadnje makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje kažejo, da bodo cenovni pritiski sicer ostali umirjeni še nekaj časa, vendar se bo inflacija predvidoma postopno zviševala;
- poleg tega se bo gospodarska rast po projekcijah postopno krepila, medtem ko brezposelnost počasi upada z visokih ravni.<sup>8</sup>

**Graf C Delež postavk HICP z negativno medletno stopnjo rasti**

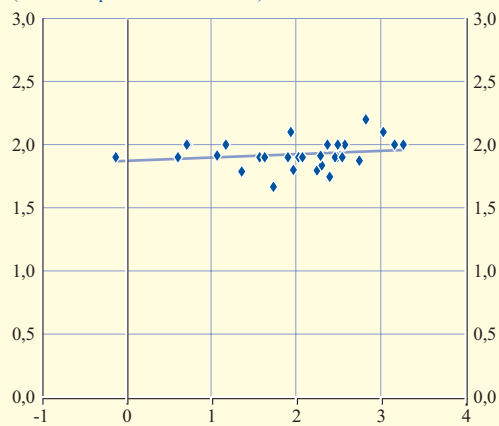
(kot odstotek vseh postavk)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.  
Opomba: Delež 85 postavk z medletno stopnjo rasti pod nič (netehtano). Podatki so mesečni in zajemajo obdobje do aprila 2014.

**Graf D Dolgoročna inflacijska pričakovanja in dejanska inflacija v euroobmočju**

(medletne sprememb v odstotkih)



Viri: Consensus Economics, Eurostat in izračuni ECB.  
Opomba: Os x predstavlja dejansko medletno inflacijo, os y pa inflacijska pričakovanja čez 6 do 10 let po Consensus Economics. Vzorčno obdobje je april 1999–april 2014. Polletni podatki.

<sup>7</sup> Glej tudi okvir z naslovom „Results of the ECB Survey of Professional Forecasters for the second quarter of 2014“, Monthly Bulletin, ECB, maj 2014.

<sup>8</sup> Glej članek z naslovom „Junjske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje“, Mesečni bilten, ECB, junij 2014.

Čeprav v nekaterih državah euroobmočja potekajo precejšnje prilagoditve relativnih cen, pa je malo verjetno, da bodo ti procesi privedli do padajoče deflacijske spirale, saj se izboljšanje konkurenčnosti že kaže kot spodbuda izvozu.

### Zaključek

Termin deflacija se nanaša na splošnejši in trajnejši upad cen z negativnimi posledicami za gospodarsko rast. V kontekstu euroobmočja je treba tveganje deflacije analizirati za euroobmočje kot celoto ob upoštevanju dejstva, da je lahko v monetarni uniji negativna inflacija v posameznih državah posledica sprememb v relativnih cenah s ciljem, da bi države spet izboljšale konkurenčnost.

Če naredimo primerjavo s preteklimi epizodami prave deflacije v visoko razvitih gospodarstvih, se zdi tveganje deflacije v euroobmočju v sedanjih razmerah malo verjetno. Tako ni nobenih znakov, da bi prišlo do vztrajnega in splošnega padanja cen, srednjeročna do dolgoročna pričakovanja pa so še naprej dobro zasidrana. Poleg tega se v euroobmočju nadaljuje gospodarsko okrevanje, kar prispeva k postopnemu zmanjševanju neizkoriščenega gospodarskega potenciala. Čeprav je tveganje prave deflacije v euroobmočju trenutno malo verjetno, je lahko predolgo obdobje pozitivnih, a nizkih stopenj inflacije pod določenimi pogoji tudi vir zaskrbljenosti, ki terja ustrezen odziv ekonomskih politik.

## 4 PROIZVODNJA, POVPRÁŠEVANJE IN TRG DELA

Realni BDP euroobmočja se je v letošnjem prvem četrtletju glede na prejšnje četrtletje povečal za 0,2%. To potrjuje nadaljnje postopno okrevanje, čeprav je rezultat nekoliko slabši od pričakovanega. Rezultati večine zadnjih anket kažejo zmerno rast tudi v drugem četrtletju 2014. V prihodnjem obdobju bo domače povpraševanje po pričakovanjih spodbujala vrsta dejavnikov, kot so spodbujevalno naravnana denarna politika, nadaljnje izboljševanje pogojev financiranja, ki začenja delovati na realno gospodarstvo, napredek, ki je bil dosežen na področju javnofinančne konsolidacije in strukturnih reform, ter zvišanje realnega razpoložljivega dohodka zaradi nižjih cen energentov. Po drugi strani trgi dela kažejo nadaljnje znake izboljšanja, vendar stopnja brezposelnosti v euroobmočju ostaja visoka, obseg neizkoriščenih zmogljivosti pa je, gledano v celoti, še vedno razmeroma velik. Poleg tega je medletna stopnja rasti posojil denarnih finančnih institucij (DFI) zasebnemu sektorju aprila ostala negativna, nujna bilančna prilaganja v javnem in zasebnem sektorju pa bodo verjetno še naprej zavirala gospodarsko okrevanje.

Oceno zmernega okrevanja kažejo tudi makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih junija 2014 pripravili strokovnjaki Eurosystema, po katerih se bo realni BDP v letu 2014 medletno zvišal za 1,0%, v letu 2015 za 1,7% in v letu 2016 za 1,8%. V primerjavi z letošnjimi marčnimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB je napoved rasti realnega BDP za leto 2014 popravljena navzdol, za leto 2015 pa navzgor. Tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, se zmanjšujejo.

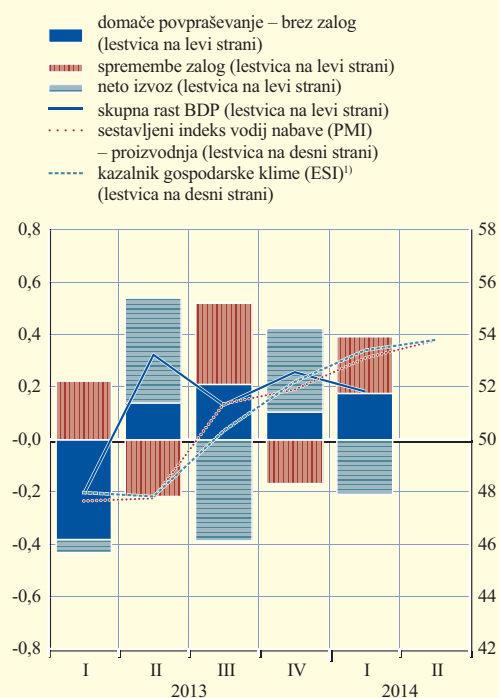
### 4.1 REALNI BDP IN KOMPONENTE POVPRÁŠEVANJA

Realni BDP se je v prvem četrtletju 2014 po pozitivni rasti v treh predhodnih četrtletjih medčetrtletno zvišal še za 0,2% (glej graf 48). Ta rezultat je odraz pozitivnega prispevka domačega povpraševanja in sprememb zalog k rasti, potem ko je bil prispevek zalog v zadnjem četrtletju lanskega leta negativen. Čeprav je bil prispevek domačega povpraševanja k rasti na ravni euroobmočja pozitiven, je bilo domače povpraševanje v nekaterih državah skromno, v glavnem zaradi šibkejših gibanj zasebne potrošnje in investicij od pričakovanih. Šibkejša gibanja naj bi bila po ocenah začasna, razlog zanje pa sta lahko nizka poraba energije (zaradi mile zime) in izvajanje javnofinančnih ukrepov (kar vpliva na dinamiko rasti zasebne potrošnje). Prispevek neto trgovinske menjave je bil v prvem četrtletju negativen, saj je rast uvoza prehitela rast izvoza.

Kljub nekoliko nižji rasti od pričakovane v prvem četrtletju so novejši gospodarski kazalniki v skladu z nadaljevanjem sedanjega zmernega okrevanja. Kot kaže, se zlasti dejavniki, ki so botrovali k podaljšanemu obdobju negativne rasti od konca leta 2011 do začetka leta 2013, obračajo in začenjajo

Graf 48 Rast realnega BDP in prispevki k rasti, sestavljeni indeks vodij nabave (PMI) za proizvodnjo in kazalnik Evropske komisije za gospodarsko klimo

(medčetrtletne stopnje rasti; četrtletni prispevki v odstotnih točkah, indeksi; desezonirano)



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

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



čedalje bolj spodbujati rast. Zaupanje podjetij se od konca leta 2012 povečuje, zaupanje potrošnikov pa dosega višje ravni in je zdaj na predkrizni ravni. Do teh gibanj je prišlo v razmerah, ki jih zaznamujejo popuščanje makroekonomske negotovosti, izboljševanje pogojev financiranja in povečevanje realne rasti dohodka. Gospodarstvo okreva tudi ob podpori spodbujevalno naravnane denarne politike in napredka, ki je že bil dosežen na področju javnofinančne konsolidacije in strukturnih reform.

Zadnji anketni podatki so v skladu z nadaljnjo zmerno rastjo v drugem četrtletju 2014. Kazalnik gospodarske klime Evropske komisije in indeks vodij nabave (PMI) o skupni proizvodnji sta aprila in maja v povprečju dosegla ravni, višje od povprečnih vrednosti v letošnjem prvem četrtletju. Rast bo predvidoma ostala zmerna vse leto 2014, preden se bo leta 2015 nekoliko povečala (glej članek z naslovom „Junjske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosystema za euroobmočje“).

### ZASEBNA POTROŠNJA

Zasebna potrošnja se je v prvem četrtletju 2014 po treh četrtletjih zmerne rasti rahlo povečala (za 0,1%). Povečanje je bilo v celoti posledica večje porabe v trgovini na drobno, kar je deloma odtehtalo upadanje potrošnje storitev in nakupov osebnih avtomobilov. Kaže, da je šibka zasebna potrošnja v prvem četrtletju deloma začasen pojav. Prvič, na potrošnjo storitev je negativno vplivala šibka poraba energije zaradi zelo mile zime v Evropi. Drugič, na rast potrošnje v prvem četrtletju in s tem na njeno dinamiko je vplivalo tudi zvišanje stopnje DDV v eni državi skupaj z davčnimi stimulacijami za prodajo avtomobilov v nekaterih drugih državah. Novejša gibanja kratkoročnih kazalnikov in anket namreč na splošno kažejo rahlo povečanje potrošnje, kar bi bilo skladno z zmerno rastjo potrošnje gospodinjstev v letošnjem drugem četrtletju.

Če si pogledamo ta gibanja v dolgoročnejšem obdobju, je krepitev temeljne dinamike zasebne potrošnje, ki se je začela v drugem četrtletju 2013, v veliki meri odraz gibanja realnega razpoložljivega dohodka. Na skupni dohodek, ki ga je dalj časa zaviralo krčenje zaposlenosti, vse bolj pozitivno vplivata stabilizacija trgov dela in popuščanje zaviralnega učinka javnofinančnih dejavnikov. Poleg tega na realni dohodek pozitivno vpliva nizka inflacija, kar v veliki meri odraža padec cen energentov (glej okvir 6). Realni razpoložljivi dohodek je bil v zadnjem četrtletju 2013 namreč za 0,6% višji kot pred enim letom. To je prvo medletno zvišanje po drugem četrtletju 2011 ter nedvomno izboljšanje v primerjavi s koncem leta 2012 in začetkom leta 2013, ko je dohodek na letni ravni upadal za približno 2%. Gospodinjstva so zaradi novejših gibanj povečala stopnjo varčevanja, ki pa je kljub temu ostala blizu rekordno nizkih ravni.

#### Okvir 6

### NOVEJŠA GIBANJA REALNEGA RAZPOLOŽLJIVEGA DOHODKA GOSPODINJSTEV

Po daljšem obdobju upadanja realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev v euroobmočju je ta v zadnjem četrtletju 2013 prvič dosegel pozitivno medletno rast, saj se je povečal za 0,3%, v primerjavi z 0,6-odstotnim padcem v tretjem četrtletju. Ključni dejavniki, ki so prispevali k tej rasti, so višja sredstva za zaposlene in neto dohodki od lastnine. Na novejša gibanja realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev je pozitivno vplivalo tudi nedavno znižanje inflacije cen življenjskih potrebščin.

## Nedavno povečanje razpoložljivega dohodka gospodinjev

Po daljšem obdobju negativnih gibanj ali stagnacije nominalnega in realnega razpoložljivega dohodka gospodinjev je prvi leta 2013 spet dosegel pozitivno rast. Medletna stopnja rasti nominalnega razpoložljivega dohodka gospodinjev v euroobmočju je v zadnjem četrtnem letu 2013 znašala 1,5% v primerjavi z 1,0% v tretjem četrtnem letu, kar je bilo posledica okrevanja realnega BDP (glej graf A).

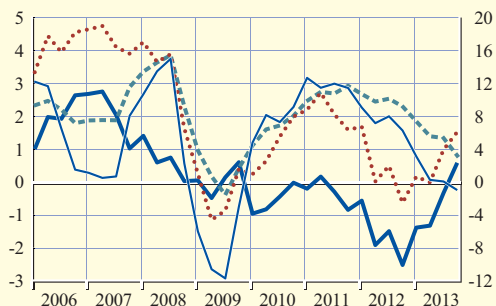
Zaradi dolgotrajnega zmanjševanja zaposlenosti ter negativnih ali umirjenih gibanj realnih plač je realni razpoložljivi dohodek gospodinjev v euroobmočju beležil trend upadanja od prvega četrtnem leta 2010 do tretjega četrtnem leta 2013, ko je bil za 2,5% nižji od vrednosti v tretjem četrtnem letu 2009. Medletna stopnja rasti realnega razpoložljivega dohodka gospodinjev pa je v zadnjem času pozitivna, saj se je v zadnjem četrtnem letu 2013 dohodek zvišal za 0,6%, in sicer kot posledica pozitivnih gibanj glavnih komponent bruto dohodka in manj negativnega učinka neposrednih davkov ter zaradi zniževanja inflacije cen življenjskih potrebščin.

Povečanje rasti nominalnega bruto razpoložljivega dohodka v zadnjem četrtnem letu 2013 je najbolj koristilo sektorju gospodinjev prek pospešene rasti sredstev za zaposlene (pri čemer se je pozitiven prispevek k rasti razpoložljivega dohodka povečal za 0,4 odstotne točke) ter prek višjega prispevka, ki je izhajal iz dohodka od lastnine in neto socialnih prejemkov (pri čemer se je prispevek vsakega zvišal za 0,1 odstotne točke). Vse to je skupaj z manj negativnim učinkom neposrednih davkov (za 0,2 odstotne točke) več kot izravnalo skromnejši pozitiven prispevek bruto poslovnega presežka in raznovrstnega dohodka<sup>1</sup> (za 0,2 odstotne točke) ter rahlo nižje neto obrestne prihodke v okolju splošno nizkih obrestnih mer (glej graf B).

**Graf A** Razpoložljivi dohodek gospodinjev, HICP in energenti v indeksu HICP v euroobmočju

(medletne spremembe v odstotkih)

- realni razpoložljivi dohodek
- nominalni razpoložljivi dohodek
- - - HICP
- energenti v indeksu HICP (lestvica na desni strani)

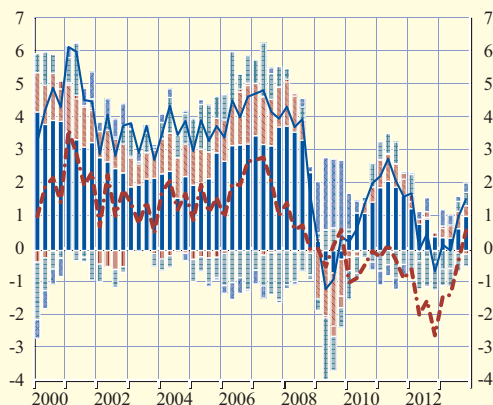


Vir: Eurostat in izračuni ECB.

**Graf B** Razpoložljivi dohodek gospodinjev in komponente

(medletna stopnja rasti; prispevki v odstotnih točkah)

- sredstva za zaposlene
- neto obrestni prihodki
- neposredni davki
- nominalni razpoložljivi dohodek
- bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek
- drugi dohodki od lastnine
- neto socialni prejemki
- realni razpoložljivi dohodek



Vir: Eurostat in izračuni ECB.

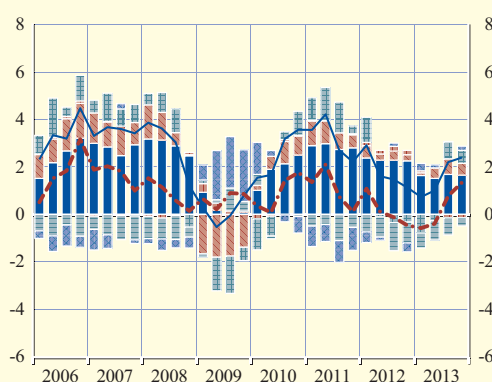
<sup>1</sup> Glavne komponente bruto poslovnega presežka in raznovrstnega dohodka gospodinjev so dobički samostojnih podjetnikov in pripisani dohodek iz najemnin iz naslova oddajanja lastniških stanovanj.

**Graf C Razpoložljivi dohodek gospodinjstev in komponente v državah v težavah in v ostalih državah**

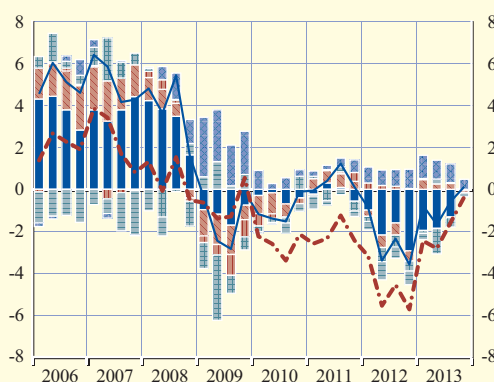
(medletna stopnja rasti; prispevki v odstotnih točkah)

- sredstva za zaposlene
- neto obrestni prihodki
- neposredni davki
- nominalni razpoložljivi dohodek
- bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek
- drugi dohodki od lastnine
- neto socialni prejemki
- realni razpoložljivi dohodek

**(a) Države, ki niso v težavah**



**(b) Države, ki so v težavah**



Vir: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Podatki iz nacionalnih četrtletnih sektorskih računov niso na voljo za vse države euroobmočja. Zato se agregat za gospodarstva, ki niso v težavah, nanaša na Nemčijo, Francijo, Nizozemsko, Avstrijo in Finsko, za gospodarstva v težavah pa na Italijo, Španijo, Grčijo, Irsko, Portugalsko in Slovenijo.

Poleg tega je znižanje inflacije cen življenjskih potrebščin predstavljajo približno 40% okrevanja realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev. Inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, se je postopno znižala z visokih ravni s konca leta 2011. Znižanje inflacije v euroobmočju je v veliki meri posledica zunanjih dejavnikov, kot so nižje cene energentov in primarnih surovin ter tečajna gibanja. Ti dejavniki so okrepili tudi kupno moč gospodinjstev in bi morali, če vse drugo ostane nespremenjeno, spodbuditi potrošnjo.

### Razlike med državami

Med državami je opaziti izrazite razlike. Za države, ki niso v težavah (tj. Nemčija, Francija, Nizozemska, Avstrija in Finska<sup>2</sup>), je že od leta 2010 značilna solidna rast razpoložljivega dohodka gospodinjstev, medtem ko se države v težavah (tj. Italija, Španija, Grčija, Irsko, Portugalska in Slovenija) soočajo z dolgotrajnim zniževanjem dohodka od leta 2009 pa vse do tretjega četrtletja 2013. To zniževanje je le za kratek čas prekinila rast, ki je bila posledica bruto poslovnega presežka in raznovrstnega dohodka med drugim in zadnjim četrtletjem 2011 (glej graf C). Na uravnoteženje nominalnih stroškov v državah v težavah sta pozitivno vplivala prilagoditev plač navzdol leta 2012 in le zmerno zvišanje konec leta 2013.

Razpoložljivi dohodek gospodinjstev v državah v težavah v zadnjem času kaže znake stabilizacije, saj je bila rast nominalnega dohodka v zadnjem četrtletju 2013 prvič po koncu leta 2011 pozitivna, in sicer zato, ker ni več velikih negativnih prispevkov s strani sredstev za zaposlene in dohodka od lastnine. Čeprav se je upadanje realnega razpoložljivega dohodka

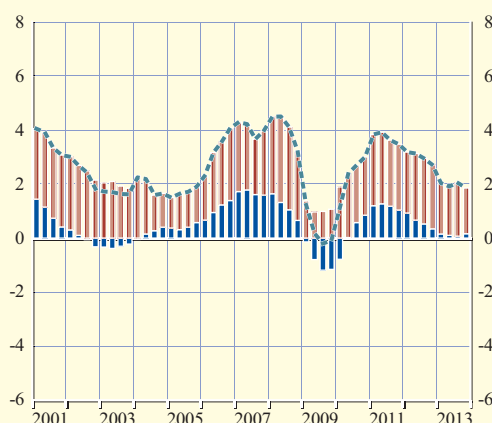
<sup>2</sup> Podatki iz nacionalnih četrtletnih sektorskih računov niso na voljo za vse države euroobmočja.

## Graf D Zaposlenost in nominalna sredstva za zaposlene v državah v težavah in v ostalih državah

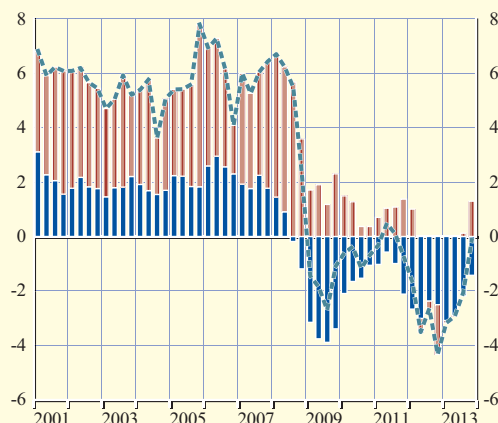
(medletne stopnje rasti)

■ zaposlenost  
■ sredstva za zaposlene na zaposlenega  
- - - sredstva za zaposlene

(a) Države, ki niso v težavah



(a) Države, ki so v težavah



Vir: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Podatki iz nacionalnih četrtletnih sektorskih računov niso na voljo za vse države euroobmočja. Zato se agregat za gospodarstva, ki niso v težavah, nanaša na Nemčijo, Francijo, Nizozemsko, Avstrijo in Finsko, za gospodarstva v težavah pa na Italijo, Španijo, Grčijo, Irsko, Portugalsko in Slovenijo.

gospodinjstev v državah v težavah od sredine leta 2013 strmo upočasnilo, je bila rast v zadnjem četrtletju 2013 še vedno nekoliko negativna (-0,4% na letni ravni).

Razčlenitev dohodka od dela na prispevek zaposlenosti in plač (sredstev za zaposlene na zaposlenega) kaže, da je bila stabilizacija dohodka v državah v težavah ob koncu leta 2013 posledica precejšnje upočasnitve upadanja zaposlenosti in zvišanja nominalnih plač (glej graf D). Zvišanje sredstev za zaposlene v državah v težavah pa je na letni ravni tudi posledica baznega učinka, ki odraža pojevanje ukrepov, sprejetih v nekaterih državah leta 2012. Zato uravnoteženje v euroobmočju, tj. preostale nujne prilagoditve zaradi konkurenčnosti, morda še niso končane. To razkriva tudi nedavna analiza sedanjega uravnoteženja tekočega računa v euroobmočju s sektorskega vidika.<sup>3</sup>

### Prilagajanje stroškov dela v državah v težavah izboljšuje konkurenčnost

Daljši proces zniževanja stroškov dela v državah v težavah od leta 2009 do leta 2013 ima verjetno vpliv na gibanja skupnega dohodka v srednjeročnem obdobju. Kljub neposrednemu negativnemu učinku, ki ga je imela prilagoditev plač navzdol na dohodek gospodinjstev med drugim četrtletjem 2012 in drugim četrtletjem 2013, je znižanje morda pomagalo preprečiti še večje zmanjšanje zaposlenosti. Poleg tega je prilagoditev pomagala državam, da so spet postale konkurenčne, s čimer je verjetno preprečila še daljše zniževanje razpoložljivega dohodka gospodinjstev. Podobno je takšna nominalna prilagoditev verjetno pozitivno vplivala tudi na proces razdolževanja, saj

<sup>3</sup> Glej okvirja z naslovom „Prispevki sektorjev k procesu uravnoteženja v euroobmočju“, Mesečni bilten, ECB, december 2013, in „To what extent has the current account adjustment in the stressed euro area countries been cyclical or structural?“, Monthly Bulletin, ECB, januar 2014.

je ublažila izgube delovnih mest. Razpoložljivi podatki kažejo, da prihaja do razdolževanja v zasebnem nefinančnem sektorju.<sup>4</sup> Zlasti se zdi, da poteka hitreje v tistih državah, ki so akumulirale večji dolg v obdobju pred krizo in kjer je imela kriza težje posledice.

### Zaključek

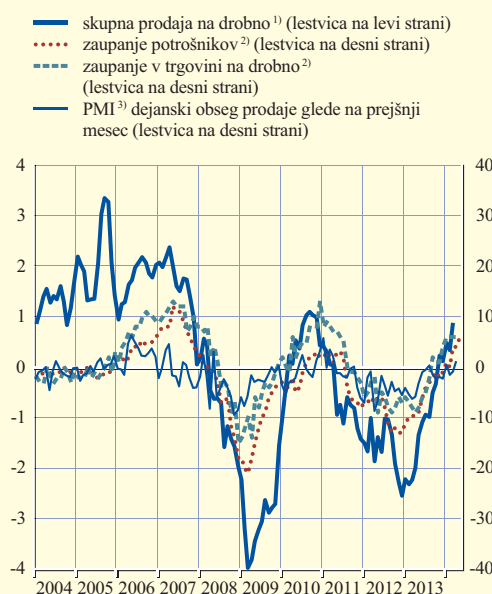
Realni razpoložljivi dohodek gospodinjstev v euroobmočju se je v zadnjem četrletju 2013 po štirih letih upadanja zvišal. Šibek trend rasti razpoložljivega dohodka gospodinjstev v euroobmočju je zadnja leta odraz različnih vzorcev v posameznih državah. Pozitivna gibanja glavnih komponent dohodka konec leta 2013, ki so bila posledica okrevanja realnega BDP, so sovpadla z zniževanjem inflacije cen življenjskih potrebščin. Nizke cene energentov in primarnih surovin tako krepijo kupno moč gospodinjstev in bi morale, če vse drugo ostaja nespremenjeno, v prihodnje podpreti potrošnjo. Z nadaljnjim okrevanjem rasti realnega razpoložljivega dohodka bi se morale okrepiti bilance stanja gospodinjstev (gospodinjstvom bi omogočilo, da bi še zmanjšala svojo zadolženost), kar lahko še dodatno spodbudi zasebno potrošnjo. Znaki tega se morda že kažejo v nedavnem povečanju zaupanja potrošnikov in prodaje v trgovini na drobno.

4 Glej okvirja z naslovom „Integrated euro area accounts for the fourth quarter of 2013“, Monthly Bulletin, ECB, maj 2014, in „Deleveraging patterns in the euro area corporate sector“, Monthly Bulletin, ECB, februar 2014.

V zvezi s kratkoročno dinamiko v drugem četrletju 2014 je iz kvantitativnih in kvalitativnih podatkov na splošno razvidna zmerna rast zasebne potrošnje. Prodaja v trgovini na drobno se je marca mesečno povečala za nadaljnjih 0,3%, kar je v drugem četrletju ustvarilo pozitivni učinek na rast v višini 0,2%. Poleg tega se je indeks vodij nabave (PMI) o prodaji v trgovini na drobno aprila 2014 zvišal do ravni, ki je skladna z rastjo in hkrati najvišja od aprila 2011. To predstavlja nedvomno izboljšanje v primerjavi s prvim četrletjem, ko je indeks še vedno kazal upadanje prodaje. V prvih dveh mesecih drugega četrletja je kazalnik Evropske komisije o zaupanju v trgovini na drobno v povprečju ostal približno nespremenjen v primerjavi s predhodnim četrletjem in višji od dolgoročnega povprečja. Poleg tega se je število registracij novih osebnih avtomobilov aprila mesečno povečalo za več kot 2%, kar pomeni pozitivno izhodišče za drugo četrletje. Zmeren odboj je sledil šibki dinamiki v prvem četrletju in močni dinamiki v zadnjem četrletju 2013, kar je mogoče v veliki meri pojasniti z različnimi javnofinančnimi ukrepi v nekaterih državah euroobmočja. Ankete kažejo, da bo število nakupov avtomobilov in drugega dragega blaga v prihodnjem obdobju verjetno še naprej majhno. Kazalnik Evropske komisije o pričakovanih večjih nakupih je bil aprila in maja v povprečju samo malo višji od ravni iz

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

(mesečni podatki)



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

prvega četrtertletja in je tako ostal na ravni, ki je veliko nižja od dolgoročnega povprečja. Vendar je treba gibanja tega kazalnika razlagati z določeno mero previdnosti, saj se zdi, da se je njegova korelacija z dejansko potrošnjo trajnih proizvodov od začetka krize zmanjšala. Maja se je nadalje zvišal tudi kazalnik Evropske komisije o zaupanju potrošnikov v euroobmočju, ki je razmeroma dober pokazatelj trendnih gibanj v potrošnji gospodinjstev. Kazalnik, ki narašča od začetka leta 2013, je trenutno na ravni, ki je najvišja od oktobra 2007, kar nakazuje nadaljnje zmerno izboljšanje temeljne dinamike zasebne potrošnje (glej graf 49).

## INVESTICIJE

Bruto investicije v osnovna sredstva v euroobmočju so v prvem četrtertletju 2014 še naprej okrevale, saj so se četrtertletno zvišale za 0,3%, kar pomeni, da rastejo že četrto četrtertletje zapored. Postopno okrevanje investicij je posledica večjega povpraševanja, izboljšanja dobička in pogojev financiranja ter tudi večjega zaupanja. Toda podobno kot pri okrevanju po preteklih finančnih krizah je rast razmeroma umirjena, saj je raven investicij v prvem četrtertletju ostala za skoraj 20% nižja od najvišje ravni, ki je bila zabeležena v prvem četrtertletju 2008.

Razčlenitev investicij za prvo četrtertletje 2014 še ni na voljo. Kratkoročni kazalniki za euroobmočje vseeno nakazujejo določeno rast negradbenih investicij, ki obsegajo polovico vseh investicij, saj se je v prvem četrtertletju proizvodnja investicijskega blaga okrepila in stopnja izkoriščenosti zmogljivosti se je še nekoliko povečala. Anketni podatki, na primer indeks PMI za predelovalne dejavnosti in kazalnik Evropske komisije o zaupanju v sektorju investicijskega blaga, so se med januarjem in marcem 2014 na splošno izboljšali. Verjetno splošno izboljšanje pa prikriva različna gibanja v največjih državah euroobmočja, saj se negradbene investicije v Nemčiji povečujejo, v Franciji in na Nizozemskem pa upadajo.

Stanovanjske in nestanovanjske gradbene investicije so se verjetno močno povečale v celotnem euroobmočju, o čemer pričča veliko četrtertletno povečanje gradbene proizvodnje v prvem četrtertletju, zlasti zaradi gradnje stavb. Vseeno je rast gradbenih investicij v letošnjem prvem četrtertletju najbolj spodbujala zelo mila zima v nekaterih državah euroobmočja. Gibanja gradbenih investicij se še vedno močno razlikovala med državami, kar je odraz različnih razmer na nepremičninskih trgih.

Redki zgodnji kazalniki za euroobmočje za drugo četrtertletje 2014 kažejo na zmerno rast negradbenih investicij v osnovna sredstva. Stopnja izkoriščenosti zmogljivosti se je v drugem četrtertletju malo znižala. Vrednosti indeksa PMI v predelovalnih dejavnostih in komponenta novih naročil so se maja nekoliko znižale, vendar so ostale nad dolgoročnimi povprečnimi vrednostmi, anketni podatki Evropske komisije o oceni naročil in pričakovani proizvodnji pa so se do maja še dodatno izboljšali. Poleg tega anketa o bančnih posojilih v euroobmočju za drugo četrtertletje 2014 razkriva nadaljnje sproščanje pogojev financiranja v zvezi s posojili za investicijske namene. Za leto 2014 kot celoto polletna anketa Evropske komisije o realnih investicijah v industriji razkriva, da podjetja napovedujejo 5-odstotno rast investicij v industriji v euroobmočju, pri čemer naj bi se pričakovane investicije na splošno povečale v velikih kakor tudi v majhnih in srednje velikih podjetjih, čeprav so med državami še vedno velike razlike (glej okvir 7).

**Okvir 7**

**PODATKI IZ ANKET O GIBANJU INVESTICIJ V MALIH IN VELIKIH PODJETJIH**

Ta okvir obravnava gibanje investicij v euroobmočju in v posameznih državah na podlagi anket, zlasti zadnje polletne ankete Evropske komisije o investicijah v industriji. Preučuje tudi dejavnike, ki poganjajo investicije v malih in srednje velikih podjetjih (MSP) ter v velikih podjetjih euroobmočja na podlagi rezultatov ankete ECB o dostopu do financiranja. Medtem ko se je gospodarska in finančna situacija v euroobmočju izboljšala, kar bi moralo utreti pot okrevanju realnih investicij v industriji, pa so pogoji za MSP še naprej manj ugodni kot za velika podjetja.

**Tekoča gibanja investicij v euroobmočju in državah euroobmočja**

Glede na zadnjo polletno anketo Evropske komisije o investicijah v industriji so se realne investicije v predelovalnih dejavnostih euroobmočja leta 2013 zmanjšale za približno 3% in se bodo leta 2014 po pričakovanjih zvišale za okoli 5% (glej graf A). Rezultati ankete, objavljene konec aprila 2014, razkrivajo malo bolj optimistično oceno za leto 2014 kot predhodna anketa, ki je bila objavljena novembra 2013 in je napovedovala zvišanje za 4%.<sup>1</sup> Najnovejša ocena je približno v skladu z napovedjo realnih investicij v opremo iz pomladanske napovedi Evropske komisije za letošnje leto in nekoliko višja od napovedi skupnih investicij iz makroekonomskih projekcij, ki so jih strokovnjaki Eurosistema pripravili junija 2014 (glej članek z naslovom „Junijske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje“).

Če si pogledamo posamezne države euroobmočja, so med državami še vedno velike razlike, čeprav je iz ankete Evropske komisije o investicijah razvidno, da večina držav leta 2014 predvideva rast investicij v primerjavi z letom 2013 (glej graf B). Kar zadeva pričakovana gibanja investicij, za večino držav velja, da so načrtovane investicije v industriji na splošno podobne napovedim Evropske komisije o realnih investicijah v opremo.

Anketa Evropske komisije obenem kaže, da so bile pričakovane investicije za leto 2014 v MSP euroobmočja, tj. v podjetjih, ki zaposlujejo manj kot 250 ljudi, v primerjavi s predhodno anketo iz novembra 2013 popravljene močno navzgor (z -3% na 8%) (glej graf C). Še naprej se zvišuje tudi podatek o načrtovanih investicijah velikih podjetij, čeprav počasneje, in za leto 2014 v celoti znaša približno 7%.

**Graf A Načrtovane investicije v industriji in realne investicije v opremo v euroobmočju**

(medletne spremembe v odstotkih; obseg)

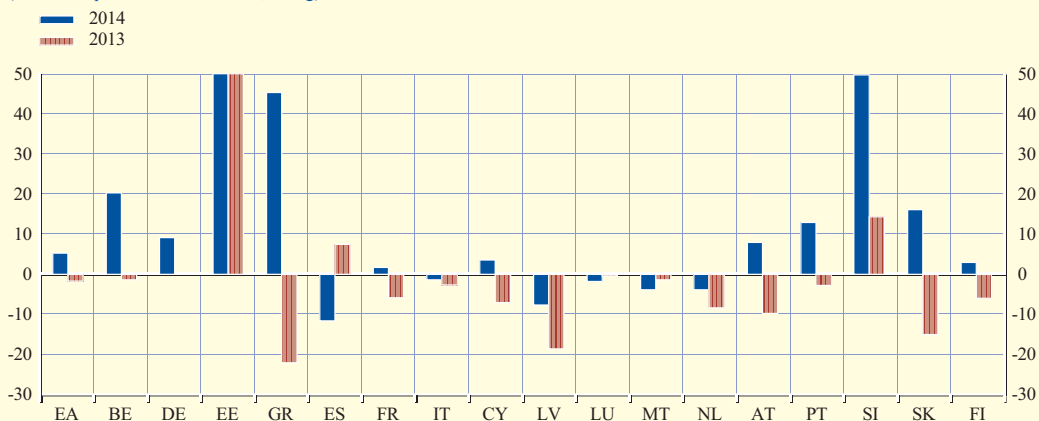


Viri: Evropska komisija in anketa Evropske komisije o investicijah. Opomba: Za vsako leto svetlo modre črte predstavljajo štiri ankete Evropske komisije. Podatki o realnih investicijah v opremo se nanašajo na dejanske rezultate do leta 2013 in na napovedi za leto 2014.

<sup>1</sup> Analiza predhodne polletne ankete Evropske komisije o investicijah v industriji je okvirju z naslovom „Business investment – signs of a modest recovery ahead“, Monthly Bulletin, januar 2014.

## Graf B Načrtovane investicije v industriji v državah euroobmočja

(medletne spremembe v odstotkih; obseg)



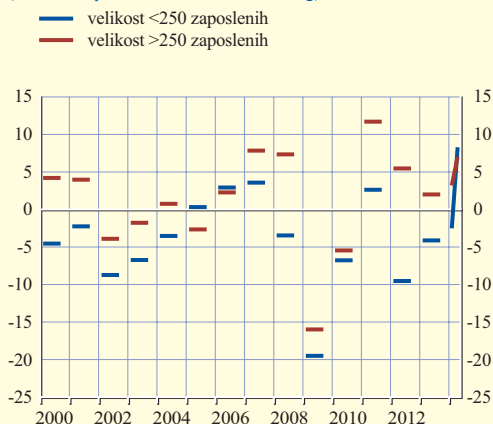
Vir: Anketa Evropske komisije o investicijah, april 2014.  
Opomba: EE 378 (2014) in 168 (2013), SI 68 (2014).

Zdi se, da to kaže na postopno normalizacijo razmer pri obeh kategorijah podjetij, kar zadeva ponovno doseganje dobička, zmanjševanje neizkoriščenega gospodarskega potenciala, manjšo negotovost in boljši dostop do financiranja.<sup>2</sup>

Bruto poslovni presežek v euroobmočju namreč narašča malo hitreje od dolgoročne povprečne stopnje rasti (glej graf D), kar kaže na vedno večjo razpoložljivost notranjega financiranja za investicijske projekte. Poleg tega se stopnja neizkoriščenega gospodarskega

## Graf C Načrtovane investicije v industriji po velikosti podjetij v euroobmočju

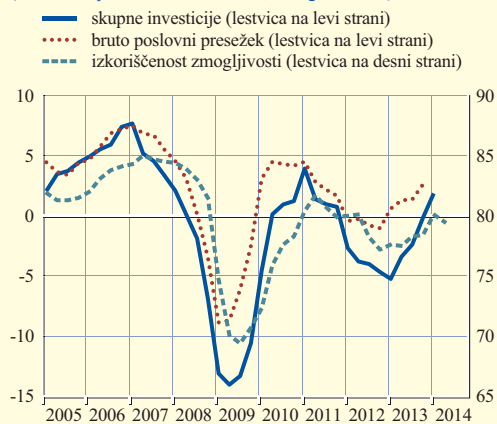
(medletne spremembe v odstotkih; obseg)



Vir: Anketa Evropske komisije o investicijah.  
Opomba: Vodoravne črtice predstavljajo povprečje rezultatov štirih anket za vsako leto. Za leto 2014 so prikazani posamezni rezultati iz ankete novembra 2013 in aprila 2014.

## Graf D Skupne investicije, izkoriščenost zmogljivosti in bruto poslovni presežek

(medletne spremembe v odstotkih; obseg; odstotki)



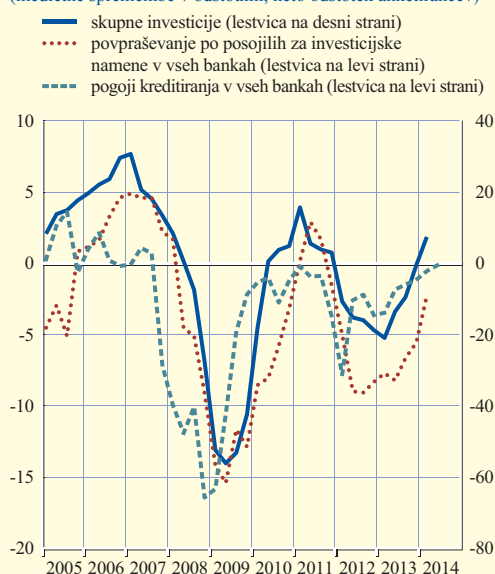
Vir: Eurostat in Evropska komisija.

<sup>2</sup> Podrobna analiza dejavnikov, zaradi katerih je investicijska aktivnost šibka, je v okvirju z naslovom „Factors behind the fall and recovery in business investment“, Monthly Bulletin, april 2014.



**Graf E Skupne investicije, pogoji kreditiranja in povpraševanje po posojilih za investicijske namene**

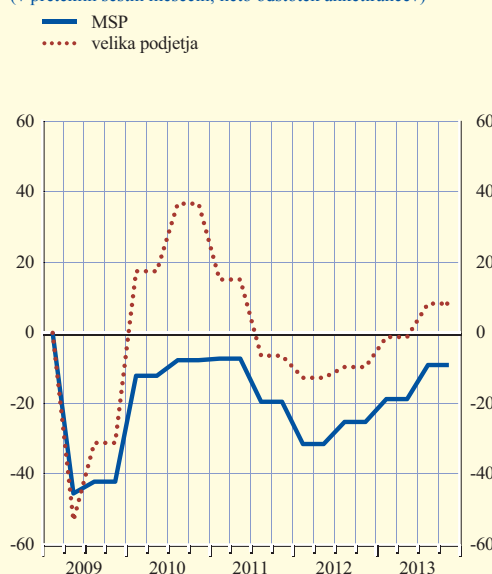
(medletne spremembe v odstotkih; neto odstotek anketirancev)



Vir: Eurostat in ECB (anketa o bančnih posojilih).

**Graf F Dobiček kot relevanten dejavnik za ustvarjanje prihodka med podjetji v industriji**

(v preteklih šestih mesecih; neto odstotek anketirancev)



Vir: anketa SAFE, ECB.

potenciala v industriji zmanjšuje, saj naj bi se izkoriščenost zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih postopoma povečala v smeri dolgoročnega povprečja.

Večja izkoriščenost zmogljivosti govori o naraščanju potrebe podjetij, da povečajo svoj osnovni kapital.<sup>3</sup> V skladu z anketo ECB o bančnih posojilih iz aprila 2014 se postopoma izboljšujejo tudi pogoji financiranja, saj se pogoji kreditiranja, ki jih določajo banke, sproščajo, povpraševanje po posojilih za investicije pa se je v zadnjih četrletjih močno povečalo (glej graf E).

### Prejšnja gibanja investicij v MSP in velikih podjetjih

Če natančneje pogledamo načrtovane realne investicije v industriji med MSP in velikimi podjetji z dolgoročneje perspektive, je iz ankete Evropske komisije o investicijah razvidno, da so investicijski načrti MSP na splošno skromnejši kot načrti velikih podjetij (glej graf C). Leta 2009 je bilo zmanjšanje načrtovanih investicij povezano s tem, da so podjetja vseh velikosti krčila svoje načrte. Po drugi strani so šibke investicije leta 2011 in 2012 sovpadale večinoma s tem, da so manjša podjetja načrtovala zmanjšanje investicij, investicijski načrti velikih podjetij pa so bili na splošno še naprej dinamični.

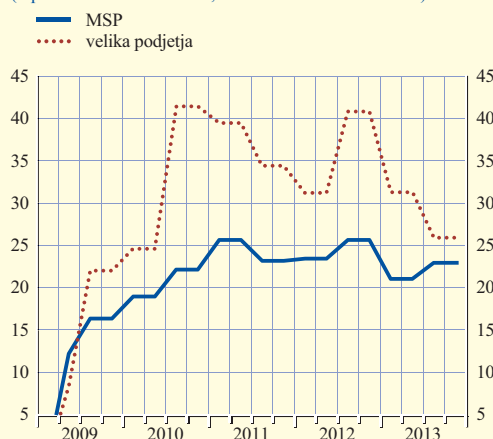
Polletna anketa o dostopu do financiranja (SAFE),<sup>4</sup> ki jo je izvedla ECB na podlagi razpoložljivih podatkov do druge polovice leta 2013, nekoliko pojasni, kaj je povzročalo razlike

<sup>3</sup> Glej okvir z naslovom „Business investment, capacity utilisation and demand“, Monthly Bulletin, april 2010.

<sup>4</sup> Glej anketo o dostopu malih in srednje velikih podjetij v euroobmočju do financiranja, oktober 2013 do marec 2014: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/accesstofinancesmallmediumsizedenterprises201404en.pdf?da920468528300ff549d8cc95522eb81> in okvir z naslovom „Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area: October 2013 to March 2014“, Monthly Bulletin, maj 2014.

**Graf G Potrebe po zunanjem financiranju za investicijske namene med podjetji v industriji**

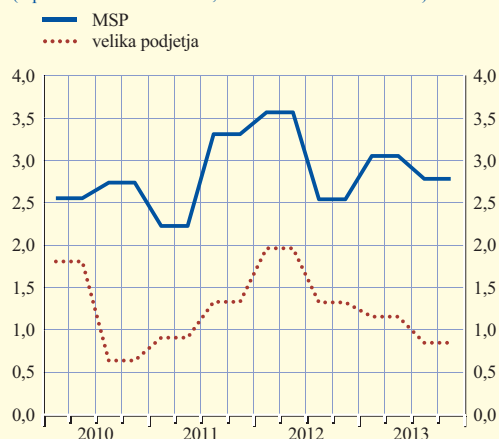
(v preteklih šestih mesecih; neto odstotek anketirancev)



Vir: anketa SAFE, ECB.

**Graf H Bančna posojila – zavrjene prošnje med podjetji v vseh sektorjih**

(v preteklih šestih mesecih; neto odstotek anketirancev)



Vir: anketa SAFE, ECB.

med investicijskimi načrti v zadnjih letih. Razlike med rastjo investicij, načrtovanih v velikih podjetjih (ki zaposlujejo več kot 250 ljudi) ter v malih in srednje velikih podjetjih v letih 2011 in 2012, so lahko deloma povezane z dejstvom, da so bila gibanja dobička kot vira ustvarjanja prihodkov veliko šibkejša v MSP kot v velikih podjetjih euroobmočja. Čeprav so velika podjetja na splošno pričakovala, da se bo dobiček z vidika pomembnosti kot vira prihodkov po letu 2009 močno povečal, leta 2012 pa le nekoliko zmanjšal, so MSP ves ta čas še naprej obravnavala stanje dobička kot dejavnik z omejeno vlogo (glej graf F).

Neto odstotek anketirancev v anketi SAFE, ki so navedli potrebo po zunanjem financiranju za investicijske namene, se je med MSP po začetku finančne krize le malo izboljšal (glej graf G). Po drugi strani pa se je ocenjena potreba velikih podjetij euroobmočja po zunanjem financiranju za investicije po letu 2009 precej povečala in vse od takrat ostaja večja kot pri MSP.

Poleg tega se zdi, da so bila MSP v euroobmočju v letih, ki so sledila izbruhu finančne krize, bolj izpostavljena omejitvam v ponudbi kreditov kot velika podjetja. Ob poskusu pridobitve zunanjega financiranja so takšne omejitve verjetno preprečevale investicije v osnovna sredstva, zlasti ob šibkem dobičku in notranjem financiranju. SAFE na podlagi tehtanih odgovorov kaže, da so banke zavrnille več prošelj za posojilo s strani MSP kot s strani velikih podjetij (glej graf H). Od prve polovice leta 2012 se je stopnja zavrnitve posojil pri bankah znižala, predvsem za velika podjetja.

### Zaključek

Polletna anketa Evropske komisije o investicijah v industriji kaže, da se leta 2014 pričakuje povečanje realnih investicij v industriji euroobmočja pri vseh podjetjih, k čemur prispeva dejstvo, da se dejavniki investiranja – tj. dobiček, izkoriščenost zmogljivosti in dostop do financiranja – vračajo na običajne ravni. Zadnja anketa Evropske komisije o investicijah v industriji kaže, da mala podjetja leta 2014 pričakujejo veliko povečanje investicij. Kljub temu

je iz podatkov ankete o dostopu do financiranja opaziti, da so številni temeljni dejavniki, ki določajo investicije – tj. dobiček in pogoji financiranja – v zadnjem času šibkejši v primeru MSP kot v primeru velikih podjetij. Zato bo dejansko povečanje investicij med MSP euroobmočja morda razmeroma omejeno, tudi ob upoštevanju dejstva, da je izhodiščna raven nizka, potem ko so bile investicije v zadnjih letih zelo nizke.

Investicije v gradbeništvu naj bi bile v drugem četrtletju 2014 umirjene deloma zaradi dolgotrajnega prilagajanja na nekaterih stanovanjskih trgih euroobmočja ter še vedno šibkega povpraševanja v tem sektorju. Končala se je tudi pospešena aktivnost zaradi nadvse ugodnih vremenskih razmer v prvem četrtletju. Slabši obeti so razvidni tudi iz aprilskih vrednosti kazalnikov PMI o gradbeni proizvodnji, aktivnosti na stanovanjskem trgu in novih naročil ter iz povprečnih vrednosti anketnih podatkov Evropske komisije o novih naročilih v gradbeništvu za april in maj. Vsi ti kazalniki so se znižali v primerjavi s povprečnimi vrednostmi v prvem četrtletju in so bili še vedno veliko nižji od dolgoročnih povprečnih vrednosti. Potreba po nadaljnjem odpravljanju neravnovesij v gradbeništvu in nepremičninskem sektorju v nekaterih državah euroobmočja bi lahko nakazovala relativno šibka gibanja investicij v gradbeništvu tudi v preostanku leta.

## DRŽAVNA POTROŠNJA

Realna rast državne potrošnje je v prvem četrtletju 2014 postala pozitivna (četrtletno se je zvišala za 0,3%). Kot kaže pregled temeljnih trendov v posameznih glavnih komponentah, so se v primerjavi s predhodnim četrtletjem vse zvišale. Tako so se izdatki za vmesno potrošnjo, ki predstavljajo malo manj kot četrtino vseh izdatkov za državno potrošnjo, močno povečali, s čimer se je večinoma zasakal strm upad v predhodnem četrtletju. Tudi socialni transferji v naravi, ki obsegajo postavke, kot so izdatki za zdravstveno varstvo, so še naprej enakomerno naraščali, medtem ko so se sredstva za zaposlene v javnem sektorju, ki predstavljajo skoraj polovico celotne državne potrošnje, le malenkostno povečala. 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).

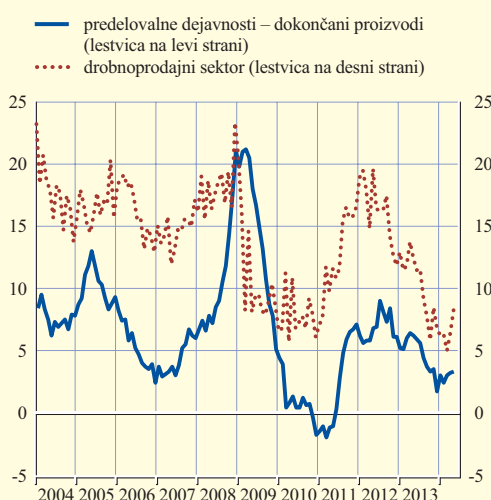
## ZALOGI

Spremembe zalog so v prvem četrtletju 2014 prispevale 0,2 odstotne točke k četrtletni rasti BDP, potem ko je bil njihov prispevek v zadnjem četrtletju 2013 v enakem obsegu negativen. Zadnji objavljeni podatki potrjujejo, da v zadnjem letu ni jasne smeri glede gibanja prispevka sprememb zalog k rasti BDP, kar je v nasprotju z večinoma negativnim trendom od tretjega četrtletja 2011 do zadnjega četrtletja 2012 (skupno –1,0 odstotne točke). Zadnje ankete Evropske komisije kažejo, da podjetja ocenjujejo stanje zalog v predelovalnih dejavnostih (končni izdelki) in v trgovini na drobno kot razmeroma nizko (ne veliko višje od zadnjih najnižjih ravni iz obdobja 2010–2011), in to kljub povečanju v aprilu in maju 2014 (glej graf 50, sliko a). Glede na nadaljnje gospodarsko okrevanje je v nadaljevanju leta 2014 torej verjetno, da bo obnavljanje zalog nevtravno ali zmerno. Poleg tega novejši podatki ankete PMI za april in maj 2014, zlasti o spremembah proizvodnih dejavnikov in končnih izdelkov v predelovalnih dejavnostih, kažejo, da bi bil lahko prispevek zalog k rasti BDP v bližnji prihodnosti večinoma nevtralen (glej graf 50, sliko b).

## Graf 50 Zaloge v euroobmočju

### a) Ocene ravni zalog

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

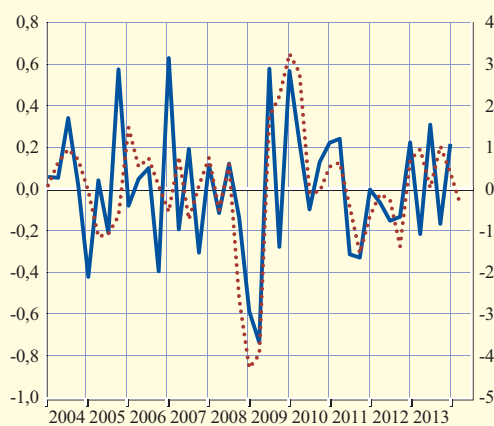


Vir: Ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov.

### 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)



Vira: Markit in Eurostat.

Opombe: Nacionalni računi: prispevek spremembe zalog h četrtletni rasti realnega BDP. PMI: povprečje absolutnih sprememb zalog surovin, polizdelkov in dokončanih proizvodov v predelovalnih dejavnostih.

## ZUNANJA TRGOVINA

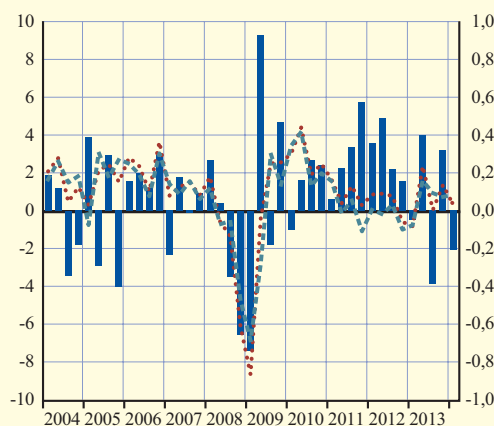
Izvoz blaga in storitev euroobmočja se je v prvem četrtletju 2014 zmerno povečal in medčetrletno narasel za 0,3% (glej graf 51). To povečanje je sledilo izrazitemu obdobju v zadnjem četrtletju, ki je bil rezultat večjega zunanega povpraševanja. Izvoz v ZDA, na Japonsko in Kitajsko je še naprej naraščal, medtem ko je bil izvoz v evropske države, ki niso v euroobmočju, druga azijska gospodarstva in v Južno Ameriko umirjen.

Uvoz euroobmočja se je v prvem četrtletju 2014 medčetrletno razmeroma močno povečal (za 0,8%), potem ko je naraščal že v predhodnih treh četrtletjih zaradi postopne krepitve domačega povpraševanja v euroobmočju. Z izjemo Kitajske je bil uvoz šibek pri večini trgovinskih partneric (zlasti iz ZDA). Ker je uvoz rasel močneje od izvoza, je bil prispevek neto trgovinske menjave k rasti BDP v prvem četrtletju 2014 negativen (–0,2 odstotne točke).

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

(medčetrletne spremembe v odstotkih; odstotne točke)

— neto trgovinska menjava (lestvica na desni strani)  
 ..... izvoz (lestvica na levi strani)  
 - - - - - uvoz (lestvica na levi strani)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Razpoložljivi anketni kazalniki nakazujejo, da se bo izvoz euroobmočja v bližnji prihodnosti krepil. Indeks PMI o novih izvoznih naročilih se je v prvem četrtletju v povprečju izboljšal in ostal visoko nad pragom rasti 50. Vendar se je upadanje, ki se je začelo februarja 2014, nadaljevalo tudi v naslednjih mesecih, saj je PMI o novih izvoznih naročilih maja znašal 52,6, kar je nekoliko manj kot aprila (53,3). Potem ko je kazalnik Evropske komisije o izvoznih naročilih februarja 2014 dosegel najvišjo vrednost od začetka leta 2012, se je v naslednjih treh mesecih malo znižal, vendar ostaja nad dolgoročnim povprečjem. Oba kazalnika sta dosegla ravni, ki so skladne z zmerno rastjo izvoza v bližnji prihodnosti, to pa podpira tudi postopno naraščanje zunanjega povpraševanja. Tudi uvoz euroobmočja se bo v bližnji prihodnosti verjetno povečal, čeprav počasneje, kar je na splošno skladno z okrevanjem domačega povpraševanja.

## 4.2 PROIZVODNJA PO SEKTORJIH

Proizvodna stran nacionalnih računov kaže, da je skupna dodana vrednost v prvem četrtletju 2014 še naprej naraščala, in sicer medčetrletno za 0,1%. K zadnjemu zvišanju so prispevali vsi glavni gospodarski sektorji z izjemo industrije brez gradbeništva.

Kar zadeva raven aktivnosti, so med sektorji še vedno razlike. Realna dodana vrednost v storitvenih dejavnostih je bila v prvem četrtletju 2014 rekordno visoka, medtem ko je realna dodana vrednost v gradbenem sektorju dosegla samo približno tri četrtine najvišje vrednosti iz začetka leta 2008. Istočasno je bila dodana vrednost v industriji brez gradbeništva za 6% nižja od najvišje predkrizne vrednosti. Kratkoročni kazalniki razkrivajo nadaljnje povečanje skupne dodane vrednosti v drugem četrtletju 2014, in sicer nekoliko nad stopnjo rasti iz prvega četrtletja.

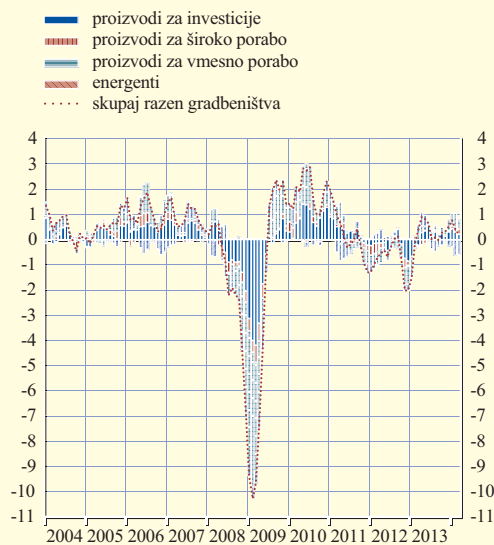
### INDUSTRIJA BREZ GRADBENIŠTVA

Rast dodane vrednosti v industriji brez gradbeništva se je v prvem četrtletju 2014 medčetrletno skrčila za 0,2%, potem ko se je v predhodnem četrtletju močno povečala. Po drugi strani se je rast proizvodnje zmerno povečala, potem ko je v predhodnem četrtletju medčetrletno dosegla 0,5-odstotno rast (glej graf 52). K četrtletni rasti proizvodnje so prispevali investicijsko blago, proizvodi za vmesno porabo in proizvodi za široko porabo – slednji predvsem zaradi hitre rasti komponente trajnih proizvodov. Proizvodnja energije se je močno zmanjšala zaradi mile zime. Novejša gibanja v industriji so bila zabeležena vzporedno z rahlo boljším povpraševanjem, kot so pokazale ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah.

Kar zadeva prihodnje obdobje, kratkoročni kazalniki na splošno kažejo, da se bo aktivnost v industrijskem sektorju v drugem četrtletju 2014 zmerno krepila. Kazalnik ECB o novih naročilih v industriji brez težke transportne opreme, na katerega velika naročila vplivajo manj kot na skupna nova naročila, se je v prvem četrtletju 2014 medčetrletno okrepil na 1,0%. Podatki iz anket Evropske komisije kažejo, da se je število novih naročil, ki narašča od začetka leta 2013, maja še povečalo. Poleg tega sta indeksa PMI o proizvodnji v predelovalnih dejavnostih in novih naročilih aprila in maja padla pod ravni, dosežene v prvem četrtletju, a sta še vedno presegala teoretični prag ničelne rasti (50) (glej graf 53). Poleg tega je bila vrednost kazalnika Evropske komisije o zaupanju v industriji v obdobju od aprila do maja malo višja od povprečne vrednosti za prvo četrtletje.

**Graf 52 Rast in prispevek industrijske proizvodnje**

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



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

**Graf 53 Industrijska proizvodnja, zaupanje v industriji in PMI**

(mesečni podatki; desezonirano)



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

## GRADBENIŠTVO

Dodana vrednost v gradbeništvu je še naprej beležila pozitivni trend, ki se je začel sredi leta 2013, tako da se je v prvem četrtletju 2014 medčetrletno zvišala za 0,5%. Takšno gibanje je v skladu z okrepljenim povečanjem gradbene proizvodnje (medčetrletno za 2,4% v prvem četrtletju 2014), predvsem kot posledica zelo mile zime v več državah euroobmočja. Kratkoročni kazalniki na splošno kažejo, da so gibanja v letošnjem drugem četrtletju na splošno šibkejša. Čeprav je bil kazalnik Evropske komisije o zaupanju v gradbeništvu v maju malo višji, je njegova povprečna vrednost za april in maj še vedno pod vrednostjo iz prvega četrtletja in veliko nižja od zgodovinskega povprečja. Poleg tega je bilo to povečanje izključno posledica malo boljnjih zaposlitvenih obetov, medtem ko se je stanje naročil v gradbeništvu po ocenah še poslabšalo, kar kaže, da bodo prihodnja gibanja v gradbeništvu verjetno umirjena. Druge ankete kažejo podobno sliko: kazalniki PMI o proizvodnji v gradbenem sektorju, aktivnosti na stanovanjskem trgu in novih naročilih so bili aprila najnižji po maju 2013 in veliko pod povprečnimi vrednostmi iz zadnjih dveh četrtletij. Poleg tega so ti kazalniki dosegli ravni, ki so nižje od 50, kar kaže na krčenje aktivnosti.

## STORITVE

Dodana vrednost v storitvah je v prvem četrtletju še naraščala, in sicer za 0,2%, kar je podobno kot v predhodnih dveh četrtletjih. Aktivnost v storitvenih dejavnostih se je v prvem četrtletju povečala na področju tržnih kot tudi netržnih storitev (slednje vključujejo javno upravo, izobraževanje, zdravstvo in socialno delo). Povečanje je bilo splošno tudi na podsektorski ravni z izjemo upadanja v sektorju nepremičninskih dejavnosti. Največji je bil pozitiven prispevek tržnih storitev, zlasti trgovine, prometa in gostinstva, ter finančnih in zavarovalniških storitev. Četrtletna anketa

Evropske komisije o dejavnih, ki omejujejo storitvene dejavnosti, nakazuje, kateri dejavniki so v ozadju novjših gibanj v storitveni aktivnosti. V trimesečnem obdobju do aprila je delež storitvenih podjetij, ki so poročala, da je nezadostno povpraševanje omejevalo njihovo poslovanje, ostal na ravni dolgoročnega povprečja, kar kaže, da na strani povpraševanja ni bilo posebnih omejitev. Istočasno pa so bile finančne omejitve še naprej pomembna omejitev za storitvene dejavnosti, vendar se stanje od tretjega četrletja 2013 izboljšuje. Med največjimi državami euroobmočja so finančne omejitve največje v Italiji in Španiji.

Glede prihodnjih gibanj ankete kažejo, da bo rast dodane vrednosti storitvenih dejavnosti v letošnjem drugem četrletju še naprej pozitivna. Po pričakovanjih se bo okrevanje v storitvenih dejavnostih počasi nadaljevalo. Na podlagi podatkov, ki so na voljo za prva dva meseca drugega četrletja, je indeks PMI o proizvodnji v storitvenih dejavnostih še narasel do najvišje ravni po drugem četrletju 2011. Podobno se je tudi kazalnik Evropske komisije o zaupanju v storitvenih dejavnostih še izboljšal in dosegel ravni, ki jih je nazadnje dosegel poleti 2011. Zaupanje je ostalo razmeroma veliko na področju zaposlovalnih dejavnosti ter računalniškega programiranja, svetovanja in sorodnih dejavnosti. Pričakovano povpraševanje v naslednjih mesecih se je v prvih dveh mesecih drugega četrletja zmanjšalo v primerjavi s predhodnim četrletjem skladno z anketo Evropske komisije o storitvenih dejavnostih. Tudi kazalnik PMI za storitvene dejavnosti v prihodnosti (za dvanajst mesecev) se je znižal v primerjavi s prvim četrletjem na raven, ki je nekoliko nižja od dolgoročnega povprečja. Ta gibanja so v skladu z nadaljnjim, a zmernim okrevanjem v prihodnosti.

### 4.3 TRG DELA

Podatki o trgu dela v euroobmočju kažejo določene znake izboljšanja, kar je v skladu z zmernim okrevanjem gospodarske aktivnosti, ki se je pojavilo spomladi 2013. Trg dela običajno nekoliko zaostaja za gospodarsko aktivnostjo, saj podjetja najprej povečajo izkoriščenost zmogljivosti s povečanjem produktivnosti in števila opravljenih delovnih ur, preden spet začnejo zaposlovati. Kljub splošnemu rahlemu izboljšanju v euroobmočju se stanje na trgu dela po državah in starostnih skupinah še naprej močno razhaja.

Število zaposlenih v euroobmočju se je v zadnjem četrletju 2013 glede na prejšnje četrletje povečalo za 0,1%, potem ko je bilo v predhodnih dveh četrletjih stabilno (glej tabelo 11). Čeprav so med državami izrazite razlike, je bila rast zaposlenosti v veliki meri posledica izboljšanja v močno prizadetih državah, kot so Španija, Italija in Portugalska. V glavnih gospodarskih sektorjih je bila rast v zadnjem četrletju pozitivna samo v storitvah, medtem ko se je zaposlenost v industriji (brez gradbeništva), kmetijstvu in gradbeništvu na medčetrletni ravni zmanjšala.

Skupno število opravljenih delovnih ur je v tretjem in zadnjem četrletju 2013 medčetrletno ostalo stabilno, potem ko se je v drugem četrletju zvišalo za 0,6%. Gibanja v številu opravljenih delovnih ur so torej lahko posledica cikličnega izboljšanja razmer na trgu dela, saj je značilno, da pred ponovnim zaposlovanjem nastopi normalizacija števila opravljenih delovnih ur.

Rezultati anket so še vedno nizki, vendar kljub temu napovedujejo nadaljnje, četudi majhno izboljšanje zaposlenosti v prvem četrletju 2014 in v začetku drugega četrletja (glej graf 54). Kazalniki prihodnjih gibanj ravno tako kažejo nadaljnje rahlo izboljšanje razmer na trgu dela.

Produktivnost dela na zaposlenega se je v zadnjem četrletju 2013 medletno še povečala (za 1,0%), potem ko se je v tretjem četrletju izboljšala za 0,6% (glej graf 55). Produktivnost dela na opravljeno delovno uro se je povečala za 0,8%, kar je skladno z ničelno stopnjo rasti skupnega

**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 II	2013 III	2013 IV	2012	2013	2013 II	2013 III	2013 IV
Celotno gospodarstvo	-0,6	-0,8	0,0	0,0	0,1	-1,4	-1,1	0,6	0,0	0,0
<i>od tega:</i>										
Kmetijstvo in ribištvo	-1,9	-1,6	1,6	-0,5	-0,5	-2,9	-1,0	0,8	-0,4	-0,6
Industrija	-2,1	-2,3	-0,6	-0,4	-0,2	-3,3	-2,4	1,0	-0,3	-0,4
Razen gradbeništva	-0,9	-1,4	-0,4	-0,4	-0,1	-2,0	-1,2	1,2	-0,1	-0,3
Gradbeništvo	-4,7	-4,5	-1,0	-0,4	-0,4	-6,1	-4,9	0,5	-0,6	-0,7
Storitve	-0,1	-0,4	0,0	0,1	0,2	-0,7	-0,7	0,5	0,1	0,1
Trgovina in prevoz	-0,8	-0,8	0,1	-0,1	0,2	-1,6	-1,3	0,6	0,1	0,0
Informacije in komunikacije	1,2	0,3	0,1	0,0	0,5	0,6	0,0	0,5	-0,4	0,6
Finance in zavarovalništvo	-0,4	-0,8	-0,2	0,0	0,0	-0,9	-0,9	0,3	0,0	-0,1
Nepremičninske dejavnosti	-0,4	-1,7	0,1	0,7	-0,9	-1,2	-2,3	0,4	-0,4	-0,7
Strokovne storitve	0,7	0,3	0,3	0,7	0,2	0,5	0,0	0,7	0,6	0,0
Javna uprava	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	0,3	-0,5	-0,5	0,4	0,1	0,6
Druge storitve <sup>1)</sup>	0,6	-0,2	0,1	-0,1	-0,4	-0,1	-0,6	0,5	0,0	-0,4

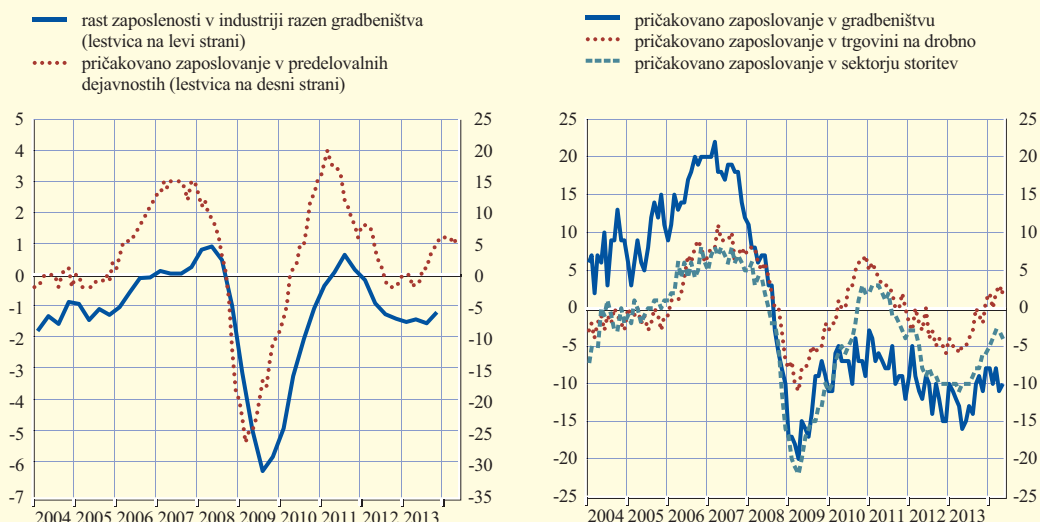
Vira: Eurostat in izračuni ECB.

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

števila opravljenih delovnih ur in majhnim povečanjem zaposlenosti. Rast produktivnosti naj bi v prvem četrtletju 2014 ostala stabilna ali se nekoliko povečala, saj se je začela rast zaposlenosti rahlo odzivati na sedanje okrevanje gospodarske aktivnosti.

**Graf 54 Rast zaposlenosti in pričakovano zaposlovanje**

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



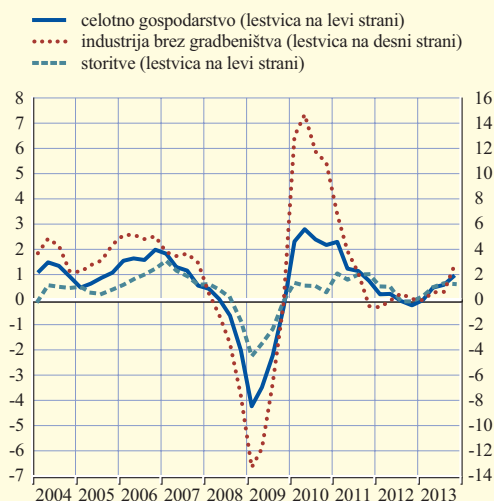
Viri: Eurostat in ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov Evropske komisije.

Opombi: Ravnotežja v odstotkih so prilagojene srednje vrednosti.



**Graf 55 Produktivnost dela na zaposlenega**

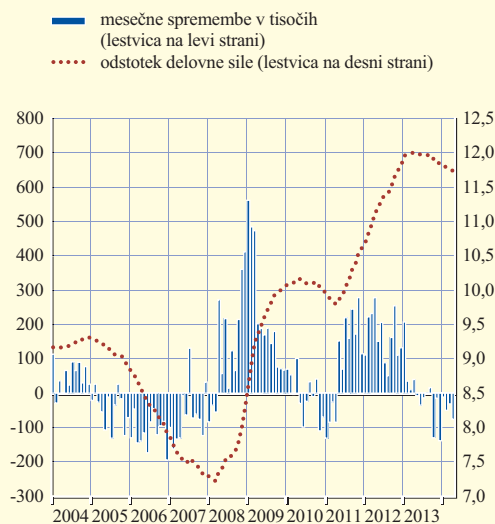
(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: Eurostat in izračuni ECB.

**Graf 56 Brezposelnost**

(mesečni podatki, desezonirano)



Vir: Eurostat.

Skladno z gibanji zaposlenosti je začela stopnja brezposelnosti v euroobmočju rahlo upadati (glej graf 56). Potem ko se je v prvem četrtletju 2014 zmanjšala za 0,1 odstotne točke, se je aprila znižala še za 0,1 odstotne točke na 11,7%. Eden od spodbudnih znakov je, da je novejšo zmanjšanje kljub razlikam v ravni zajelo vse starostne skupine. Kljub temu je bila stopnja skupne brezposelnosti v aprilu 2014 za več kot 1,9 odstotne točke višja od najnižje vrednosti iz aprila 2011, toda za 0,3 odstotne točke nižja od povprečja za leto 2013 (12%). Po pričakovanjih se bo stopnja brezposelnosti postopoma še naprej zniževala, čeprav počasi.

#### 4.4 GOSPODARSKI OBETI

Rezultati večine novejših anket kažejo zmerno rast v drugem četrtletju 2014. V prihodnjem obdobju bo domače povpraševanje po pričakovanjih podpirala vrsta dejavnikov, kot so spodbujevalno naravnana denarna politika, nadaljnje izboljševanje pogojev financiranja, kar začena delovati na realno gospodarstvo, napredek, ki je bil dosežen na področju javnofinančne konsolidacije in strukturnih reform, ter zvišanje realnega razpoložljivega dohodka, ki je posledica nižjih cen energentov. Po drugi strani trgi dela kažejo nadaljnje znake izboljšanja, vendar stopnja brezposelnosti v euroobmočju ostaja visoka, obseg neizkoriščenih zmogljivosti pa je, gledano v celoti, še vedno razmeroma velik. Poleg tega je medletna stopnja rasti posojil denarnih finančnih institucij zasebnemu sektorju aprila ostala negativna, nujna bilančna prilagajanja v javnem in zasebnem sektorju pa bodo verjetno še naprej zavirala gospodarsko okrevanje.

Oceno zmerne okrevanja kažejo tudi makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih junija 2014 pripravili strokovnjaki Eurosistema, po katerih se bo letni realni BDP v letu 2014 zvišal za 1,0%, v letu 2015 za 1,7% in v letu 2016 za 1,8%. V primerjavi z letošnjimi marčnimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB je napoved realne rasti BDP za leto 2014 popravljena navzdol in za leto 2015 navzgor (glej članek z naslovom „Junijske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje“).

Tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, so še vedno usmerjena navzdol. Gospodarske razmere bi se lahko poslabšale zaradi geopolitičnih tveganj, kot tudi zaradi gibanj v nastajajočih tržnih gospodarstvih in na svetovnih finančnih trgih. Druga navzdol usmerjena tveganja so povezana z možnostjo, da bo domače povpraševanje šibkejše od pričakovanega, ter z nezadostnim izvajanjem strukturnih reform v državah euroobmočja, pa tudi s šibkejšo rastjo izvoza.

## 5 FISKALNA GIBANJA

*Junjske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema predvidevajo, da se bo javnofinančni primanjkljaj euroobmočja še naprej zmanjševal, čeprav naj bi bilo po pričakovanjih strukturno javnofinančno prilagajanje počasnejše. Skupni delež javnega dolga v euroobmočju naj bi se po pričakovanjih v letu 2014 še povečal, nato pa naj bi se prvič po izbruhu gospodarske in finančne krize leta 2015 zmanjšal. Precejšnja javnofinančna konsolidacija v zadnjih letih se vedno bolj obrestuje, kot je potrdila tudi Evropska komisija, ko je 2. junija 2014 predlagala odpravo postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem proti Belgiji, Nizozemski, Avstriji in Slovaški. Ne glede na ta pozitivna gibanja pa več držav, ki so še v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, še vedno tvega, da ne bo izpolnilo rokov za odpravo čezmernega primanjkljaja, zato morajo pospešiti prilagajanje, da bi zagotovile skladnost s priporočilom iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Ko bo v prihodnje vedno več držav članic zapustilo korektivni in stopilo v preventivni del Pakta za stabilnost in rast, bo treba zagotoviti nadaljnje napredovanje v smeri srednjeročnih proračunskih ciljev in varnejših ravni zadolženosti. Glede tega lahko večinoma novoustanovljeni fiskalni sveti igrajo pomembno vlogo pri spodbujanju nacionalnega lastništva evropskih javnofinančnih pravil v posameznih državah euroobmočja.*

### FISKALNA GIBANJA V LETU 2013 IN POZNEJE

V skladu z Eurostatovim obvestilom o postopkih v zvezi s čezmernim primanjkljajem spomladi 2014 se je javnofinančni primanjkljaj euroobmočja leta 2013 nadalje znižal na 3,0% BDP, medtem ko je leta 2012 znašal 3,7% (glej tabelo 12). Okoli polovica znižanja primanjkljaja je bila posledica manjšega učinka, ki so ga imele državne pomoči finančnim institucijam. Razen tega je bilo izboljšanje predvsem posledica višjih prihodkov v povezavi z BDP.

Javni dolg euroobmočja se je leta 2013 še naprej povečeval in dosegel 95% BDP, kar je 2,3 odstotne točke več kot leta 2012 (glej tabelo 12). Povečanje javnega dolga bi lahko pripisali zlasti neugodni razliki med obrestno mero in stopnjo nominalne rasti BDP ter odhodkom za obresti, medtem ko so bili prispevki primarnega primanjkljaja ter prilagoditev med stanji in tokovi omejeni.

Po makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema naj bi se ob predpostavki, da usmeritve politik ostanejo nespremenjene, javnofinančni primanjkljaj euroobmočja še naprej zmanjševal, čeprav naj bi bilo po pričakovanjih strukturno javnofinančno prilagajanje počasnejše.<sup>1</sup> Stopnja primanjkljaja naj bi se v letu 2014 zmanjšala na 2,5% BDP, v letu 2015 pa še nekoliko bolj, in sicer na 2,3% BDP. Takšna dinamika je skladna z letošnjimi pomladanskimi napovedmi Evropske komisije (glej tabelo 12), ki predvidevajo, da bodo zmanjševanje javnofinančnega primanjkljaja v celoti spodbujali odhodki. V obdobju napovedi naj bi se delež odhodkov v BDP zmanjšal za 1,2 odstotne točke v primerjavi z letom 2013 in leta 2015 dosegel 48,7%, kar precej presega pričakovano zmanjšanje prihodkov. Delež prihodkov v BDP naj bi se leta 2015 rahlo zmanjšal na 46,5% zaradi izteka začasnih dvigov davkov in omejenih novih načrtov za znižanje davkov.

Javni dolg v euroobmočju naj bi se po junjskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema v letu 2014 še povečal, nato pa naj bi se prvič po izbruhu gospodarske in finančne krize leta 2015 zmanjšal. Po letošnjih pomladanskih napovedih Evropske komisije naj bi se delež javnega dolga v razmerju do BDP leta 2014 po pričakovanjih povečal na 96% zaradi učinka, ki ga imajo prilagoditve med stanji in tokovi ter visoki odhodki za obresti na rast dolga, leta 2015 pa naj bi se zmanjšal na 95,4%.<sup>2</sup> Zmanjšanje deleža dolga naj bi bila zlasti posledica pričakovane rasti primarnega presežka, medtem ko naj bi bil neugoden vpliv razlike med obrestno mero in stopnjo rasti BDP zelo majhen.

1 Glej članek „Junjske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje“ v tej številki Mesečnega biltena.

2 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.

**Tabela 12 Javnofinančna gibanja v euroobmočju**

(kot odstotek BDP)

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

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

Opombe: Podatki se nanašajo na agregat sektorja države euroobmočja. Podatki za leti 2014 in 2015 so napovedi. Številke se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

#### FISKALNA GIBANJA V IZBRANIH DRŽAVAH

Napredek nekaterih držav euroobmočja pri zmanjševanju proračunskih neravnovesij se kaže v vedno večjem številu držav, ki zaključujejo postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem. V zadnjih letih so najprej Finska, nato pa Nemčija, Italija in Latvija dosegle vzdržno odpravo čezmernega primanjkljaja. Evropska komisija je 2. junija 2014 predlagala odpravo postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem proti Belgiji, Avstriji in Slovaški (katerih rok za odpravo čezmernega primanjkljaja je bil do leta 2013) ter eno leto pred rokom, tj. leto 2014, proti Nizozemski, ker so te države dosegle velik napredek pri odpravljanju čezmernega primanjkljaja. Pričakovati je tudi, da bo Malta uspela vzdržno odpraviti čezmerni primanjkljaj do roka leta 2014.

Kljub temu pa šest let po nastopu finančne krize dokaj velika skupina držav svojega čezmernega primanjkljaja še ni odpravila, kljub rokom iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, ki so bili v nekaterih primerih precej podaljšani. Več držav z rokom leta 2015 (in pozneje) tako tvega, da svojih ciljev iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem ne bo doseglo. Po letošnjih pomladanskih napovedih Evropske komisije bo proračunski primanjkljaj Irske, Francije in Slovenije, katerim se rok iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem izteče leta 2015, v navedenem letu verjetno presegel referenčno vrednost 3% BDP (glej tabelo 13). Zaradi tveganja, da Francija in Slovenija ne bosta izpolnili svojih obveznosti iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, je Evropska komisija uporabila nova pooblastila na podlagi okrepljenega okvira gospodarskega upravljanja in 5. marca tema dvema državam izdala samostojna priporočila v skladu s členom 11(2) Uredbe (EU) 473/2013 (del »dvojčka«) ter zahtevala sprejetje potrebnih ukrepov za odpravo čezmernega primanjkljaja do roka. Komisija je 2. junija menila, da se je Francija obširno odzvala na samostojno priporočilo, Slovenija pa deloma. Komisija je priporočila dodatne ukrepe poleg tistih, ki so navedeni v programu stabilnosti teh držav, ni pa pospešila postopkov v zvezi s čezmernim primanjkljajem.

Če si pogledamo države pod okriljem preventivnega dela Pakta za stabilnost in rast, strukturna prizadevanja zaostajajo. Po letošnjih pomladanskih napovedih Evropske komisije v državah, ki še niso dosegle srednjeročnih proračunskih ciljev, strukturna prizadevanja za izpolnitev srednjeročnih proračunskih ciljev do sprejetih rokov ne dosegajo zahtev iz preventivnega dela Pakta za stabilnost in rast (tj. letno izboljšanje strukturnega salda za 0,5% BDP). V nekaterih državah v okviru preventivnega dela, katerih delež javnega dolga presega 60% BDP, obstaja tveganje, da ne bo dosežena referenčna vrednost glede dolga. Referenčna vrednost dolga zahteva, da se po prehodnem obdobju, v katerem veljajo milejše zahteve, delež javnega dolga, ki presega 60% BDP, v treh letih zniža v povprečju za 1/20.

V nadaljevanju so predstavljena novejša proračunska gibanja in obeti za doseganje javnofinančnih ciljev iz dopolnitev programa stabilnosti 2014, in sicer v največjih državah euroobmočja in v državah, ki so v programu EU/MDS ali so ga pred kratkim zaključile.

V Nemčiji je bil leta 2013 proračun širše opredeljene države uravnotežen, dolg pa se je znatno zmanjšal na 78,4% BDP, kar je ugodnejši rezultat od tistega, ki je bil zastavljen v dopolnjenem programu stabilnosti 2013. Cilji države so v skladu z dopolnjenim programom stabilnosti 2014 in spremenjenim osnutkom proračunskega načrta z dne 8. aprila 2014 na splošno nespremenjeni in predvidevajo nominalno uravnotežen proračun od leta 2014 do leta 2016 ter presežke v višini 0,5% BDP leta 2017 in 2018. Strukturno se pričakuje konstanten presežek v višini 0,5% BDP. Najpomembnejša sprememba glede na lanskoletni program stabilnosti je nižji nominalni cilj za leto 2016 (uravnotežen proračun namesto presežka v višini 0,5% BDP). Načrti nemške vlade so popolnoma v skladu z zahtevami o nacionalni „dolžniški zavori“, s srednjeročnim proračunskim ciljem države in z referenčno vrednostjo za zmanjšanje dolga.

V Franciji je javnofinančni primanjkljaj leta 2013 dosegel 4,3% BDP, kar precej presega revidiran cilj iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem v višini 3,9% BDP. V dopolnjenem programu stabilnosti 2014 so bili cilji v zvezi s primanjkljajem pomaknjeni nad cilje iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem (s 3,6% na 3,8% BDP za leto 2014 in z 2,8% na 3% BDP za leto 2015). Evropska komisija je v svojih pomladanskih napovedih ocenila primanjkljaj za leto 2014 na 3,9% BDP in za leto 2015 na 3,4%, kar precej presega cilje iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Pričakuje se, da bo tudi skupno izboljšanje strukturnega salda v obdobju 2013–2015 precej odstopalo od zahteve, ki je bila določena v priporočilu iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem junija 2013 (1,8 odstotne točke BDP namesto 2,9 odstotne točke). Zato obstaja tveganje, da rok za odpravo čezmernega primanjkljaja leta 2015 ne bo dosežen, razen če se pravočasno ne sprejmejo in izvedejo dodatni ukrepi. Evropska komisija je v skladu s tem 2. junija zahtevala okrepitev proračunske strategije leta 2014 in kasneje. Poleg tega je predvideno, da naj bi delež javnega dolga v razmerju do BDP do konca obdobja napovedi Komisije še naprej naraščal in leta 2015 dosegel 96,6% BDP.

V Italiji je bil leta 2013 delež javnofinančnega primanjkljaja v razmerju do BDP nespremenjen in je znašal 3%, delež javnega dolga v razmerju do BDP pa se je povečal na 132,6%. Vlada je v dopolnjenem programu stabilnosti 2014 precej povišala cilj v zvezi s primanjkljajem za leto 2014 (z 1,8% BDP v dopolnjenem programu stabilnosti iz leta 2013 na 2,6%), cilj za leto 2015 pa je ostal približno enak na ravni 1,8% BDP. Pomladanske napovedi Evropske komisije predvidevajo postopno zmanjšanje deleža primanjkljaja v razmerju do BDP leta 2014 (2,6%) in leta 2015 (2,2%). Vlada je z leta 2014 na leto 2016 preložila tudi uresničitev srednjeročnega cilja. Načrtovana strukturna prizadevanja ne dosegajo zahtev iz preventivnega dela Pakta za stabilnost in rast leta 2014, leta 2015 pa bodo približno skladna z zahtevami. Italija ima na voljo triletno prehodno obdobje (2013–2015), da doseže referenčno vrednost glede dolga, ki v skladu z letošnjimi pomladanskimi napovedmi Komisije zahteva minimalno letno linearno strukturno prilagoditev v višini 0,7% BDP do konca obdobja. Evropska komisija je 2. junija opozorila, da bi morala Italija okrepiti proračunske ukrepe za leto 2014, saj se pojavlja vrzel glede na zahteve iz Pakta za stabilnost in rast, še posebno glede referenčne vrednosti o zmanjševanju dolga. V prihodnje je pomembno, da Italija okrepi konsolidacijska prizadevanja, da bi zagotovila zadosten napredek v smeri srednjeročnega proračunskega cilja in izpolnitve referenčne vrednosti glede dolga, pri čemer mora biti prednostna naloga stabilno zniževanje visokega deleža javnega dolga v razmerju do BDP.

**Tabela 13 Javnofinančni cilji in obeti v državah euroobmočja v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem**

(kot odstotek BDP)										
Država	Leto	Skupni proračunski saldo			Strukturno prizadevanje					
		Cilj	Program stabilnosti	Pomladanske napovedi Evropske komisije 2014	Priporočilo iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem		Program stabilnosti		Pomladanske napovedi Evropske komisije 2014	
					Letno	Kumulativno	Letno	Kumulativno	Letno	Kumulativno
<b>Rok iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem leta 2014</b>										
MT	2013	-3,4	-2,8	-2,8	0,7	-	-	-	1,0	-
	2014 <sup>1)</sup>	-2,7	-2,1	-2,5	0,7	1,4	0,5	-	0,1	1,1
	2015	-	-1,6	-2,5	-	-	0,5	-	-0,1	1,0
	2016	-	-0,7	-	-	-	0,8	-	-	-
	2017	-	-0,3	-	-	-	0,5	-	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Rok iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem leta 2015</b>										
FR	2013	-3,9	-4,3	-4,3	1,3	-	1,1	-	0,8	-
	2014	-3,6	-3,8	-3,9	0,8	2,1	0,8	1,9	0,6	1,5
	2015	-2,8	-3,0	-3,4	0,8	2,9	0,9	2,7	0,4	1,8
	2016	-	-2,2	-	-	-	0,4	-	-	-
	2017	-	-1,3	-	-	-	0,5	-	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SI	2013	-4,9	-14,7	-14,7	0,7	-	-0,1	-	0,2	-
	2014	-3,3	-4,1	-4,3	0,5	1,2	0,6	0,5	0,0	0,2
	2015	-2,5	-2,4	-3,1	0,5	1,7	0,5	1,0	0,2	0,4
	2016	-	-1,5	-	-	-	0,5	1,5	-	-
	2017	-	-0,7	-	-	-	0,3	1,8	-	-
	2018	-	0,3	-	-	-	0,6	2,4	-	-
PT	2013	-5,5	-4,9	-4,9	0,6	-	-	-	0,8	-
	2014	-4,0	-4,0	-4,0	1,4	2,0	0,7	-	-	-
	2015	-2,5	-2,5	-2,5	0,5	2,5	0,8	-	-	-
	2016	-	-1,5	-	-	-	0,5	-	-	-
	2017	-	-0,7	-	-	-	0,3	-	-	-
	2018	-	0,0	-	-	-	0,3	-	-	-
IE	2013	-7,5	-7,2	-7,2	-	5,7	-	-	1,7	3,0
	2014	-5,1	-4,8	-4,8	-	7,6	1,5	-	1,7	4,7
	2015	-2,9	-2,9	-4,2	-	9,5	1,9	-	0,4	5,0
	2016	-	-2,2	-	-	-	0,7	-	-	-
	2017	-	-1,2	-	-	-	0,9	-	-	-
	2018	-	0,0	-	-	-	1,2	-	-	-
<b>Rok iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem leta 2016</b>										
CY	2013	-6,5	-	-5,4	1,3	-	-	-	3,1	-
	2014	-8,4	-	-5,8	0,3	1,6	-	-	-0,5	2,6
	2015	-6,3	-	-6,1	0,7	2,3	-	-	-0,3	2,3
	2016	-	-	-	1,8	4,1	-	-	-	-
	2017	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ES	2013	-6,5	-7,1	-7,1	1,1	-	-	-	1,3	-
	2014	-5,8	-5,5	-5,6	0,8	1,9	0,7	-	0,4	1,7
	2015	-4,2	-4,2	-6,1	0,8	2,7	0,3	-	-1,1	0,7
	2016	-2,8	-2,8	-	1,2	3,9	0,5	-	-	-
	2017	-	-1,1	-	-	-	0,6	-	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GR	2013	-5,4	-	-12,7	2,0	-	-	-	3,0	-
	2014	-4,5	-	-1,6	-0,3	1,7	-	-	-1,0	2,0
	2015	-3,4	-	-1,0	-0,4	1,3	-	-	-1,4	0,6
	2016	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2017	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Tabela 13 Javnofinančni cilji in obeti v državah euroobmočja v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem (nadaljevanje)

(kot odstotek BDP)										
Država	Leto	Skupni proračunski saldo			Strukturno prizadevanje					
		Cilj	Program stabilnosti	Pomladanske napovedi Evropske komisije 2014	Priporočilo iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem		Program stabilnosti		Pomladanske napovedi Evropske komisije 2014	
					Letno	Kumulativno	Letno	Kumulativno	Letno	Kumulativno
<b>Možna odprava postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem</b>										
BE	2013	-2,7	-2,6	-2,6	1,0	-	-	-	0,7	-
	2014	-	-2,2	-2,6	-	-	0,5	0,5	0,0	0,7
	2015	-	-1,4	-2,8	-	-	0,7	1,2	-0,2	0,5
	2016	-	-0,4	-	-	-	0,7	1,9	-	-
	2017	-	0,6	-	-	-	0,7	2,6	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AT	2013	-2,9	-1,5	-1,5	0,8	2,3	-	-	0,5	2,1
	2014	-	-2,7	-2,8	-	-	0,1	0,1	-0,1	2,0
	2015	-	-1,4	-1,5	-	-	0,1	0,2	0,1	2,1
	2016	-	-0,7	-	-	-	0,5	0,7	-	-
	2017	-	-0,6	-	-	-	0,0	0,7	-	-
	2018	-	-0,5	-	-	-	0,1	0,8	-	-
SK	2013	≥-3,0	-2,8	-2,8	1,0	4,0	-	-	2,0	5,9
	2014	-	-2,6	-2,9	-	-	-0,3	-0,3	-0,2	5,7
	2015	-	-2,5	-2,8	-	-	0,4	0,1	0,4	6,1
	2016	-	-1,6	-	-	-	0,5	0,6	-	-
	2017	-	-0,5	-	-	-	0,6	1,2	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-
NL	2013	-3,6	-2,5	-2,5	0,6	-	1,5	-	1,4	-
	2014	-2,8	-2,9	-2,8	0,7	1,3	-0,1	1,4	0,0	1,4
	2015	-	-2,1	-1,8	-	-	0,4	-	0,5	1,9
	2016	-	-1,9	-	-	-	-0,3	-	-	-
	2017	-	-1,4	-	-	-	0,1	-	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Vir: Pomladanske gospodarske napovedi Evropske komisije 2014, dopolnjeni programi stabilnosti 2014 in izračuni ECB.  
1) Podatki vključujejo proračun za leto 2014.

V Španiji je javnofinančni primanjkljaj v razmerju do BDP leta 2013 znašal 7,1%, v primerjavi z 10,6% leta 2012. Če izvzamemo kapitalske transferje za pomoč finančnim institucijam, se je zmanjšal s 6,8% na 6,6%, kar je nekoliko več od cilja iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem (6,5%). V dopolnjenem programu stabilnosti 2014 je vlada znižala ciljni delež primanjkljaja v razmerju do BDP za leto 2014 (s 5,8% na 5,5%) in ohranila cilje, ki so bili določeni v priporočilu iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem za leto 2015 (4,2%) in 2016 (2,8%). Po letošnjih pomladanskih napovedih Evropske komisije naj bi se delež primanjkljaja v BDP leta 2014 zmanjšal na 5,6%, v letu 2015 pa naj bi se povečal na 6,1%. Evropska komisija je 2. junija izjavila, da bi bilo treba od leta 2014 naprej okrepiti proračunsko strategijo, zlasti tako, da bi natančno opredelili ukrepe za leto 2015 in kasneje in tako do leta 2016 zagotovili vzdržno odpravo čezmernega primanjkljaja. Javnofinančni načrti v programu stabilnosti temeljijo na predpostavki, da se bo gospodarska rast še naprej povečevala, da bodo neposredne stroške bližnje davčne reforme izravnali pozitivni vedenjski učinki na davčno osnovo in da bodo prihranki zaradi tekočih reform (zlasti reforme lokalne uprave) precejšnji. V prihodnje bo pomembno, da se v celoti upoštevajo srednjeročni konsolidacijski načrti, da bi se delež javnega dolga v razmerju do BDP usmeril navzdol in s tem še bolj podprl zaupanje finančnih trgov.

Grčija je leta 2013 dosegla primarni presežek v višini 0,8% BDP (po opredelitvi iz gospodarskega programa prilagoditev EU/MDS, ki ne upošteva stroškov pomoči finančnemu sektorju) in s tem preseгла cilj programa, ki je predvideval uravnoteženi primarni proračun. Rezultati primarnega in skupnega salda iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem za leto 2013 pa so bili precej slabši (-8,7% oz. -12,7% BDP), kar je bilo predvsem posledica visokih stroškov pomoči finančnemu sektorju (10,6% BDP). Po uspešnem dokončanju četrte revizije drugega programa gospodarskih prilagoditev je Grčija na dobri poti, da doseže cilj za leto 2014, ki je primarni presežek na ravni 1,5% BDP. V prihodnjih letih, za katera so bili zastavljeni ambicioznejši cilji glede primarnega presežka (3,0% BDP leta 2015 in 4,5% leta 2016), pa so prisotne javnofinančne vrzeli. Vlada se je v zadnji dopolnjeni srednjeročni javnofinančni strategiji (2015–2018) zavezala, da bo te cilje dosegla in po potrebi podaljšala ukrepe po izteku.

Na Portugalskem se je leta 2013 delež primanjkljaja v BDP zmanjšal na 4,9%, potem ko je leta 2012 znašal 6,4%. Med dvanajsto in zadnjo revizijsko misijo strokovnjakov Evropske komisije, ECB in MDS so portugalske oblasti opredelile dodatne konsolidacijske ukrepe, da bi dosegle cilj v zvezi s primanjkljajem, ki je za leto 2015 določen na 2,5%, in do roka odpravile čezmerni primanjkljaj. Ti ukrepi znašajo 0,8% BDP leta 2015, zlasti na strani odhodkov, kot je napovedano v javnofinančni strategiji za leto 2014, ki je bila objavljena konec aprila. Pozneje je portugalsko ustavno sodišče 30. maja razglasilo konsolidacijske ukrepe kot neustavne, kar naj bi leta 2014 po ocenah spremenilo proračunske rezultate za okoli 0,4% BDP, učinkovalo pa bi lahko tudi leta 2015. V prihodnje mora Portugalska zagotoviti neprekinjeno napredovanje javnofinančne konsolidacije, da bi zagotovila hitro zmanjšanje še vedno visokega deleža bruto javnega dolga, ki je leta 2013 znašal 129% BDP.

Javnofinančni primanjkljaj se je na Irskem leta 2013 zmanjšal na 7,2% BDP, kar je precej pod ciljem, ki bil določen na ravni 7,5% BDP. Ciljni delež primanjkljaja v BDP, ki je bil v dopolnjenem programu stabilnosti 2014 določen na ravni 4,8% leta 2014 in 2,9% leta 2015, je enak kot v lanskoletnem programu stabilnosti. Evropska komisija je v letošnjih pomladanskih napovedih predvidela, da se bo primanjkljaj leta 2014 zmanjšal na 4,7% BDP in leta 2015 na 4,2% BDP, kar nakazuje obstoj tveganja, da bo cilj iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem za leto 2014 sicer dosežen, vendar rok za odpravo čezmernega primanjkljaja leta 2015 še zdaleč ne bo dosežen brez nadaljnjih konsolidacijskih ukrepov. V skladu z dopolnjenim programom stabilnosti 2014 bodo potrebni ukrepi v višini okoli 2 milijardi EUR (1,2% BDP), ki pa jih je treba še opredeliti (najpozneje v okviru proračuna za leto 2015), da bi bil dosežen ciljni primanjkljaj za leto 2015. Komisija napoveduje, da se bo delež javnega dolga v razmerju do BDP postopoma zmanjšal z najvišje vrednosti 123,7% leta 2013 na 120% leta 2015.

Na Cipru je leta 2013 javnofinančni primanjkljaj znašal 5,4% BDP, cilj glede primarnega primanjkljaja v višini 3,6% BDP iz programa prilagoditev EU/MDS pa je bil presežen za 1,6 odstotne točke. Evropska Komisija je v letošnjih pomladanskih napovedih predvidela, da se bo javnofinančni primanjkljaj leta 2014 povečal na 5,8% BDP in leta 2015 na 6,1% BDP. Po objavi te napovedi je četrta revizijska misija v sklopu programa prilagoditev EU/MDS zaključila, da so bili javnofinančni cilji za prvo četrtletje 2014 doseženi z varno rezervo, kar izkazuje skrbno izvajanje proračuna in boljše prihodke od pričakovanih. Cilj programa je leta 2016 doseči javnofinančni primanjkljaj v višini 2,8% BDP v skladu z rokom iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem za Ciper, in primarni presežek v višini 4% BDP do leta 2018, da bi se javni dolg začel vzdržno zmanjševati.



## IZZIVI JAVNOFINANČNE POLITIKE

Čeprav je bil na področju javnofinančne konsolidacije dosežen precejšen napredek, so potrebne nadaljnje prilagoditve, da bi se zagotovila vzdržnost javnih financ v euroobmočju v celoti. Številne države so še vedno v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem in videti je, da pri nekaterih obstaja tveganje, da svojega čezmernega primanjkljaja kljub lani odobrenim podaljšanjem ne bodo odpravile v roku. Ker se makroekonomski obeti izboljšujejo, ni razloga za novo podaljšanje rokov za odpravo čezmernega primanjkljaja, ampak bi morale države po potrebi okrepiti svoja javnofinančna prizadevanja, da bi izpolnile zahteve iz Pakta za stabilnost in rast.

Ker vedno več držav zaključuje postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem in prihaja v preventivni del Pakta za stabilnost in rast, bo pomembno, da se srednjeročni proračunski cilji dosežejo do rokov, ki so jih sprejele. Glede tega je zaskrbljujoče dejstvo, da naj bi se strukturna konsolidacija po pričakovanjih leta 2014 in 2015 skoraj zaustavila, zato zahteve iz Pakta za stabilnost in rast očitno ne bodo izpolnjene. Po letošnjih pomladanskih napovedih Evropske komisije ni pričakovati, da bi katera od držav, ki še niso dosegle svojih srednjeročnih proračunskih ciljev, izpolnila zahteve po zmanjšanju strukturnega salda za vsaj 0,5% BDP na leto. V okolju manjših tržnih pritiskov in okrevanja gospodarstva bo izziv ohraniti prizadevanja za javnofinančno konsolidacijo v srednjeročnem obdobju. Glede tega si je treba zapomniti izkušnje iz časa pred krizo, in sicer, da je treba ugodne gospodarske razmere izkoristiti, da se vzpostavijo zadostne javnofinančne rezerve za slabe čase. V več državah je javni dolg dejansko še vedno visok in se še ni začel zmanjševati. Poleg tega eksplicitne in pogojne obveznosti, ki so včasih precejšnje, v številnih državah predstavljajo izziv dolgoročni vzdržnosti javnih financ.

Zlasti glede na dolgoročno povečevanje pritiskov na odhodke zaradi staranja prebivalstva je treba strategije za javnofinančno konsolidacijo usmeriti na zmanjševanje javnofinančnih odhodkov, hkrati pa jih ohraniti produktivne. V ta namen morajo konsolidacijske strategije varovati javne izdatke za izobraževanje, raziskave in razvoj ter infrastrukturo, saj ti krepijo rast. Hkrati pa se lahko z revizijo odhodkov poveča njihova učinkovitost na teh in drugih področjih ter ciljno bolje usmerijo socialni izdatki. Visoko prednost morajo imeti ukrepi, ki pomagajo krepiti učinkovitost javnih storitev, izboljšujejo vzdržnost socialnih izdatkov (vključno z nadomestili za brezposelnost, pokojninami in zdravstvenim varstvom) ter zmanjšujejo maso plač v javnem sektorju. Na strani proračunskih prihodkov bi morale reforme zmanjševati učinke izkrivljanja, ki jih povzročata obdavčenje in izogibanje davkom. Videti je, da so v nekaterih državah še možnosti za nadaljnji premik davčne strukture v smeri posrednega obdavčenja ter obdavčenja premoženja in energije. Prizadevati bi si bilo treba tudi za odpravo neprimernih davčnih olajšav in razširitev davčne osnove. Vse davčne reforme, katerih cilj je zmanjšati davčno obremenitev in s tem spodbuditi delo, je treba odločno financirati. V številnih državah obenem kaže, da lahko nadaljnje izboljšanje davčnega upravljanja prinese precejšnje koristi.

Države si trenutno prizadevajo prilagoditi svoj nacionalni davčni okvir v skladu z okrepljenim okvirom upravljanja EU. Evropska komisija bo skrbno analizirala, ali so bile pravne zahteve iz fiskalnega pakta v celoti prenesene v nacionalno zakonodajo, in o tem poročala v drugi polovici tega leta. Poleg tega morajo države euroobmočja v skladu z dvojčkom (Uredba 473/2013) ustanoviti neodvisen organ – fiskalni svet – ki bo spremljal izpolnjevanje nacionalnih fiskalnih pravil in po potrebi ocenil potrebo po aktiviranju popravljalnega mehanizma. Če bodo fiskalni sveti popolnoma neodvisni, z izčrpnimi pooblastili in možnostjo ustvarjanja pritiska, lahko odigrajo pomembno vlogo pri spodbujanju proračunske discipline in krepitvi nacionalnega lastništva evropskih javnofinančnih pravil. Države euroobmočja so fiskalne svete že ustanovile, ali pa jih ustanavljajo, vendar pa so med njimi razlike, ki bi lahko v nekaterih primerih povzročile skrbi glede njihove učinkovitosti na področju spodbujanja proračunske discipline (glej okvir 8).

## FISKALNI SVETI V DRŽAVAH EU

Pred kratkim okrepljeni okvir javnofinančnega upravljanja v EU je med drugim razširil vlogo in naloge nacionalnih javnofinančnih nadzornih organov, s čimer naj bi spodbudili proračunsko disciplino in okrepili nacionalno lastništvo javnofinančnih pravil EU.<sup>1</sup> Fiskalni sveti so na splošno opredeljeni kot neodvisne javne institucije, katerih namen je okrepiti zaveze glede vzdržnosti javnih financ. V skladu s tako imenovanim dvojčkom<sup>2</sup> bi države euroobmočja morale imeti vzpostavljen neodvisen organ, kakršen je fiskalni svet, katerega naloga je spremljati skladnost z numeričnimi javnofinančnimi pravili, in kjer je primerno, presoditi, ali je treba aktivirati popravljalni mehanizem, predviden s fiskalnim paktom.<sup>3</sup> Poleg tega bi moral neodvisni organ pripraviti ali potrditi makroekonomske napovedi, ni pa nujno, da je ta organ fiskalni svet. Rok za ustanovitev fiskalnega sveta je bil oktober 2013.

Zahteva po vzpostavitvi fiskalnega sveta je velik korak v smeri krepitve nacionalnih proračunskih okvirov. Izkušnje s takimi neodvisnimi institucijami, čeprav jih še ni veliko, kažejo, da lahko izboljšajo proračunsko disciplino s tem, ko spremljajo, ali države izpolnjujejo javnofinančne cilje, kritično ocenjujejo primernost oblikovanja javnofinančne politike in kot neodvisen glas izdajajo priporočila o specifičnih vprašanjih javnofinančne politike.<sup>4</sup>

Na splošno kaže, da lahko fiskalni sveti pozitivno vplivajo na oblikovanje javnofinančne politike, če so izpolnjeni štirje nujni pogoji. Fiskalni sveti bi morali: (i) biti popolnoma neodvisni od vmešavanja politike, da bi kot institucija dosegli ali ohranjali verodostojnost; (ii) imeti obsežne naloge in pristojnosti, ki jim omogočajo, da izvajajo tudi lastna ocenjevanja; (iii) imeti zadostna sredstva za izpolnjevanje svojih nalog in pristojnosti; (iv) imeti glas v javnosti, da bi lahko po potrebi učinkovito mobilizirali javno mnenje za preprečitev političnih pobud v smeri nezdrave javnofinančne politike. Zahteve v dvojčku se na splošno ujemajo s temi pogoji.

V tem okvirju je pregled novejših prizadevanj držav članic EU za vzpostavitev fiskalnih svetov ter specifičnih organizacijskih oblik.

### V zadnjem času se je vzpostavilo veliko fiskalnih svetov

Danes ima že 19 držav članic EU delujoč fiskalni svet, kar je skoraj štirikrat več kot leta 2007. Trinajst od teh držav je v zadnjem času vzpostavilo nov fiskalni svet (glej tabelo). V petih državah so se naloge in pristojnosti obstoječih javnih institucij – v večini primerov fiskalnega sveta – razširile, da bi te izpolnjevale zahteve okrepljenega javnofinančnega okvira.

1 Glej okvir z naslovom „Uveljavitev strožjega okvira gospodarskega upravljanja v EU“ Mesečni bilten, ECB, december 2011.

2 Glej Uradni list Evropske unije, UL L 140, 27. 5. 2013, in okvir z naslovom „The ‘two-pack’ regulations to strengthen economic governance in the euro area“, Monthly Bulletin, ECB, april 2013.

3 Zahteve glede fiskalnih svetov so določene predvsem v dvojčku, ki se nanaša samo na države euroobmočja. Na fiskalne svete se sklicujejo tudi fiskalni pakt, ki velja za vse pogodbenice, in skupna načela Evropske komisije, ki jih je ta izdala junija 2012.

4 Glej na primer Debrun, X., Hauner, D. in Kumar, M.S. „Independent Fiscal Agencies“, Journal of Economic Surveys, letnik 23, 2009, str. 44–81, za oceno učinka javnofinančnih pravil in fiskalnih svetov na učinkovitost javnih financ, kjer je ugotovljeno, da fiskalni sveti pozitivno vplivajo na učinkovitost javnih financ prek uvajanja ali boljšega uveljavljanja javnofinančnih pravil. Glej „The functions and impact of fiscal councils“, MDS, 2013 za analizo tega, kako je nekaj ključnih značilnosti fiskalnih svetov, kot sta (funkcionalna) neodvisnost in učinkovita komunikacijska strategija, vzajemno povezanih z večjo učinkovitostjo javnih financ.

### Fiskalni sveti v EU ter njihove naloge in pristojnosti

	Naziv	Leto ustanovitve <sup>1)</sup>	Del institucije <sup>2)</sup>	Naloge in pristojnosti			Imenovanje <sup>4)</sup>	Upoštevanje ali pojasni	
				Izpolnjevanje javnofinančnih pravil	Popravljalni mehanizem	Makroekonomske projekcije Pripravlja <sup>3)</sup> Potrjuje Ocenjuje <sup>3)</sup>			
Belgija	Visoki svet za finance	2014 [1989]		x	x	PI	V	x	
Bolgarija		osnutek		x	x		P		
Češka	–								
Danska	Danski svet za gospodarstvo	2014 [1962]		x		x	V	x	
Nemčija	Svet za stabilnost / Svet neodvisnih strokovnjakov	2013 [2010]		x			V/D		
Estonija	Fiskalni svet	2014	Centralna banka	x	x		x	D	x
Irska	Irski fiskalni svetovalni odbor	2012		x			x	V	x
Grčija		osnutek		x					x
Španija	Neodvisni organ za fiskalno odgovornost	2014		x	x		x	P	x
Francija	Visoki svet za javne finance	2013	Državni revizijski urad	x	x			P/D	x
Hrvaška	Odbor za fiskalno politiko	2013		x	x		x	P	x
Italija	Parlamentarna proračunska služba	2014		x	x		x	P	x
Ciper	Fiskalni svet	2014		x	x		x	V	
Latvija	Fiskalni svet	2014		x		x		P	
Litva		osnutek	Državni revizijski urad	x	x		x		x
Luksemburg	Fiskalni svet	osnutek		x	x		x	P/V/D	
Madžarska	Fiskalni svet	2008						D	
Malta	Fiskalni svet	osnutek	Državni revizijski urad	x					
Nizozemska	Neodvisen proračunski organ	2014	Državni svet	x		PI		V	x
Avstrija	Fiskalni svet	2013 [1970]	Centralna banka	x	x	PI		V/D	
Poljska	–								
Portugalska	Javnofinančni svet	2012		x	x			V/D	
Romunija	Fiskalni svet	2010		x	x		x	P	x
Slovenija		osnutek				PI			
Slovaška	Svet za proračunsko odgovornost	2012			x			P	
Finska	Državni revizijski urad	2013		x			x	V	x
Švedska	Svet za fiskalno politiko	2007		x				V	
Združeno kraljestvo	Svet za proračunsko odgovornost	2010		x		x		V	x

Vir: ESCB

1) Leto ustanovitve fiskalnega sveta in v oklepajih, če se je mandat razširil.

2) Če je fiskalni svet del druge javne institucije, na primer centralne banke, državnega revizijskega organa itn.

3) Oznaka „PI“ pomeni, da jih pripravlja posebna institucija. V Belgiji, na Nizozemskem, v Avstriji in Sloveniji na primer makroekonomske napovedi pripravlja posebna neodvisna institucija.

4) Stolpec „imenovanje“ se nanaša samo na imenovanje članov fiskalnega sveta. Oznaka „V“ pomeni, da jih imenuje vlada/ministrstvo, „P“ pomeni, da jih imenuje parlament, „D“ pomeni drugi (npr. centralna banka).

Število operativnih fiskalnih svetov se bo še povečalo v naslednjih letih. V več državah je fiskalni svet bodisi že uzakonjen, vendar morajo postopek ustanavljanja sveta še dokončati in so v postopku zaposlovanja članov sveta, bodisi trenutno pripravljajo predlog zakona ali o njem razpravljajo. Edini dve državi članici EU, v katerih trenutno ne razpravljajo o konkretnih zakonodajnih pobudah za vzpostavitev javnofinančnega nadzornega organa, sta Češka in Poljska. Nobene od njiju ne zavezuje dvojček uredb.

Fiskalni sveti so v večini držav ločene, neodvisne javne institucije, ki imajo svoje naloge in določeno mero funkcionalne avtonomije, ki jo določa nacionalna zakonodaja. V nekaj državah pa so fiskalni sveti priključeni drugi javni instituciji, na primer centralni banki, državnemu revizijskemu organu ali parlamentu (glej tabelo). Poleg tega so različne naloge v nekaterih državah dodeljene različnim neodvisnim javnim institucijam, na primer v Belgiji, na Nizozemskem in v Avstriji, kjer je za izvajanje makroekonomskih napovedi zadolžena posebna neodvisna institucija.

### **Kaj so naloge in pristojnosti fiskalnih svetov v EU?**

Naloge in pristojnosti fiskalnih svetov v EU se med državami precej razlikujejo. Kot kaže, nimajo vsi fiskalni sveti v državah euroobmočja takšnih nalog in pristojnosti, ki bi bile popolnoma v skladu z zahtevami, ki jih določa dvojček (ki pa ni zavezujoč za države članice EU zunaj euroobmočja). Za večino držav je značilno, da se naloge in pristojnosti fiskalnega sveta osredotočajo na spremljanje izpolnjevanja javnofinančnih pravil. V manj kot polovici držav članic EU imajo fiskalni sveti tudi vlogo pri spremljanju ali ocenjevanju aktiviranja popravljalnega mehanizma, kot določa fiskalni pakt v primeru večjega odstopanja od javnofinančnih pravil.

Vključevanje fiskalnih svetov v pripravo makroekonomskih in proračunskih napovedi pa je manj razširjeno. Fiskalni sveti ali posebne neodvisne institucije pripravljajo svoje makroekonomske napovedi samo v nekaterih državah (glej tabelo),<sup>5</sup> po drugi strani pa morajo fiskalni sveti v nekaterih državah potrjevati vladne makroekonomske napovedi.<sup>6</sup> Proračunske napovedi, ki jih v vseh državah pripravi vlada, pa samo v Romuniji, na Slovaškem in v Veliki Britaniji preuči neodvisen organ za potrditev.<sup>7</sup> V več državah mora fiskalni svet oceniti vladne napovedi, kar ima manjšo težko kot potrditev. Javne ocene lahko pomembno vplivajo na javno mnenje. Na primer visoki svet za javne finance v Franciji je v svojem predlogu dne 23. aprila 2014 izrazil mnenje, da je bil scenarij za leto 2015, ki je vključeval tudi večje načrtovano zmanjšanje porabe, preveč optimističen, čeprav so bile predpostavke vlade o rasti BDP za leto 2014 videti realne, saj je scenarij temeljil na sočasni realizaciji več ugodnih predpostavk.

5 Med te države spadajo Belgija, Danska, Latvija, Nizozemska, Avstrija, Slovenija in Velika Britanija. Toda vlada na Danskem in v Latviji ni dolžna uporabiti napovedi, ki jih pripravi fiskalni svet.

6 Če morajo fiskalni sveti potrjevati napovedi, bi bilo treba za to nalogo določiti postopek, vključno z rokom za ukrepanje in vsemi podrobnostmi o možnih posledicah. Negativni oceni fiskalnega sveta bi torej morala slediti revizija napovedi, kar bi presegalo načelo „upoštevaj ali pojasni“.

7 V skladu z dvojčkom uredb vlade lahko sklenejo, da bodo v pripravo proračunskih napovedi vključile neodvisen organ, vendar tega niso dolžne storiti.

Poleg tega naloge, ki so v nekaterih državah dodeljene fiskalnim svetom, presegajo zahteve iz dvojčka. Razvidno je zlasti to, da skoraj polovica fiskalnih svetov ali neodvisnih institucij v euroobmočju ocenjuje dolgoročno vzdržnost javnofinančne politike, več pa jih ocenjuje tudi skladnost s pravili o zadolževanju/odhodkih, gospodarske in finančne razmere v državnih podjetjih, stroške javnofinančnih ukrepov ali kakovost javnih financ. Poleg tega so fiskalni sveti v nekaterih državah zadolženi za to, da usmerjajo razporejanje javnofinančnih ciljev po različnih ravneh vlade, pri čemer je nedavni primer tega neodvisni organ za fiskalno odgovornost v Španiji.

### **Kako učinkoviti bodo fiskalni sveti pri spodbujanju proračunske discipline?**

Ker se fiskalni sveti v večini držav EU bodisi šele vzpostavljajo bodisi so se njihove naloge in pristojnosti pravkar spremenile in ker so med državami velike razlike v organizaciji fiskalnih svetov in njihovem (morebitnem) vplivu na javnofinančno politiko, je na tej stopnji težko oceniti njihovo učinkovitost.

Kljub temu za predhodno oceno njihove učinkovitosti nekaj pove že vpogled v to, koliko možnega manevrskega prostora imajo. Kot kaže, sta manevrski prostor fiskalnih svetov in njihov vpliv v povprečju razmeroma omejena. Vlada v nobeni državi euroobmočja ni dolžna upoštevati priporočil fiskalnega sveta v zvezi s fiskalno politiko.<sup>8</sup> Številne države pa imajo za pritisk na voljo blažji instrument v obliki načela „upoštevaj ali pojasni“.<sup>9</sup> Ta od njih zahteva, da vlade bodisi upoštevajo priporočila fiskalnih svetov ali javno pojasnijo razloge, zakaj odstopajo od njih. V večini držav euroobmočja ob neupoštevanju niso predvideni nadaljnji popravljalni ukrepi. Kljub temu lahko fiskalni sveti, čeprav se vlada po zakonu ni dolžna odzvati na priporočila, učinkovito uporabijo možnost izvajanja pritiska na vlado z vplivanjem na javno mnenje. Nedavni primer tega je bila kritična ocena, ki jo je izdal avstrijski fiskalni svet (Fiskalrat) dne 19. maja 2014 o vladnih proračunskih načrtih, ki je bila objavljena v vseh nacionalnih medijih.

Poleg tega bo učinkovitost fiskalnih svetov v veliki meri odvisna od tega, ali so neodvisni od političnega vmešavanja in ali imajo funkcionalno avtonomijo. Popolnoma neodvisen in verodostojen fiskalni svet zvišuje politično ceno, ki jo mora plačati vlada zaradi odstopanja od njegovih priporočil. Zato je pomembno, da je politično vmešavanje prepovedano z zakonom ter da se člani sveta imenujejo na podlagi kompetentnosti in izkušenj, ne na podlagi političnih preferenc. Med državami članicami EU je nekaj spodbudnih primerov v zvezi z načinom oblikovanja fiskalnih svetov. Člani fiskalnih svetov so na primer v večini držav akademiki ali strokovnjaki, ki niso v vladi. Poleg tega se člani fiskalnega sveta večinoma zaposlujejo na podlagi kompetentnosti in izkušenj. V nekaterih državah vseeno obstajajo tudi tveganja, ki so povezana s političnim vmešavanjem, zlasti kadar člane fiskalnega sveta imenuje vlada namesto parlament, podporno osebje pa tja napotijo javni organi (glej tabelo). Poleg tega v nekaterih državah morda ni vedno dovolj strokovnjakov, kar lahko fiskalnim svetom onemogoča, da bi svoje naloge izvajali na visoki kakovostni ravni. Število strokovnjakov, ki pomagajo članom fiskalnega sveta, se največkrat giblje od dva do deset. So pa tudi opazne izjeme, saj imajo nekateri sveti veliko več zaposlenih (zlasti kadar se fiskalni svet ukvarja tudi z napovedmi).

<sup>8</sup> Zunaj euroobmočja ima na primer fiskalni svet Hrvaške velik vpliv.

<sup>9</sup> Te države so Belgija, Nemčija, Irska, Španija, Francija, Italija, Litva, Nizozemska in Finska. Pomembna šibka točka zakonodajnega svežnja dvojčka je, da od držav ne zahteva vzpostavitve načela „upoštevaj ali pojasni“ (z izjemo makroekonomskih napovedi, ki jih je treba pripraviti ali potrditi), niti vlad ne obvezuje, da morajo upoštevati priporočila sveta.

## Zaključek

Revidirani javnofinančni okvir EU zahteva, da države članice vzpostavijo fiskalni svet, ki bo odgovoren za spremljanje skladnosti z numeričnimi javnofinančnimi pravili in za ocenjevanje potrebe po aktiviranju popravljalnega mehanizma. To je pomemben korak k boljši javnofinančni disciplini in zagotovitvi, da si bodo države bolj prizadevale izpolnjevati javnofinančna pravila EU. Zelo spodbudno je, da so vse države članice euroobmočja že vzpostavile fiskalni svet ali da ga vzpostavljajo. Tiste države, ki fiskalnega sveta še niso uzakonile, bi morale ta postopek dokončati čim prej. Med državami pa obstajajo razlike v načinu vzpostavitve fiskalnih svetov. Te so sicer tudi odraz razmer v posameznih državah, toda posebnosti fiskalnih svetov v nekaterih državah so lahko vir zaskrbljenosti v zvezi z njihovo neodvisnostjo od vmešavanja vlad, viri, nalogami in pristojnostmi ter manevrskim prostorom. Dejstvo pa je, da bo popolno oceno za ugotavljanje njihove učinkovitosti mogoče izvesti šele po njihovem nekajletnem delovanju.

## ČLANEK

# JUNIJSKE MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE<sup>1</sup>



*Gospodarsko okrevanje v euroobmočju se bo v obdobju projekcij po napovedih postopno krepilo, poganjalo pa ga bo predvsem močnejše domače povpraševanje, v manjši meri pa tudi zunanje povpraševanje. Domače povpraševanje spodbujajo akomodativna denarna politika, vrnitev k pretežno nevtralni javnofinančni politiki, vse boljši pogoji financiranja in krepitev zaupanja v okolju zmanjšane negotovosti. Poleg tega na realni razpoložljivi dohodek pozitivno vplivata rast plač, ki se postopno povečuje, in zniževanje cen energentov. Po drugi strani bo zaviralni vpliv zaradi nujnih nadaljnjih bilančnih prilagoditev in velike brezposelnosti po pričakovanjih v obdobju projekcij le počasi izginjal.*

*Na zunanje povpraševanje bo predvidoma ugodno vplivalo postopno okrevanje svetovnega gospodarstva, čeprav bo njegov pozitiven vpliv na izvoz euroobmočja sprva verjetno nekoliko manjši zaradi višjega tečaja eura. Realni BDP se bo po projekcijah v letu 2014 povečal za 1,0%, v letu 2015 za 1,7% in v letu 2016 za 1,8%. Te stopnje rasti so višje od ocenjene potencialne rasti, kar pomeni, da bodo predvidoma prispevale k postopnemu zmanjševanju negativne proizvodne vrzeli, nekoliko pa naj bi se znižala tudi stopnja brezposelnosti.*

*Inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, bo v obdobju projekcij predvidoma postopno naraščala, a vseeno ostala nizka. Skupna inflacija se bo z 0,7% v prvem četrtletju 2014 po pričakovanjih do zadnjega četrtletja 2016 zvišala na 1,5%. Povprečna medletna inflacija bo v letu 2014 predvidoma znašala 0,7%, v letu 2015 1,1%, v letu 2016 pa 1,4%. Pričakovana rast skupne inflacije po HICP odraža postopno krepitev gospodarskega okrevanja, zaradi katerega se bo povečevala rast domačih plač in dobičkov. Predpostavka, da se bodo cene primarnih surovin razen energentov in uvoženih industrijskih proizvodov zviševale, prav tako implicira pritisk na rast inflacije. Dejavniki, ki bodo verjetno zavirali rast inflacije, so predpostavljeno zniževanje cen nafte, zakasneli učinki razmeroma velike apreciacije eura od sredine leta 2012 dalje in še vedno prisotne proste zmogljivosti v gospodarstvu. Inflacija brez hrane in energentov se bo po projekcijah postopno zvišala z 1,0% v letu 2014 na 1,2% v letu 2015 in 1,5% v letu 2016, do konca leta 2016 pa naj bi dosegla 1,7%.*

*V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu ECB iz marca 2014, je bila napoved rasti realnega BDP za leto 2014 popravljena navzdol z 1,2% na 1,0%, ker je bila rast v prvem četrtletju šibkejša od pričakovane. Nasprotno je bila napoved za leto 2015 zaradi močnejšega okrevanja realnega razpoložljivega dohodka popravljena navzgor z 1,5% na 1,7%. Inflacija, merjena z indeksom HICP, je bila za leto 2014 popravljena navzdol z 1,0% na 0,7%, in sicer predvsem zato, ker je bila inflacija v zadnjih mesecih nižja od pričakovane. Za leto 2015 je bila napoved popravljena navzdol z 1,3% na 1,1%, za leto 2016 pa z 1,5% na 1,4%.*

*V tem članku so predstavljene makroekonomske projekcije za euroobmočje za obdobje 2014–2016. Projekcije za tako dolgo obdobje so povezane z zelo veliko negotovostjo<sup>2</sup>, kar je treba upoštevati pri njihovi interpretaciji.*

### MEDNARODNO OKOLJE

Realna rast svetovnega BDP (brez euroobmočja) se bo v obdobju projekcij predvidoma postopoma krepila in s 3,6% v letu 2014 povečala na 4,0% v letu 2015 in na 4,1% v letu 2016. Razpoložljivi objavljeni podatki kažejo, da je v razvitih gospodarstvih rast v letošnjem prvem četrtletju izgubila

<sup>1</sup> Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema 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. maj 2014.

<sup>2</sup> Glej članek z naslovom „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections“, Monthly Bulletin, ECB, maj 2013.

nekaj zagona, kar je deloma posledica začasnih dejavnikov, kot je bila izjemno mrzla zima v severni Ameriki. Vseeno ankete onkraj kratkoročne volatilitnosti kažejo na razmeroma močan zagon rasti. V nastajajočih tržnih gospodarstvih se je rast upočasnila, in sicer zaradi šibkega domačega povpraševanja, obrata kapitalskih prilivov v ta gospodarstva in bolj omejenega manevrskega prostora za bolj spodbujevalne domače politike. Finančni trgi so se v nastajajočih tržnih gospodarstvih po obdobju volatilitnosti v prvih mesecih leta 2014 stabilizirali, vendar so se pogoji financiranja v mnogih od teh držav od sredine leta 2013 naprej dokaj močno zaostri, kar zavira gospodarsko aktivnost. V prihodnjem obdobju se bo svetovna gospodarska aktivnost po pričakovanjih okrepla. V razvitih gospodarstvih bi vse manjši obseg razdolževanja v zasebnem sektorju in manj javnofinančne konsolidacije ob hkratnem izboljševanju razmer na trgih dela morali podpreti domače povpraševanje. Močnejše povpraševanje v razvitih gospodarstvih bi po drugi strani moralo spodbuditi odboj v preostalem svetu. Vseeno bodo v nekaterih nastajajočih tržnih gospodarstvih rast verjetno omejevali strukturni dejavniki, kot so infrastrukturna ozka grla in omejene gospodarske zmogljivosti, medtem ko bo v tistih državah, ki so bile močno odvisne od kapitalskih prilivov in močne kreditne rasti, aktivnost verjetno oslABLJENA, dokler se gospodarstva ponovno uravnovešajo in prilagajajo spremembam v naravnosti denarne politike v ZDA.

Svetovna trgovinska menjava je od zadnjih mesecev lanskega leta izgubila nekaj zagona. V prihodnjem obdobju se bo zaradi povečevanja aktivnosti v razvitih gospodarstvih, zlasti pri naložbah z visokim deležem uvoza, predvidoma nekoliko okrepla. Vseeno ni verjetno, da se bo povečevala z enako hitrostjo kot v obdobju 1990–2010, ko so se velika nastajajoča tržna gospodarstva vključevala v svetovni gospodarski sistem. Zato je v primerjavi s prejšnjimi projekcijami v osnovnem scenariju predpostavljena nižja dolgoročna elastičnost svetovne trgovinske menjave na svetovno aktivnost od tiste, ki je obstajala pred svetovno finančno krizo. Po projekcijah se bo svetovna trgovinska menjava (brez euroobmočja) v letu 2014 tako povečala za 4,3%, v letu 2015 za 5,7% in v letu 2016 za 5,9%. Ker se bo povpraševanje iz glavnih trgovinskih partneric euroobmočja po pričakovanjih povečevalo počasneje kot povpraševanje iz ostalih držav, bo rast zunanega povpraševanja po izvozu euroobmočja po projekcijah nekoliko nižja od rasti svetovne trgovinske menjave (glej tabelo 1).

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, objavljenimi v Mesečnem biltenu iz marca 2014, je bila napoved svetovne rasti realnega BDP za leto 2014 popravljena navzdol s 3,9% na 3,6%. Obeti za zunanje povpraševanje po izvozu euroobmočja so bili za celotno obdobje projekcij popravljene navzdol.

**Tabela 1 Mednarodno okolje**

(medletne spremembe v odstotkih)

	Junij 2014				Marec 2014			Popravek od marca 2014		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Svetovni realni BDP (brez euroobmočja)	3,4	3,6	4,0	4,1	3,9	4,0	4,1	-0,3	0,0	0,0
Svetovna trgovinska menjava (brez euroobmočja) <sup>1)</sup>	3,5	4,3	5,7	5,9	5,1	6,2	6,2	-0,8	-0,5	-0,3
Zunanje povpraševanje po izvozu euroobmočja <sup>2)</sup>	3,0	3,7	5,2	5,6	4,5	5,6	5,8	-0,7	-0,4	-0,2

1) Izračunano kot tehtano povprečje uvoza.

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

Opomba: Popravki so izračunani iz nezaokroženih podatkov.



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 14. maja 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 za leto 2014 povprečno raven kratkoročnih obrestnih mer v višini 0,3%, za leto 2015 prav tako 0,3%, za leto 2016 pa 0,4%. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven 2,4% v letu 2014, 2,6% v letu 2015 in 3,0% v letu 2016.<sup>1</sup> Glede na gibanja obrestnih mer na terminskih trgih in postopen prenos sprememb tržnih obrestnih mer na posojilne obrestne mere se pričakuje, da bodo skupne bančne obrestne mere za posojila nefinančnemu zasebnemu sektorju euroobmočja v letih 2014 in 2015 ostale dokaj stabilne, zatem pa se bodo postopoma povečevale.

Kar zadeva cene primarnih surovin, se na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma predpostavlja, da bo cena surove nafte Brent s 108,8 USD za sod v letu 2013 padla na 98,2 USD v letu 2016. Za cene primarnih surovin brez energentov v ameriških dolarjih je predpostavljeno, da se bodo v letu 2014 malenkostno povečale, v letih 2015 in 2016 pa naraščale nekoliko hitreje<sup>2</sup>.

Za dvostranske devizne tečaje se predpostavlja, da bodo v obdobju projekcij ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma 14. maja 2014. Iz tega sledi, da bo devizni tečaj med ameriškim dolarjem in eurom (EUR/USD) med leti 2014 in 2016 znašal 1,38, kar je za 4,2% več kot leta 2013. Predpostavljeno je, da bo efektivni tečaj eura v obdobju projekcij v povprečju za 2,7% višji kot leta 2013.

**Tehnične predpostavke**

	Junij 2014				Marec 2014			Popravek od marca 2014 <sup>1)</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Trimesečni EURIBOR (odstotek na leto)	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,8	0,0	-0,1	0,3
Donosnost 10-letnih državnih obveznic (odstotek na leto)	2,9	2,4	2,6	3,0	2,8	3,2	3,6	-0,5	-0,6	-0,6
Cene nafte (v USD/sod)	108,8	107,2	102,2	98,2	105,8	101,1	96,9	1,3	1,2	1,3
Cene primarnih surovin brez energentov, v USD (medletne spremembe v odstotkih)	-5,2	0,3	1,7	4,6	-2,5	3,1	4,8	2,8	-1,4	-0,2
Devizni tečaj EUR/USD	1,33	1,38	1,38	1,38	1,36	1,36	1,36	1,7	2,0	2,0
Nominalni efektivni devizni tečaj eura (medletne spremembe v odstotkih)	3,8	2,6	0,1	0,0	1,6	0,0	0,0	1,0	0,1	0,0

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

- 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 v obdobju projekcij ohranja konstantno. Predpostavlja se, da so razmiki med donosnostjo državnih obveznic posameznih držav in primerljivim povprečjem za euroobmočje v obdobju projekcij konstantni.
- 2 Predpostavke o cenah nafte in prehrabnih surovin temeljijo na terminskih cenah do konca obdobja projekcij. Za cene drugih primarnih surovin brez energentov se predpostavlja, da bodo sledile cenam terminskih pogodb do drugega četrtletja 2015, potem pa se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo. Projekcije cen pri kmetijskih proizvajalcih v EU (v eurih), ki se uporabljajo za napovedovanje potrošniških cen hrane, temeljijo na ekonometričnem modelu, ki upošteva gibanja mednarodnih cen prehrabnih surovin.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na potrjenih proračunskih zakonih držav euroobmočja, njihovih srednjeročnih proračunskih načrtih in podrobno opredeljenih ukrepih iz dopolnitev programov stabilnosti, ki so bili na voljo na dan 21. maja 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. Iz teh predpostavk na splošno izhaja, da bo glede na proračunske načrte za leto 2014 v obdobju projekcij opravljena le razmeroma majhna javnofinančna konsolidacija, informacije za leti 2015 in 2016 pa so dokaj omejene. Predpostavljena javnofinančna konsolidacija v obdobju projekcij je bistveno manjša od tiste, ki je bila opravljena v zadnjih letih.

Glavna sprememba v tehničnih predpostavkah glede na Mesečni bilten iz marca 2014 so nižje kratkoročne in dolgoročne obrestne mere v euroobmočju. Dolarske cene nafte so nekoliko višje kot marca, vendar se je nekoliko zvišal tudi devizni tečaj eura.

#### **PROJEKCIJE RASTI REALNEGA BDP**

Realni BDP euroobmočja se je v prvem četrletju 2014 povečal za 0,2%, kar pomeni, da je rasel že četrto četrletje zapored. Sodeč po anketnih podatkih se je zaupanje podjetij v večini sektorjev in držav v zadnjih mesecih stabiliziralo na ravni, ki je blizu dolgoročnega povprečja ali nad njim, kar kaže, da se je aktivnost v drugem četrletju 2014 verjetno še naprej povečevala. Osnovni zagon rasti se bo po projekcijah povečal, kar velja zlasti za nekatera gospodarstva v težavah. Glavni dejavniki, ki bodo poganjali predvideno pospeševanje aktivnosti, so močnejše domače povpraševanje zaradi akomodativno naravnane denarne politike, vrnitev k pretežno nevtralni javnofinančni politiki po več letih velikega zaostrovanja, vrnitev k nevtralnemu pogojem kreditiranja in krepitev zaupanja tako med podjetji kot tudi med gospodinjstvi ob hkratnem zmanjševanju negotovosti. Predvsem bosta vse hitrejša rast plač in zniževanje cen energentov ugodno vplivala na realni razpoložljivi dohodek, kar bo predvidoma spodbujalo zasebno potrošnjo. Poleg tega naj bi gospodarsko aktivnost vse močnejše podpiralo tudi zunanje povpraševanje, ki se bo postopno krepilo, čeprav bo rast izvoza v začetku verjetno zavirala rast efektivnega tečaja eura. Po drugi strani bo zaviralni vpliv na domače povpraševanje, ki obstaja zaradi potrebe po nadaljnjih bilančnih prilagoditvah v javnem in zasebnem sektorju, predvsem pa zaradi visoke brezposelnosti v nekaterih državah, v obdobju projekcij verjetno popuščal zelo postopno, medtem ko se v nekaterih državah lahko pojavijo omejitve pri ponudbi delovne sile. Na povprečni medletni ravni naj bi se realni BDP v letu 2014 povečal za 1,0%, v letu 2015 za 1,7% in v letu 2016 za 1,8%. Ta vzorec rasti odraža konstantno povečevanje prispevka domačega povpraševanja v povezavi z majhnim pozitivnim prispevkom neto izvoza. Ker bo dejanska rast po projekcijah višja od ocenjene potencialne stopnje rasti, se bo proizvodna vrzel predvidoma zmanjšala, a do konca obdobja projekcij vseeno ostala negativna.

Če komponente povpraševanja pogledamo podrobneje, naj bi izvoz v države zunaj euroobmočja tekom let 2014 in 2015 predvidoma pridobil zagon, ker se bo zunanje povpraševanje postopno krepilo, negativni učinki nedavne apreciacije eura pa počasi izginjali. Delež euroobmočja na izvoznih trgih se bo po projekcijah v opazovanem obdobju rahlo zmanjšal, čeprav bodo gibanja po posameznih državah v euroobmočju dokaj neenotna, odvisno od razvoja njihove konkurenčnosti. Izvoz v države znotraj euroobmočja bo predvidoma rasel počasneje kot v države zunaj njega, saj je domače povpraševanje v euroobmočju še vedno razmeroma šibko.

Podjetniške naložbe se bodo v obdobju projekcij po pričakovanjih postopno povečevale, podpirala pa jih bo rast domačega in zunanjega povpraševanja, v kontekstu velikih nakopičenih potreb po

Tabela 2 Makroekonomske projekcije za euroobmočje<sup>1)</sup>

	(medletne spremembe v odstotkih)				Junij 2014			Marec 2014			Popravek od marca 2014 <sup>2)</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Realni BDP <sup>3)</sup>	-0,4	1,0	1,7	1,8	1,2	1,5	1,8	-0,1	0,2	0,0			
		[0,6 - 1,4] <sup>4)</sup>	[0,6 - 2,8] <sup>4)</sup>	[0,5 - 3,1] <sup>4)</sup>	[0,8 - 1,6] <sup>4)</sup>	[0,4 - 2,6] <sup>4)</sup>	[0,7 - 2,9] <sup>4)</sup>						
Zasebna potrošnja	-0,6	0,7	1,5	1,6	0,7	1,2	1,4	0,0	0,2	0,2			
Državna potrošnja	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,7	0,0	0,0	-0,3			
Bruto investicije v osnovna sredstva	-2,7	1,7	3,1	3,5	2,1	2,7	3,7	-0,4	0,4	-0,2			
Izvoz <sup>5)</sup>	1,7	3,6	4,8	5,3	3,6	4,7	5,1	0,1	0,1	0,2			
Uvoz <sup>5)</sup>	0,5	3,6	4,8	5,5	3,5	4,7	5,2	0,1	0,1	0,3			
Zaposlenost	-0,8	0,3	0,5	0,7	0,2	0,5	0,7	0,1	0,1	0,0			
Stopnja brezposelnosti (% delovne sile)	12,0	11,8	11,5	11,0	11,9	11,7	11,4	-0,2	-0,3	-0,4			
HICP	1,4	0,7	1,1	1,4	1,0	1,3	1,5	-0,3	-0,1	-0,1			
		[0,6 - 0,8] <sup>4)</sup>	[0,5 - 1,7] <sup>4)</sup>	[0,6 - 2,2] <sup>4)</sup>	[0,7 - 1,3] <sup>4)</sup>	[0,6 - 2,0] <sup>4)</sup>	[0,7 - 2,3] <sup>4)</sup>						
HICP brez energentov	1,4	1,0	1,3	1,6	1,2	1,5	1,7	-0,2	-0,1	-0,1			
HICP brez energentov in hrane	1,1	1,0	1,2	1,5	1,1	1,4	1,7	-0,1	-0,2	-0,1			
HICP brez energentov, hrane in sprememb v posrednih davkih <sup>6)</sup>	1,0	0,9	1,2	1,5	1,0	1,4	1,7	-0,1	-0,2	-0,2			
Stroški dela na enoto proizvoda	1,2	0,9	0,7	1,1	0,8	1,0	1,2	0,1	-0,3	-0,1			
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	1,7	1,6	1,9	2,2	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1			
Produktivnost dela	0,5	0,7	1,1	1,0	0,9	1,0	1,1	-0,2	0,1	-0,1			
Javnofinančni saldo (% BDP)	-3,0	-2,5	-2,3	-1,9	-2,7	-2,5	-2,1	0,2	0,2	0,2			
Strukturni proračunski saldo (% BDP) <sup>7)</sup>	-2,2	-2,0	-2,0	-1,9	-2,2	-2,2	-2,0	0,3	0,2	0,1			
Bruto javni dolg (% BDP)	92,6	93,4	92,6	91,1	93,5	93,2	92,2	0,0	-0,7	-1,1			
Saldo tekočega računa (% BDP)	2,4	2,6	2,6	2,8	2,4	2,6	2,7	0,2	0,0	0,1			

1) Podatki se nanašajo na euroobmočje, ki vključuje Latvijo, z izjemo podatkov o HICP za leto 2013. Povprečna medletna odstotna sprememba HICP za leto 2014 temelji na sestavi euroobmočja, ki Latvijo vključuje že v letu 2013.

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.

naložbah za zamenjavo opreme, zelo nizkih obrestnih mer, povečevanja dobičkov, zmanjšane negotovosti in popuščanja negativnih učinkov zaradi omejitev pri kreditiranju. Vseeno se ocenjuje, da bo okrevanje podjetniških naložb v opazovanem obdobju hromil zaviralni vpliv nižje trendne rasti in nadaljnega prestrukturiranja podjetniških bilanc v nekaterih državah euroobmočja.

Stanovanjske naložbe se bodo skladno z okrevanje aktivnosti predvidoma postopno povečevale, k čemur bodo prispevale nizke hipotekarne obrestne mere. Vseeno bodo v prihodnjih nekaj četrtletjih prilagoditve na stanovanjskem trgu, ki so še potrebne v nekaterih državah, in šibka rast realnega razpoložljivega dohodka še naprej poslabševale obete za stanovanjske trge. Državne naložbe bodo v celotnem obdobju projekcij predvidoma ostale šibke, saj bo več držav v euroobmočju izvajalo načrtovane ukrepe za konsolidacijo javnih financ, ki bodo nevtralizirali bolj ekspanzivne javne naložbe v drugih državah.

Zaposlenost, merjena s številom zaposlenih oseb, se je v drugi polovici leta 2013 stabilizirala in se bo po projekcijah postopno povečevala. Šibko okrevanje zaposlenosti je posledica počasne krepitve gospodarske aktivnosti, zakasnelega odziva zaposlenosti na rast proizvodnje in nadaljnjih zmanjšanj zaposlenih v javnem sektorju v nekaterih državah. Ti dejavniki bodo verjetno nevtralizirali pozitivne učinke reform na trgu dela, s katerimi se je povečala prožnost zaposlovanja v zasebnem sektorju in pospešilo odpiranje novih delovnih mest, posebej v nekaterih državah v težavah. Delovna sila se bo po pričakovanjih v opazovanem obdobju zmerno povečala, in sicer zaradi priseljevanja in večje stopnje delovne aktivnosti v nekaterih segmentih populacije, ki se povečuje skladno z izboljševanjem razmer na trgu dela. Stopnja brezposelnosti se je v zadnjih mesecih nekoliko zmanjšala in bo po pričakovanjih v obdobju projekcij še naprej upadala, čeprav bo ostala višja kot pred krizo. Produktivnost dela (merjena kot proizvod na zaposlenega) so bo po projekcijah izboljšala zaradi pričakovanega pospeševanja rasti realnega BDP in zakasnelega odziva zaposlenosti na gibanja gospodarske aktivnosti.

Zasebna potrošnja bo tekom leta 2014 po pričakovanjih pridobila nekaj zagona in se v letih 2015 in 2016 še nadalje povečala ter tesno sledila rasti realnega razpoložljivega dohodka, medtem ko stopnja varčevanja ostaja nespremenjena. Rast dohodkov od dela bo po projekcijah podpirala rast realnega razpoložljivega dohodka, saj se zaposlenost povečuje, enako tudi rast plač, učinki javnofinančne konsolidacije postajajo manj negativni, inflacija pa ostaja nizka. Za državno potrošnjo je predpostavljeno, da se bo v obdobju projekcij zmerno povečala.

Uvoz iz držav zunaj euroobmočja bo v opazovanem obdobju po projekcijah zmerno naraščal, čeprav ga bo še naprej zaviralo oslabiljeno skupno povpraševanje v euroobmočju. Neto menjava s tujino bo v obdobju projekcij zmerno prispevala k rasti realnega BDP. Presežek na tekočem računu se bo po pričakovanjih rahlo povečal in leta 2016 dosegel 2,8% BDP.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu ECB iz marca 2014, je bila napoved rasti realnega BDP za leto 2014 popravljena navzdol z 1,2% na 1,0%, ker je bila rast v prvem četrtletju šibkejša od pričakovane. Napoved rasti za leto 2015 je bila zaradi nižjih predpostavk o obrestnih merah in nižje inflacije cen primarnih surovin, ki podpira realne dohodke, popravljena navzgor z 1,5% na 1,7%. Napoved za leto 2016 je ostala več ali manj nespremenjena.

## PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Po Eurostatovi prvi oceni je skupna inflacija po indeksu HICP maja 2014 znašala 0,5%. Sedanja nizka stopnja inflacije je rezultat stagnacije cen energentov, hrane in industrijskega blaga razen energentov, pa tudi umirjenih trendov pri cenah storitev.

Skupna inflacija, merjena s HICP, bo do tretjega četrtletja 2014 po pričakovanjih ostala nizka. Zatem naj bi se postopoma povečevala in do konca obdobja projekcij dosegla 1,5%. Napovedana postopna rast skupne inflacije temelji na pričakovanju, da se bo gospodarsko okrevanje postopno krepilo, zaradi česar se bo negativna proizvodna vrzel zmanjševala, rast plač in dobičkov pa se bo povečevala. Predpostavka, da se bodo cene primarnih surovin razen energentov in uvoženih industrijskih proizvodov zviševale, prav tako implicira pritisk na rast inflacije. Vseeno bo napovedano zvišanje inflacije predvidoma zmerno, glavni zaviralni dejavniki pa bodo zniževanje cen nafte, ki je predpostavljeno na podlagi gibanj na terminskih trgih, zapoznili učinek precejšnje apreciacije eura od sredine leta 2012 dalje in dejstvo, da bo kljub zapiranju proizvodne vrzeli v gospodarstvu do leta 2016 verjetno še precej prostih zmogljivosti.

Kot kaže podrobnejši pregled, se bo inflacija cen energentov po pričakovanjih odlepila od zelo negativnih ravni iz prvih mesecev leta 2014, vendar bo večino obdobja projekcij še vedno ostala rahlo negativna, skladno z navzdol usmerjeno krivuljo terminskih cen nafte. Malenkostno negativen prispevek cen energentov k inflaciji po HICP v obdobju projekcij je primerljiv s povprečnim prispevkom okrog 0,5 odstotne točke v obdobju 1999–2013 in v veliki meri pojasnjuje zmerne obete za inflacijo.

Inflacija cen hrane so bo po projekcijah do tretjega četrtertletja 2014 še naprej zniževala, saj bodo nanjo z zamikom vplivala pretekla znižanja cen prehranskih surovin in navzdol delujoči bazni učinki. Glede na predpostavljeno zviševanje cen pri kmetijskih proizvajalcih v EU in postopno gospodarsko okrevanje se bo inflacija cen hrane v obdobju projekcij predvidoma ves čas povečevala in leta 2016 znašala povprečno 1,9%. Povprečni prispevek cen hrane k skupni inflaciji v obdobju projekcij je 0,3 odstotne točke, v primerjavi s povprečnim prispevkom okrog 0,5 odstotne točke od leta 1999 dalje.

Inflacija po HICP brez hrane in energentov je tekom četrtega četrtertletja 2013 in v prvih mesecih leta 2014 verjetno dosegla dno in naj bi se v obdobju projekcij, ko bo okrevanje pridobivalo zagon, zviševala, zaradi česar se bo pospeševala rast plač in dobičkov, tako da bo v zadnjem četrtertletju 2016 ta inflacija dosegla raven 1,7%. Povprečni prispevek inflacije brez hrane in energentov k skupni inflaciji naj bi v obdobju projekcij znašal okrog 0,9 odstotne točke, kar je samo malo manj od povprečja od leta 1999 dalje.

Zvišanja posrednih davkov, ki so zajeti v načrtih za javnofinančno konsolidacijo, bodo v letu 2014 po pričakovanjih rahlo, za okrog 0,1 odstotne točke, prispevali k zvišanju inflacije. To je nekoliko manj kot leta 2013. V letih 2015 in 2016 bo prispevek po sedanjih pričakovanjih zanemarljiv, saj trenutno ni informacij o odobrenih javnofinančnih ukrepih za ti dve leti.

Zunanji cenovni pritiski so tekom leta 2013 močno popustili, kar odraža vpliv počasne svetovne gospodarske rasti na svetovne cene, apreciacijo eura ter zniževanje cen nafte in drugih primarnih surovin. V prihodnjem obdobju se bo medletna stopnja rasti uvoznega deflatorja v obdobju projekcij po pričakovanjih postopno povečevala in v začetku leta 2015 postala pozitivna. Po projekcijah bo leta 2016 znašala povprečno 1,2%, kar je blizu dolgoročni povprečni stopnji rasti tega deflatorja. Povečanje stopnje rasti uvoznega deflatorja izhaja iz predpostavke, da bo svetovno gospodarstvo okrevalo, zaradi česar se bodo zviševale cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih, in iz pričakovanja, da se bodo cene primarnih surovin razen energentov zviševale, vpliv pretekle apreciacije eura pa postopno popuščal.

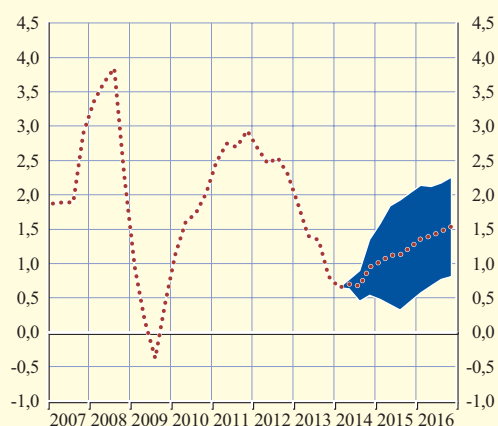
Glede domačih cenovnih pritiskov se pričakuje, da se bo zaradi postopnega izboljševanja razmer na trgih dela v euroobmočju povečala rast sredstev za zaposlene. Vseeno bo v prvih dveh letih opazovanega obdobja rast produktivnosti, ki bo skladno s cikličnim okrevanjem produktivnosti hitrejša od rasti nominalnih plač, zavirala rast stroškov dela na enoto proizvoda. V letu 2016 bo nadaljnja rast plač ob hkratnem upočasnjevanju rasti produktivnosti predvidoma prispevala k hitrejši rasti stroškov dela.

Dobičkonosnost (merjena kot razlika med deflatorjem BDP po stroških proizvodnih dejavnikov in rastjo stroškov dela na enoto proizvoda) se bo v obdobju projekcij po pričakovanjih povečevala, saj jo bo podpiralo ciklično okrevanje gospodarstva.

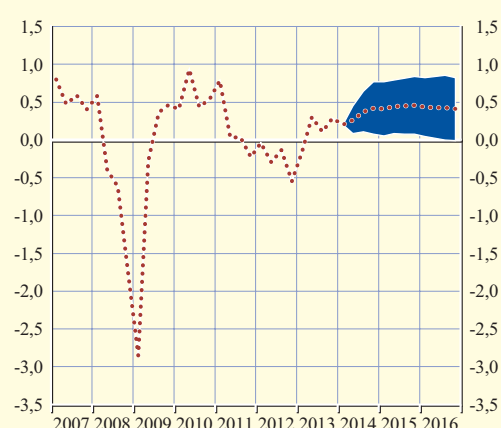
## Makroekonomske projekcije<sup>1)</sup>

(četrtni podatki)

**HICP euroobmočja**  
(medletne spremembe v odstotkih)



**Realni BDP euroobmočja<sup>2)</sup>**  
(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.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, objavljenimi v Mesečnem biltenu ECB iz marca 2014, je bila napoved rasti realnega BDP za leto 2014 popravljena navzdol z 1,0% na 0,7%, kar je predvsem posledica dejstva, da je bila rast v zadnjih mesecih nižja od pričakovane. Napoved za inflacijo po HICP v letih 2015 in 2016 je bila prav tako popravljena navzdol z 1,3% na 1,1% in z 1,5% na 1,4%, predvsem zaradi počasnejše rasti stroškov dela na enoto proizvoda.

### JAVNOFINANČNI OBETI

Na podlagi predpostavk, predstavljenih v okvirju 1, se bo delež javnofinančnega primanjkljaja v BDP v euroobmočju po projekcijah zmanjšal s 3,0% v letu 2013 na 2,5% v letu 2014 in do leta 2016 še nadalje padel na 1,9%. To zniževanje odraža zlasti izboljševanje cikličnega stanja. Po pričakovanjih se bo zaradi javnofinančnih konsolidacijskih ukrepov v nekaterih državah euroobmočja in zanemarljivo majhne državne pomoči finančnemu sektorju izboljšal tudi ciklično prilagojeni primarno saldo. Strukturni proračunski saldo se bo po napovedih celotno obdobje projekcij izboljševal, čeprav počasneje kot v prejšnjih letih. K izboljšanju bo predvidoma največ prispevala predpostavljena še naprej zmerna rast državnih izdatkov. Bruto javni dolg euroobmočja v razmerju do BDP bo po projekcijah dosegel višek leta 2014 na ravni 93,4%, nato pa naj bi do leta 2016 upadel na 91,1%.

V spodnjih treh okvirjih so predstavljene nekatere analize občutljivosti (okvir 2), ocena izpostavljenosti euroobmočja do krize v Ukrajini (okvir 3) in primerjava z drugimi razpoložljivimi napovedmi (okvir 4).

## Okvir 2

**ANALIZE OBČUTLJIVOSTI**

Projekcije so močno odvisne od tehničnih predpostavk v zvezi z razvojem nekaterih ključnih spremenljivk. Ker nekatere od teh spremenljivk lahko precej vplivajo na projekcije za euroobmočje, je mogoče z občutljivostjo slednjih na drugačna gibanja temeljnih predpostavk analizirati tveganja, ki spremljajo projekcije. Ta okvir obravnava negotovost v zvezi s tremi ključnimi temeljnimi predpostavkami ter občutljivost projekcij na te predpostavke.<sup>1</sup>

**1) DRUGAČNA GIBANJA CEN NAFTE**

Predpostavke za cene nafte v tokratnih projekcijah strokovnjakov Eurosistema so vzete iz tržnih pričakovanj, merjenih s terminskimi cenami nafte, po katerih se bodo cene nafte v obdobju projekcij zniževale (glej okvir 1). Vseeno v zvezi s to predpostavko obstajajo negotovosti, ki so povezane tako s ponudbo kot tudi s povpraševanjem.

Pričakovano znižanje cen nafte lahko odraža prepričanje trgov, da bo proizvodnja nafte v več državah OPEC, ki se je v zadnjem času zmanjšala zaradi politične nestabilnosti in geopolitičnih napetosti, deloma okrevala in/ali jo bo nadomestila povečana proizvodnja nafte iz skrilavcev v ZDA. Vseeno se cene nafte lahko zvišajo, če v kratkoročnem obdobju pride do nepričakovanih geopolitičnih dogodkov v glavnih državah proizvajalkah nafte ali če svetovno gospodarstvo v srednjeročnem obdobju okreva hitreje, kot je pričakovano.

Na splošno se v kontekstu svetovnega okrevanja zdi mogoče, da bodo cene nafte višje od tistih, ki so predpostavljene v osnovnem scenariju. Zato je v tej analizi občutljivosti obravnavano konstantno prilagajanje terminskih cen nafte navzgor<sup>2</sup>. Pri tem alternativnem poteku je predpostavljeno, da bodo cene nafte leta 2014 za 1% višje od terminskih cen, leta 2015 za 7% in leta 2016 za 13%. Po makroekonomskih modelih strokovnjakov Eurosistema bi bila zaradi višje cene nafte inflacija v letih 2015 in 2016 za 0,2 odstotne točke višja od tiste v osnovnem scenariju. Hkrati bi višje cene nafte oslabile rast realnega BDP, ki bi bila v letih 2015 in 2016 za 0,1 odstotne točke nižja od ravni v osnovnem scenariju.

**2) MANJŠE ZUNANJE POVPRASEVANJE**

Zdi se, da se je povezava med svetovno rastjo trgovinske menjave in svetovno rastjo BDP v zadnjih letih spremenila. Pred finančno krizo je svetovni uvoz navadno naraščal precej hitreje kot gospodarska aktivnost (zgodovinska elastičnost trgovine na rast aktivnosti med leti 1982 in 2007 je bila 1,8). Nasprotno sta od leta 2011 dalje svetovni BDP in uvoz naraščala približno enako hitro (elastičnost med leti 2011 in 2013 je znašala povprečno 1,1). To obdobje relativne trgovinske šibkosti se je nadaljevalo tudi v začetku leta 2014, ko je svetovna trgovinska menjava malenkostno oslabila.

Osnovni scenarij predvideva postopno okrevanje svetovne trgovine v obdobju projekcij, čeprav z nekoliko manjšo dolgoročno elastičnostjo do aktivnosti kot pred finančno krizo. V tej analizi

1 Vse simulacije so bile izvedene ob predpostavki, da ne bo sprememb ekonomske politike in da ne bo sprememb katere koli druge spremenljivke v zvezi s tehničnimi predpostavkami in mednarodnim okoljem.

2 Za podrobnejši opis modela, ki je bil uporabljen pri izpeljavi popravka navzgor, glej Pagano, Pisani, M. „Risk-adjusted forecasts of oil prices“, B.E. Journal of Macroeconomics, letnik 9, številka 1, članek 24, 2009.

občutljivosti je obravnavano, kakšne posledice bi počasnejša rast svetovne trgovine imela za svetovni uvoz in zunanje povpraševanje euroobmočja. Predpostavljeno je, da bo elastičnost svetovne trgovine ostala podobna kot v nedavni preteklosti, torej na ravni 1,1. Iz tega sledi, da se bo rast zunanjega povpraševanja v euroobmočju v letu 2014 zmanjšala za 0,3 odstotne točke, v letih 2015 in 2016 pa za 1,4 odstotne točke.

Rezultati makroekonomskih modelov strokovnjakov Eurosistema kažejo na nižjo rast BDP (-0,2 odstotne točke v letih 2015 in 2016) in nižjo inflacijo v letu 2016 (-0,1 odstotne točke).

### 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 ali preventivnem delu Pakta za stabilnost in rast. Zaveza držav, da bodo izpolnile te zahteve, je na splošno izražena v programih stabilnosti za leto 2014 in dokumentih programov EU-MDS. Vendar pa dejanski ukrepi za uresničitev teh ciljev pogosto niso navedeni ali pa niso dovolj natančno opredeljeni. Zaradi tega se v osnovni projekciji ne upoštevajo, zlasti za obdobje 2015–2016, ki ga večina držav v sedanjem proračunu ne zajema. Zaradi tega ni samo nujno potrebno, ampak tudi verjetno, da bodo vlade do leta 2016 sprejele dodatne ukrepe za javnofinančno konsolidacijo poleg tistih, ki so zajeti v osnovnem scenariju projekcij.

#### 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 razmere, specifične za vsako državo, in informacije glede velikosti in sestave javnofinančnih ukrepov v posameznih državah. Tako je cilj informacij, specifičnih za vsako državo, ugotoviti negotovost v zvezi z njihovimi javnofinančnimi cilji, verjetnost dodatnih ukrepov za javnofinančno konsolidacijo ter s tem povezane povratne makroekonomske učinke.

Po tem pristopu je dodatna konsolidacija v euroobmočju za leto 2014 ocenjena na približno 0,1% BDP. V letu 2015 so po ocenah možni nadaljnji ukrepi (okrog 0,4% BDP), nekoliko manj pa v letu 2016 (okrog 0,2% BDP), s čimer bi skupni obseg dodatne konsolidacije do konca leta 2016 dosegel okrog 0,7% BDP. Kar zadeva sestavo javnofinančnih ukrepov, skuša analiza občutljivosti zajeti najbolj verjetne dodatne ukrepe za konsolidacijo v določenem času ali v posameznih državah. V tej analizi je na agregatni ravni euroobmočja ocenjeno, da bo javnofinančna konsolidacija bolj skoncentrirana na odhodkovni strani proračuna, vendar naj bi vključevala tudi zvišanja posrednih in neposrednih davkov ter prispevkov za socialno varnost.



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

Predpostavke (% BDP)	2014	2015	2016
Proračunski cilji <sup>1)</sup>	-2,5	-1,8	-1,2
Osnovne javnofinančne projekcije	-2,5	-2,3	-1,9
Dodatna javnofinančna konsolidacija (kumulativno) <sup>2)</sup>	0,1	0,5	0,7
Vpliv dodatne javnofinančne konsolidacije (v odstotnih točkah) <sup>3)</sup>			
Realna rast BDP	-0,1	-0,3	-0,2
Inflacija, merjena s HICP	0,0	0,1	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.

**Makroekonomske posledice dodatne javnofinančne konsolidacije**

Rezultati simulacije z novim modelom ECB za celotno euroobmočje (NAWM),<sup>3</sup> ki z analizo občutljivosti javnih financ kažejo vpliv na realno rast BDP in inflacijo v euroobmočju, so povzeti v spodnji tabeli.

Vpliv nadaljnjih javnofinančnih konsolidacijskih ukrepov na rast realnega BDP je v letu 2014 dokaj omejen, zato pa v letu 2015 znaša -0,3 odstotne točke, v letu 2016 pa -0,2 odstotne točke. Vpliv na inflacijo je za leto 2015 ocenjen na približno 0,1 odstotne točke.

Po sedanji analizi torej v osnovni projekciji za rast realnega BDP, zlasti v letih 2015 in 2016, obstajajo določena navzdol usmerjena tveganja, saj v osnovnem scenariju niso bili upoštevani vsi predvideni ukrepi za konsolidacijo javnih financ. Hkrati obstaja majhno navzgor usmerjeno tveganje za inflacijo, saj je verjetno, da bo del dodatne konsolidacije dosežen z zvišanjem posrednih davkov.

Treba je poudariti, da se ta analiza občutljivosti javnih financ osredotoča samo na možne kratkoročne učinke verjetnih dodatnih konsolidacijskih ukrepov. Čeprav imajo celo dobro pripravljene ukrepi za javnofinančno konsolidacijo na kratki rok pogosto negativne učinke na rast realnega BDP, pa na dolgi rok obstajajo pozitivni učinki, ki do konca analiziranega obdobja še niso jasno razvidni.<sup>4</sup> Zato rezultatov te analize ne gre razumeti kot izraz dvoma v nujnost nadaljnjih prizadevanj za javnofinančno konsolidacijo v obdobju projekcij. Nadaljnja konsolidacija je vsekakor nujna, da se v euroobmočju ponovno vzpostavijo zdrave javne finance. Brez konsolidacije obstaja tveganje neugodnih pritiskov na cene državnega dolga. Negativen bi bil tudi vpliv na zaupanje, kar bi oviralo gospodarsko okrevanje.

3 Za opis novega modela za celotno euroobmočje (NAWM) glej 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.

4 Za podrobnejšo analizo makroekonomskih posledic javnofinančne konsolidacije glej članek "Fiscal multipliers and the timing of consolidation", Mesečni bilten, ECB, december 2014.



### Okvir 3

#### IZPOSTAVLJENOST EUROOBMOČJA DO KRIZE V UKRAJINI

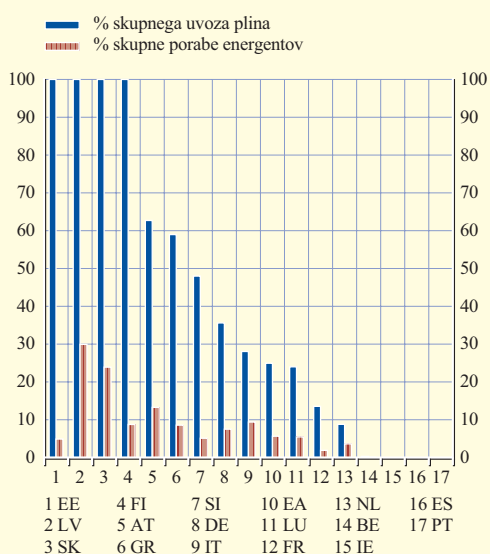
Zaskrbljenost glede morebitnega nadaljnjega zaostrovanja napetosti med Ukrajino in Rusijo se je v zadnjem času povečala. Ta okvir obravnava izpostavljenost euroobmočja do Rusije in Ukrajine in opisuje glavne kanale, po katerih bi kriza lahko prizadela euroobmočje, če bi se še zaostрила z uvedbo novih sankcij proti Rusiji.

Doslej je kriza močno prizadela gospodarstvo Ukrajine in Rusije, na gospodarstvo euroobmočja pa je imela le omejen vpliv. Medtem ko „trdi“ podatki za euroobmočje ne kažejo skoraj nobenega vpliva, pa obstajajo posamični primeri morebitne povečane negotovosti, ki so povezani s krizo. Vseeno so cene lastniškega kapitala in primarnih surovin doslej ostale razmeroma stabilne.

Glavni kanali, po katerih bi se negativni učinki lahko prelili v euroobmočje, so predvsem trgovinske in finančne vezi z Rusijo, ne z Ukrajino. Euroobmočje iz Rusije izvažata razmeroma veliko energentov, saj nanjo odpade približno 25% vsega uvoženega plina in skoraj 30% uvoza nafte (glej grafa A in B). Nekatere države euroobmočja plin uvažajo skoraj izključno iz Rusije. Rusija, in v manjši meri Ukrajina, sta tudi destinaciji za izvoz euroobmočja. Okrog 5% vsega blagovnega izvoza v države zunaj euroobmočja gre v Rusijo, v Ukrajino pa približno 1% (glej graf C). Kar zadeva finančno izpostavljenost, so terjatve bank iz euroobmočja do Rusije enake približno 1% BDP euroobmočja (glej graf D). Pri trgovinskih in finančnih vezeh obstajajo med državami euroobmočja velike razlike.

#### Graf A Uvoz plina iz Rusije (2011)

(v odstotkih)

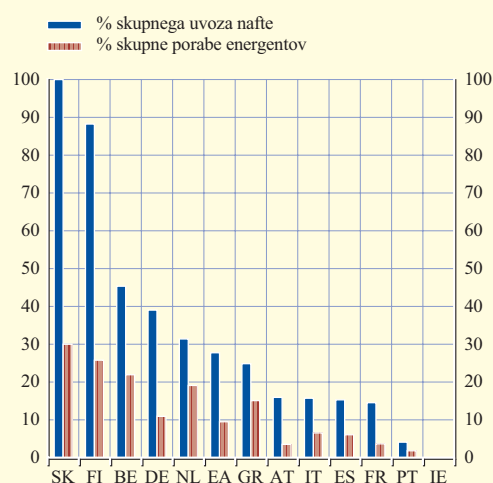


Vir: Eurostat.

Opombe: Podatki za Ciper in Malto niso na voljo. Države so razvrščene glede na odstotni delež plina, uvoženega iz Rusije, v celotnem uvozu plina vsake države.

#### Graf B Uvoz nafte iz Rusije (2011)

(v odstotkih)

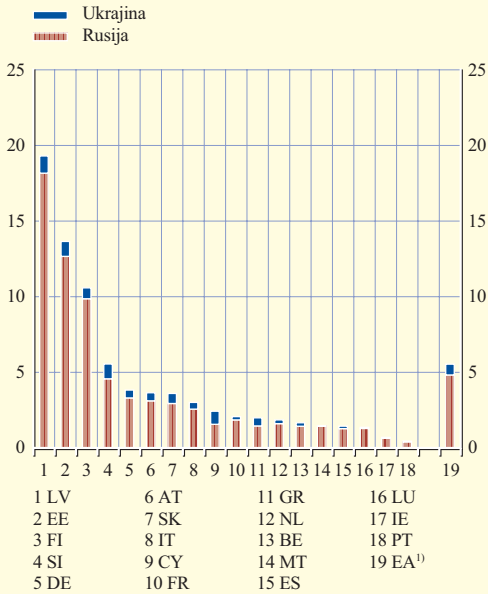


Vir: Eurostat.

Opombe: Podatki za Estonijo, Ciper, Latvijo, Luksemburg, Malto in Slovenijo niso na voljo. Države so razvrščene glede na odstotni delež nafte, uvožene iz Rusije, v celotnem uvozu nafte vsake države.

**Graf C Blagovni izvoz v Rusijo in Ukrajino (III 2013)**

(kot odstotek celotnega blagovnega izvoza)



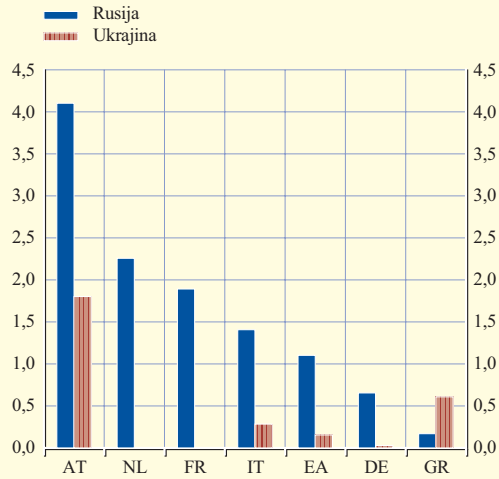
Vira: MDS in izračuni ECB.

Opombe: Države so razvrščene glede na odstotni delež blagovnega izvoza v Rusijo in Ukrajino v celotnem blagovnem izvozu vsake države.

1) euroobmočje neto brez blagovnega izvoza znotraj euroobmočja.

**Graf D Terjatve bank v euroobmočju (po državah) do Ukrajine in Rusije**

(v odstotkih BDP)



Vira: Konsolidirane bančne statistike BIS in ECB.

Opombe: Države so razvrščene glede na terjatve bank euroobmočja do Rusije kot odstotek BDP leta 2013. Podatki se večinoma nanašajo na IV 2013. Na grafu so prikazane samo države euroobmočja, ki poročajo terjatve svojih bank do Rusije in Ukrajine. Francija in Nizozemska v zadnjem času nista poročali terjatev do Ukrajine. Zadnji razpoložljivi podatki iz Avstrije so za III 2013. Vrednost za euroobmočje je dober pokazatelj, ker temelji na podatkih držav na različnih točkah v času.

Koliko bi zaostrovanje konflikta lahko prizadelo gospodarstvo euroobmočja, je odvisno od tega, kakšne sankcije bi Evropska unija in ZDA sprejele proti Rusiji, in kakšne povračilne ukrepe bi sprejela Rusija. Čeprav so podrobnosti takih sankcij negotove, bi se zaradi sankcij lahko zvišale cene nafte in zmanjšal ruski izvoz v euroobmočje, z negativnimi posledicami za aktivnost v Rusiji, medtem ko bi kapitalski odlivi povzročili depreciacijo rublja. Neugodni učinki za euroobmočje bi lahko izvirali iz padca cen lastniškega kapitala in padca zaupanja, ko bi posredniki postali zaskrbljeni glede intenzivnosti krize in njenih posledic.

V euroobmočju bi ti kanali rast BDP lahko oslabili zlasti preko vpliva na trgovino in cene nafte. Hkrati bi se zaradi višjih cen nafte zvišala inflacija v euroobmočju nad raven, ki je predvidena v osnovnem scenariju.

Ker so države euroobmočja trgovinsko in finančno različno izpostavljene do Rusije in Ukrajine, bi bil vsakršen vpliv krize heterogen, pri čemer bi bile najbolj prizadete tiste države, ki so do Rusije in Ukrajine najbolj izpostavljene, kot so baltske države.

Nekatere države euroobmočja bi lahko prizadeli tudi posredni učinki iz prizadetih drugih držav, na primer v vzhodni Evropi. Dolga in zaostrena kriza bi še posebej močno prizadela tiste sektorje in panoge, ki so za nekatere države euroobmočja posebej pomembni, kot so

kmetijstvo, prehrabna industrija, turizem in nekateri bančni sektorji. In končno, tiste države euroobmočja, ki velik delež plina in nafte uvažajo iz Rusije, bi posebej močno prizadele morebitne motnje v dobavi iz te države.

#### 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 realna rast BDP v euroobmočju za leto 2014 napovedana rahlo višje od ravni, ki jo predvidevajo projekcije strokovnjakov ECB. Projekcije za leti 2015 in 2016 so podobne ali rahlo nižje od projekcij strokovnjakov Eurosistema. Kar zadeva inflacijo, večina drugih institucij za leti 2014 in 2015 napoveduje povprečno medletno inflacijo po HICP, ki je blizu tisti v projekcijah strokovnjakov Eurosistema ali rahlo višja od nje. Napovedi za leto 2016 se gibajo med 1,3% in 1,7%, v primerjavi z 1,4% v projekcijah strokovnjakov Eurosistema. Trenutno so vse razpoložljive napovedi znotraj razponov v projekcijah Eurosistema, ki so navedeni v tabeli.

#### Primerjava napovedi za rast realnega BDP euroobmočja in inflacijo po HICP

(medletne spremembe v odstotkih)

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

Viri: gospodarske napovedi Evropske komisije (pomlad 2014); IMF World Economic Outlook (april 2014); OECD Economic Outlook (maj 2014); gospodarske napovedi Consensus Economics; MJEconomics; anketa ECB o napovedih drugih strokovnjakov (Survey of Professional Forecasters).

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

# STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA





## KAZALO<sup>1)</sup>

### PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev za euroobmočje

S5

### I STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

1.1 Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema

S6

1.2 Ključne obrestne mere ECB

S7

1.3 Operacije denarne politike Eurosistema, dodeljene z avkcijskimi postopki

S8

1.4 Statistični podatki o obveznih rezervah in likvidnosti

S9

### 2 DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1 Agregirana bilanca stanja DFI euroobmočja

S10

2.2 Konsolidirana bilanca stanja DFI euroobmočja

S11

2.3 Denarna statistika

S12

2.4 Posojila DFI: razčlenitev

S15

2.5 Vloge pri DFI: razčlenitev

S17

2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo DFI: razčlenitev

S20

2.7 Prevrednotenje izbranih postavk bilance stanja DFI

S21

2.8 Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov euroobmočja

S22

2.9 Vrednostni papirji v lasti investicijskih skladov po izdajateljih vrednostnih papirjev

S23

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

S24

2.11 Agregirana bilanca stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov euroobmočja

S25

### 3 RAČUNI EUROOBMOČJA

3.1 Integrirani ekonomski in finančni računi po institucionalnih sektorjih

S26

3.2 Nefinančni računi euroobmočja

S30

3.3 Gospodinjstva

S32

3.4 Nefinančne družbe

S33

3.5 Zavarovalnice in pokojninski skladi

S34

### 4 FINANČNI TRGI

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

S35

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

S36

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

S38

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

S40

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

S42

4.6 Obrestne mere denarnega trga

S44

4.7 Krivulje donosnosti v euroobmočju

S45

4.8 Indeksi na trgu vrednostnih papirjev

S46

### 5 CENE, PROIZVODNJA, POVPRŠEVANJE IN TRG DELA

5.1 HICP, druge cene in stroški

S47

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

S50

5.3 Trg dela

S54

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

<b>6</b>	<b>DRŽAVNE FINANCE</b>	
6.1	Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek	<b>S56</b>
6.2	Javni dolg	<b>S57</b>
6.3	Spremembe javnega dolga	<b>S58</b>
6.4	Četrletni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek	<b>S59</b>
6.5	Četrletni javni dolg in spremembe javnega dolga	<b>S60</b>
<b>7</b>	<b>TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI</b>	
7.1	Povzetek plačilne bilance	<b>S61</b>
7.2	Tekoči in kapitalski račun	<b>S62</b>
7.3	Finančni račun	<b>S64</b>
7.4	Denarni prikaz plačilne bilance	<b>S70</b>
7.5	Blagovna menjava	<b>S71</b>
<b>8</b>	<b>DEVIZNI TEČAJI</b>	
8.1	Efektivni devizni tečaj	<b>S73</b>
8.2	Dvostranski devizni tečaj	<b>S74</b>
<b>9</b>	<b>GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA</b>	
9.1	Gospodarska in finančna gibanja v drugih državah članicah EU	<b>S75</b>
9.2	Gospodarska in finančna gibanja v V ZDA in na Japonskem	<b>S76</b>
	<b>SEZNAM GRAFOV</b>	<b>S77</b>
	<b>TEHNIČNE OPOMBE</b>	<b>S79</b>
	<b>SPLOŠNE OPOMBE</b>	<b>S85</b>

#### ŠIRITEV EUROOBMOČJA 1. JANUARJA 2014 Z VSTOPOM LATVIJE

Latvija se je 1. januarja 2014 pridružila euroobmočju, s čimer se je število držav v euroobmočju povečalo na 18.

Če ni drugače navedeno, se vse podatkovne vrste, vključno s tistimi za leto 2014, nanašajo na „euro 18“ (tj. euroobmočje, ki vključuje Latvijo) za celotno časovno vrsto. Za obrestne mere, denarno statistiko, indeks HICP in obvezne rezerve (in zaradi doslednosti za komponente in protipostavke agregata M3 ter komponente indeksa HICP) statistične vrste euroobmočja upoštevajo spremembe v sestavi euroobmočja.

Podrobne informacije o sedanjih in preteklih sestavi euroobmočja so v razdelku Splošne opombe.

#### Konvencionalni znaki v tabelah

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





# PREGLED EUROOBMOČJA

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

### 1. Denarna gibanja in obrestne mere<sup>1)</sup>

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup> 3-mesečna drseča sredina (usredinjeno)	Posojila DFI rezidentom euroobmočja, razen DFI in širše opredeljene države <sup>2)</sup>	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih v eurih izdale družbe, ki niso DFI <sup>2)</sup>	3-mesečna obrestna mera (EURIBOR; % na leto, povprečja za obdobje)	10-letni promptni donos (% na leto; konec obdobja) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	0,7	0,58	1,72
2013	7,0	4,0	2,4	-	-1,5	1,0	0,22	2,24
2013 II	8,0	4,5	2,8	-	-1,1	-0,2	0,21	2,14
III	6,9	4,0	2,2	-	-1,9	1,5	0,22	2,05
IV	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	1,5	0,24	2,24
2014 I	6,0	2,4	1,1	-	-2,2	-1,1	0,30	1,82
2013 dec.	5,7	2,5	1,0	1,2	-2,3	-1,4	0,27	2,24
2014 jan.	6,1	2,4	1,1	1,1	-2,3	-1,1	0,29	1,89
feb.	6,2	2,4	1,3	1,1	-2,2	-0,9	0,29	1,88
mar.	5,6	2,2	1,0	1,0	-2,2	-1,0	0,31	1,82
apr.	5,2	2,0	0,8	.	-1,8	.	0,33	1,72
maj	.	.	.	.	.	.	0,32	1,56

### 2. Cene, proizvodnja, povpraševanje in trg delovne sile

	HICP <sup>1)</sup>	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	Stroški dela na uro <sup>5)</sup>	Realni BDP (desenzorirano) <sup>5)</sup>	Industrijska proizvodnja razen gradbeništva	Izkoriščenost zmožljivosti v predelovalnih dejanostih (v %)	Zaposlenost (desenzorirano) <sup>5)</sup>	Brezposelnost (% delovne sile, desenzorirano)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	2,5	2,8	1,8	-0,7	-2,5	78,6	-0,6	11,3
2013	1,4	-0,2	1,4	-0,4	-0,7	78,3	-0,8	12,0
2013 III	1,3	-0,6	1,1	-0,3	-1,1	78,4	-0,9	12,0
IV	0,8	-1,1	1,4	0,5	1,5	79,3	-0,5	11,9
2014 I	0,7	-1,5	.	0,9	1,1	79,8	.	11,8
2013 dec.	0,8	-0,7	-	-	1,4	-	-	11,8
2014 jan.	0,8	-1,3	-	-	1,7	80,1	-	11,8
feb.	0,7	-1,7	-	-	1,7	-	-	11,8
mar.	0,5	-1,6	-	-	-0,1	-	-	11,8
apr.	0,7	-1,2	-	-	.	79,5	-	11,7
maj	0,5	.	-	-	.	-	-	.

### 3. Zunanja statistika

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače)

	Plačila bilanca (neto transakcije)			Rezerve (stanja ob koncu obdobja)	Neto stanje mednarodnih naložb (% BDP)	Bruto zunanji dolg (v % BDP)	Efektivni devizni tečaj eura: EDT-20 <sup>6)</sup> (indeks: 1999 I = 100)		Menjalni tečaj USD/EUR
	Tekoči račun in kapitalski račun	Blago	Skupne neposredne in portfeljske naložbe				Nominalni	Realni (CPI)	
2012	139,6	89,0	23,9	689,4	-13,2	128,8	97,9	95,6	1,2848
2013	247,8	165,2	80,9	542,1	-12,1	121,0	101,7	98,9	1,3281
2013 II	65,6	49,9	65,9	564,3	-13,7	128,0	100,8	98,3	1,3062
III	56,0	38,1	-7,7	586,8	-13,3	125,2	101,9	99,2	1,3242
IV	95,5	48,0	45,5	542,1	-12,1	121,0	103,1	100,0	1,3610
2014 I	.	.	.	570,2	.	.	103,9	100,7	1,3696
2013 dec.	30,7	17,6	37,3	561,5	-	-	102,6	99,5	1,3493
2014 jan.	8,0	0,7	10,3	570,8	-	-	103,4	100,3	1,3610
feb.	16,6	15,8	56,2	578,6	-	-	103,6	100,5	1,3659
mar.	22,8	18,9	-29,7	570,2	-	-	104,6	101,3	1,3823
apr.	.	.	.	568,0	-	-	104,5	101,1	1,3813
maj	.	.	.	.	-	-	103,8	100,4	1,3732

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

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

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

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

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

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

5) Podatki se nanašajo na Euro 18.

6) 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

	2. maj 2014	9. maj 2014	16. maj 2014	23. maj 2014	30. maj 2014
<b>Zlato in terjatve v zlatu</b>	326.544	326.544	326.544	326.545	326.477
<b>Terjatve v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja</b>	245.601	246.266	244.518	245.305	245.902
<b>Terjatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja</b>	23.485	23.185	24.212	24.457	23.788
<b>Terjatve v eurih do nerezidentov euroobmočja</b>	18.744	18.597	19.539	20.317	19.592
<b>Posojila v eurih kreditnim institucijam euroobmočja</b>	688.342	642.356	651.477	640.039	679.749
Operacije glavnega refinanciranja	172.621	129.140	137.302	131.907	174.002
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	514.965	513.215	514.162	508.007	505.682
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0	0
Strukturne povratne operacije	0	0	0	0	0
Odprta ponudba mejnega posojila	751	0	11	125	64
Posojila v povezavi s pozivi h kritju	4	0	3	0	1
<b>Druge terjatve v eurih do kreditnih institucij euroobmočja</b>	61.263	60.637	68.425	61.160	57.409
<b>Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih</b>	581.631	583.136	583.634	576.643	573.745
Vrednostni papirji v lasti zaradi uravnavanja denarne politike	219.621	219.578	219.578	216.669	215.260
Drugi vrednostni papirji	362.010	363.558	364.056	359.973	358.485
<b>Dolg širše opredeljene države v eurih</b>	27.273	27.273	27.273	27.273	27.267
<b>Druga sredstva</b>	244.246	239.725	239.388	241.989	243.166
<b>Skupaj sredstva</b>	2.217.128	2.167.718	2.185.009	2.163.727	2.197.095

### 2. Obveznosti

	2. maj 2014	9. maj 2014	16. maj 2014	23. maj 2014	30. maj 2014
<b>Bankovci v obtoku</b>	950.285	948.883	947.718	947.155	953.817
<b>Obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja</b>	383.269	349.528	363.185	329.792	352.187
Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	240.192	150.019	201.415	168.545	209.392
Odprta ponudba mejnega depozita	39.078	33.844	17.482	23.774	39.910
Vezane vloge	103.946	165.533	144.281	137.465	102.878
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0	0
Depoziti v povezavi s pozivi h kritju	53	133	7	7	7
<b>Druge obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja</b>	2.757	2.900	2.546	2.793	1.687
<b>Izdani dolžniški certifikati</b>	0	0	0	0	0
<b>Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih</b>	147.698	139.579	142.444	157.695	163.008
<b>Obveznosti v eurih do nerezidentov euroobmočja</b>	78.380	79.772	79.714	77.055	76.456
<b>Obveznosti v tuji valuti do rezidentov euroobmočja</b>	1.470	1.166	1.050	1.232	1.005
<b>Obveznosti v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja</b>	4.486	5.100	4.868	5.788	5.342
<b>Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS</b>	52.830	52.830	52.830	52.830	52.830
<b>Druge obveznosti</b>	214.041	206.251	209.125	207.840	209.205
<b>Računi prevrednotenja</b>	288.913	288.913	288.913	288.913	288.913
<b>Kapital in rezerve</b>	92.999	92.797	92.617	92.635	92.644
<b>Skupaj obveznosti</b>	2.217.128	2.167.718	2.185.009	2.163.727	2.197.095

Vir: ECB.

**1.2 Ključne obrestne mere ECB**

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

Velja od: <sup>1)</sup>	Odrpta ponudba mejnega depozita		Operacije glavnega refinanciranja			Odrpta ponudba mejnega posojila	
			Avkcije s fiksno mero	Avkcije z variabilno mero	Sprememba		
	Stopnja 1	Sprememba 2	Fiksna mera	Izklicna obrestna mera Stopnja 4		Stopnja 6	Sprememba 7
1999 1. jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. <sup>2)</sup>	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. <sup>3)</sup>	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. <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15. <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
12. nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
10. dec.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009 21. jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
11. mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
8. apr.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
13. maj	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011 13. apr.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
13. jul.	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
9. nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
14. dec.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012 11. jul.	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25
2013 8. maj	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50
13. nov.	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25
2014 11. jun.	-0,10	-0,10	0,15	-	-0,10	0,40	-0,35

Vir: ECB.

- Od 1. januarja 1999 do 9. marca 2004 se datum nanaša na odprto ponudbo mejnega depozita in odprto ponudbo mejnega posojila. Za operacije glavnega refinanciranja spremembe obrestne mere veljajo od prve operacije po navedenem datumu. Sprememba dne 18. septembra 2001 je začela veljati isti dan. Od 10. marca 2004 naprej se datum nanaša na odprto ponudbo mejnega depozita in odprto ponudbo mejnega posojila ter za operacije glavnega refinanciranja (spremembe veljajo od operacije glavnega refinanciranja, ki sledi odločitvi Sveta ECB), razen če ni navedeno drugače.
22. decembra 1998 je ECB objavila, da se bo med 4. in 21. januarjem 1999 izjemoma uporabljal ozek razpon 50 bazičnih točk med obrestnimi 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, začeniši z operacijo, poravnano 15. oktobra. S to spremembo je bila razveljavljena prejšnja odločitev (sprejeta na isti dan), da se za 50 bazičnih točk zniža izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, ki se izvajajo kot avkcije s spremenljivo obrestno mero.

## 1.3 Operacije denarne politike Eurosistema, dodeljene z avkcijskimi postopki<sup>1),2)</sup>

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

### 1. Operacije glavnega in dolgoročnejšega refinanciranja<sup>3)</sup>

Datum poravnave	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcijski postopki z variabilno mero				Trajanje (v dnevih)
				Avkcijski postopki s fiksno mero	Izključna obrestna mera	Mejna obrestna mera <sup>4)</sup>	Tehtana povprečna obrestna mera	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Operacije glavnega refinanciranja</b>								
2014 26. feb.	94.036	112	94.036	0,25	-	-	-	7
5. mar.	87.047	96	87.047	0,25	-	-	-	7
12.	92.565	99	92.565	0,25	-	-	-	7
19.	96.906	103	96.906	0,25	-	-	-	7
26.	121.305	121	121.305	0,25	-	-	-	7
2. apr.	110.643	113	110.643	0,25	-	-	-	7
9.	104.619	142	104.619	0,25	-	-	-	7
16.	112.165	172	112.165	0,25	-	-	-	7
23.	121.816	155	121.816	0,25	-	-	-	7
30.	172.621	266	172.621	0,25	-	-	-	7
7. maj	129.140	177	129.140	0,25	-	-	-	7
14.	137.302	199	137.302	0,25	-	-	-	7
21.	131.957	193	131.957	0,25	-	-	-	7
28.	174.002	267	174.002	0,25	-	-	-	7
4. jun.	149.351	229	149.351	0,25	-	-	-	7
<b>Operacije dolgoročnejšega refinanciranja<sup>5)</sup></b>								
2013 11. dec.	10.143	31	10.143	0,25	-	-	-	35
19.	20.914	76	20.914	0,25	-	-	-	98
2014 15. jan.	7.092	28	7.092	0,25	-	-	-	28
30.	4.955	69	4.955	0,25	-	-	-	92
12. feb.	6.480	30	6.480	0,25	-	-	-	28
27.	6.297	63	6.297	0,25	-	-	-	91
12. mar.	7.522	30	7.522	0,25	-	-	-	28
27. <sup>6)</sup>	11.617	83	11.617	-	-	-	-	91
9. apr.	28.023	35	28.023	0,25	-	-	-	35
2. maj <sup>6)</sup>	13.193	97	13.193	-	-	-	-	90
14.	32.335	54	32.335	0,25	-	-	-	28
29. <sup>6)</sup>	10.949	89	10.949	-	-	-	-	91

### 2. Druge avkcije

Datum poravnave	Vrsta operacije	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcijski postopki z variabilno mero					Trajanje (v dnevih)
					Avkcijski postopki s fiksno mero	Izključna obrestna mera	Najvišja obrestna mera	Mejna obrestna mera <sup>4)</sup>	Tehtana povprečna obrestna mera	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 26. feb.	Zbiranje vezanih depozitov	195.520	159	175.500	-	-	0,25	0,24	0,23	7
5. mar.	Zbiranje vezanih depozitov	219.131	165	175.500	-	-	0,25	0,23	0,22	7
12.	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

Vir: ECB.

- 1) Prikazani zneski se lahko rahlo razlikujejo od zneskov v oddelku 1.1 zaradi dodeljenih, vendar nepravilnih operacij.
- 2) Od aprila 2002 so deljene operacije (operacije z dospelostjo enega tedna, ki se izvajajo kot standardne avkcije vzporedno z operacijami glavnega refinanciranja) uvrščene kot operacije glavnega refinanciranja.
- 3) Dne 8. junija 2000 je ECB objavila, da se bodo od operacije, ki se zaključi dne 28. junija 2000, operacije glavnega refinanciranja Eurosistema opravljale kot avkcijski postopki z variabilno mero. Izključna obrestna mera se nanaša na najnižjo obrestno mero, po kateri lahko nasprotni 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 z operacijo, poravnano 15. oktobra. ECB se je 4. marca odločila, da bo pri rednih 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja znova uvedla avkcijski postopek s spremenljivo obrestno mero, ki se začne z operacijo, dodeljeno 28. aprila 2010 in poravnano 29. aprila 2010.
- 4) V operacijah povečevanja (umikanja) likvidnosti je mejna obrestna mera najnižja (najvišja) obrestna mera, po kateri so bile protiponudbe sprejete.
- 5) V zvezi z operacijami, poravnanimi 22. decembra 2011 in 1. marca 2012, bodo imele nasprotni stranke po enem letu možnost, da odplačajo katerikoli del likvidnosti, ki jim je bila dodeljena v tej operaciji, in sicer na katerikoli dan, ki se pokriva z dnevom poravnave operacije glavnega refinanciranja.
- 6) V tej operaciji dolgoročnejšega refinanciranja je obrestna mera, po kateri so sprejete vse protiponudbe, indeksirana na povprečno izključno 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 dnevni 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 <sup>1)</sup>			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	
2013 nov. <sup>2)</sup>	18.160,4	9.856,1	552,0	2.479,2	1.305,5	3.967,6	
dec. <sup>2)</sup>	17.847,1	9.811,6	518,8	2.447,1	1.152,6	3.917,1	
2014 jan.	18.010,5	9.834,5	569,0	2.436,0	1.233,4	3.937,5	
feb.	17.994,9	9.825,2	572,2	2.409,7	1.281,0	3.906,9	
mar.	17.978,0	9.885,5	553,4	2.395,7	1.232,6	3.910,7	

**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 14. jan. <sup>3)</sup>	103,4	248,1	144,8	0,0	0,25
11. feb.	103,6	216,0	112,4	0,0	0,25
11. mar.	102,8	201,1	98,3	0,0	0,25
8. apr.	103,6	195,2	91,6	0,0	0,25
13. maj	103,5	191,2	87,7	0,0	0,25
10. jun.	103,9	.	.	.	.

**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						Bankovci v obtoku	Depoziti institucionalnih enot centralne ravni države v Eurosistemu	Drugi dejavniki (neto)			
	Neto sredstva Eurosistema v zlatu in tuji valuti	Operacije glavnega refinanciranja	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	Odprta ponudba mejnega posojila <sup>4)</sup>	Druge operacije povečevanja likvidnosti	Odprta ponudba mejnega depozita				Druge operacije zmanjševanja likvidnosti <sup>5)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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
2013 10. dec.	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 14. jan.	532,7	129,3	592,1	0,3	236,8	60,1	149,3	947,9	61,2	24,7	248,1	1.256,0
11. feb.	510,3	105,4	576,4	0,3	232,5	42,1	164,4	931,8	83,4	-12,9	216,0	1.190,0
11. mar.	510,4	91,8	570,4	0,3	229,5	29,5	175,5	932,1	81,8	-17,6	201,1	1.162,8
8. apr.	518,9	105,4	534,6	0,7	227,5	29,2	175,5	938,4	73,8	-25,0	195,2	1.162,8
13. maj	536,4	128,1	519,6	0,2	222,6	29,7	152,4	947,9	87,7	-2,1	191,2	1.168,8

Vir: ECB.

- 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.
- Vključuje osnovo za obvezne rezerve kreditnih institucij v Latviji. Kreditne institucije s sedežem v euroobmočju se lahko prehodno odločijo, da svoje osnove za prehodne obvezne rezerve odštejejo morebitne obveznosti do kreditnih institucij s sedežem v Latviji. Od obveznih rezerv ob koncu januarja 2014 dalje se uporablja standardni pristop (glej sklep ECB/2013/41 z dne 22. oktobra 2013 o začasnih določbah za uporabo obveznih rezerv s strani ECB po uvedbi eura v Latviji).
- Zaradi uvedbe eura v Latviji 1. januarja 2014 so obvezne rezerve povprečje - tehtano s številom koledarskih dni - obveznih rezerv za takratnih 17 držav euroobmočja za obdobje od 11. do 31. decembra 2013 in obveznih rezerv zdajšnjih 18 držav euroobmočja za obdobje od 1. do 14. januarja 2014.
- Vključuje likvidnost, ki je bila zagotovljena v okviru Eurosistemovega programa nakupa kritih obveznic in programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev.
- 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 euroobmočja<sup>1)</sup>

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

#### 1. Sredstva

	Posojila rezidentom euroobmočja				Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja				Točke/delnice skladov denarnega trga <sup>3)</sup>	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
<b>Eurosistem</b>														
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
2013 IV	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 I	3.916,5	2.087,4	15,0	1,2	2.071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	8,4	414,2
2014 jan.	4.022,3	2.197,1	15,0	1,2	2.181,0	718,1	568,6	26,6	122,9	-	25,6	663,1	8,3	410,1
feb.	3.988,8	2.156,6	15,0	1,2	2.140,5	717,8	571,4	25,2	121,2	-	26,5	668,5	8,3	411,0
mar.	3.916,5	2.087,4	15,0	1,2	2.071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	8,4	414,2
apr. <sup>(p)</sup>	3.926,5	2.101,1	14,1	1,2	2.085,9	712,3	567,6	22,7	122,0	-	26,7	662,3	8,0	416,2
<b>DFI razen Eurosistema</b>														
2012	32.694,6	17.987,2	1.153,4	11.038,4	5.795,4	4.901,6	1.627,0	1.423,3	1.851,3	66,8	1.227,8	4.045,7	214,7	4.250,9
2013	30.444,7	16.983,1	1.082,4	10.650,6	5.250,1	4.671,4	1.694,3	1.334,4	1.642,7	58,1	1.232,8	3.856,0	210,6	3.432,8
2013 IV	30.444,7	16.983,1	1.082,4	10.650,6	5.250,1	4.671,4	1.694,3	1.334,4	1.642,7	58,1	1.232,8	3.856,0	210,6	3.432,8
2014 I	30.587,1	16.943,9	1.092,9	10.642,0	5.208,9	4.697,9	1.774,5	1.305,9	1.617,6	54,0	1.249,4	3.981,3	202,3	3.458,4
2014 jan.	30.887,9	17.058,3	1.103,5	10.645,2	5.309,5	4.759,1	1.751,6	1.340,9	1.666,7	60,4	1.240,3	4.018,3	209,3	3.542,2
feb.	30.744,6	16.974,8	1.095,3	10.640,9	5.238,6	4.752,0	1.768,8	1.317,3	1.665,9	53,2	1.238,0	4.003,8	208,4	3.514,3
mar.	30.587,1	16.943,9	1.092,9	10.642,0	5.208,9	4.697,9	1.774,5	1.305,9	1.617,6	54,0	1.249,4	3.981,3	202,3	3.458,4
apr. <sup>(p)</sup>	30.747,0	16.959,4	1.093,7	10.653,2	5.212,5	4.678,3	1.790,9	1.271,4	1.616,0	54,0	1.267,7	4.035,7	202,8	3.549,2

#### 2. Obveznosti

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge rezidentov euroobmočja			Točke/delnice skladov denarnega trga <sup>3)</sup>	Izdani dolžniški vrednostni papirji <sup>4)</sup>	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
<b>Eurosistem</b>											
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	477,9
2013 IV	4.073,0	982,4	2.004,3	62,3	40,1	1.901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,9
2014 I	3.916,5	965,6	1.860,3	86,3	38,4	1.735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,5
2014 jan.	4.022,3	958,6	1.953,4	87,5	41,2	1.824,7	-	0,0	432,3	194,0	484,1
feb.	3.988,8	960,0	1.921,4	94,9	42,7	1.783,7	-	0,0	445,6	177,5	484,4
mar.	3.916,5	965,6	1.860,3	86,3	38,4	1.735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,5
apr. <sup>(p)</sup>	3.926,5	975,4	1.859,4	112,4	50,2	1.696,8	-	0,0	440,0	167,5	484,1
<b>DFI razen Eurosistema</b>											
2012	32.694,6	-	17.195,3	169,6	10.866,2	6.159,5	534,7	4.848,9	2.344,0	3.494,5	4.277,2
2013	30.444,7	-	16.647,0	152,5	10.934,1	5.560,4	462,9	4.352,6	2.399,6	3.106,4	3.476,3
2013 IV	30.444,7	-	16.647,0	152,5	10.934,1	5.560,4	462,9	4.352,6	2.399,6	3.106,4	3.476,3
2014 I	30.587,1	-	16.654,6	181,1	10.955,7	5.517,9	458,1	4.297,8	2.453,1	3.224,9	3.498,6
2014 jan.	30.887,9	-	16.704,8	149,0	10.923,6	5.632,2	483,0	4.372,5	2.423,5	3.279,5	3.624,5
feb.	30.744,6	-	16.687,9	177,6	10.941,2	5.569,1	475,0	4.344,7	2.431,6	3.250,2	3.555,2
mar.	30.587,1	-	16.654,6	181,1	10.955,7	5.517,9	458,1	4.297,8	2.453,1	3.224,9	3.498,6
apr. <sup>(p)</sup>	30.747,0	-	16.660,6	144,1	10.925,4	5.591,1	463,1	4.284,1	2.462,7	3.302,3	3.574,3

Vir: ECB.

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

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

3) 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 euroobmočja<sup>1)</sup>**

(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 <sup>2)</sup>
		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
<b>Stanja</b>											
2012	26.246,1	12.209,7	1.170,3	11.039,4	3.629,2	2.195,4	1.433,8	767,0	4.845,6	222,9	4.571,8
2013	24.650,0	11.749,1	1.097,4	10.651,8	3.621,2	2.261,8	1.359,4	792,0	4.488,4	218,9	3.780,3
2013 IV	24.650,0	11.749,1	1.097,4	10.651,8	3.621,2	2.261,8	1.359,4	792,0	4.488,4	218,9	3.780,3
2014 I	24.910,7	11.751,2	1.108,0	10.643,2	3.681,3	2.352,5	1.328,7	804,8	4.639,3	210,6	3.823,5
2014 jan.	25.048,7	11.764,9	1.118,5	10.646,4	3.687,7	2.320,2	1.367,5	795,2	4.681,4	217,5	3.901,9
feb.	24.992,4	11.752,3	1.110,2	10.642,1	3.682,7	2.340,2	1.342,5	793,0	4.672,3	216,7	3.875,5
mar.	24.910,7	11.751,2	1.108,0	10.643,2	3.681,3	2.352,5	1.328,7	804,8	4.639,3	210,6	3.823,5
apr. <sup>(p)</sup>	25.060,8	11.762,2	1.107,8	10.654,4	3.652,5	2.358,4	1.294,0	825,6	4.698,0	210,8	3.911,8
<b>Transakcije</b>											
2012	87,5	-38,0	-4,7	-33,4	113,1	183,6	-70,5	38,5	-151,1	-14,0	139,0
2013	-1.613,1	-272,1	-73,7	-198,4	-27,9	46,1	-74,1	13,9	-79,3	-2,2	-1.245,6
2013 IV	-668,3	-96,7	-8,0	-88,7	-137,7	-75,2	-62,5	-5,2	-13,8	0,5	-415,3
2014 I	187,1	-1,0	9,1	-10,1	34,7	58,3	-23,6	13,4	119,2	-8,3	29,1
2014 jan.	287,4	-5,0	19,6	-24,7	44,6	42,8	1,8	8,0	126,4	-1,5	115,0
feb.	-22,9	-1,1	-8,3	7,2	1,0	12,2	-11,2	-5,4	16,2	-0,8	-32,9
mar.	-77,5	5,1	-2,3	7,4	-10,9	3,4	-14,2	10,8	-23,4	-6,0	-53,0
apr. <sup>(p)</sup>	149,5	13,9	0,1	13,8	-36,3	0,1	-36,4	19,5	64,5	0,1	87,9

**2. Obveznosti**

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge enot centralne ravnih držav	Vloge ostale države/drugih rezidentov euroobmočja	Točke/delnice skladov denarnega trga <sup>3)</sup>	Izdani dolžniški vrednostni papirji <sup>4)</sup>	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti <sup>2)</sup>	Presežne obveznosti nad sredstvi med DFI	
											1
<b>Stanja</b>											
2012	26.246,1	876,8	251,0	10.930,7	467,9	2.853,4	2.396,4	3.793,2	4.729,6	-52,9	
2013	24.650,0	921,2	214,8	10.974,3	404,8	2.587,0	2.340,1	3.308,6	3.954,1	-54,9	
2013 IV	24.650,0	921,2	214,8	10.974,3	404,8	2.587,0	2.340,1	3.308,6	3.954,1	-54,9	
2014 I	24.910,7	916,5	267,3	10.994,1	404,1	2.559,2	2.422,5	3.391,5	3.982,1	-26,5	
2014 jan.	25.048,7	908,3	236,5	10.964,8	422,6	2.582,9	2.385,1	3.473,5	4.108,6	-33,6	
feb.	24.992,4	910,2	272,6	10.983,9	421,8	2.557,5	2.405,6	3.427,6	4.039,5	-26,3	
mar.	24.910,7	916,5	267,3	10.994,1	404,1	2.559,2	2.422,5	3.391,5	3.982,1	-26,5	
apr. <sup>(p)</sup>	25.060,8	921,8	256,4	10.975,6	409,1	2.546,1	2.434,0	3.469,8	4.058,5	-10,4	
<b>Transakcije</b>											
2012	87,5	19,5	-5,1	184,1	-18,2	-124,8	156,0	-251,7	151,0	-23,3	
2013	-1.613,1	44,4	-37,0	161,1	-46,6	-198,9	78,4	-441,7	-1.187,2	14,3	
2013 IV	-668,3	27,2	-58,9	22,3	-12,7	-25,7	-2,3	-179,2	-426,0	-13,1	
2014 I	187,1	-5,3	52,1	15,7	-0,6	-27,1	38,4	70,7	13,8	29,5	
2014 jan.	287,4	-13,6	20,4	-28,9	17,8	-13,0	13,6	123,5	147,1	20,5	
feb.	-22,9	1,9	36,9	34,6	-0,7	-16,3	5,1	-16,4	-77,3	9,4	
mar.	-77,5	6,3	-5,2	10,0	-17,6	2,1	19,6	-36,3	-56,0	-0,3	
apr. <sup>(p)</sup>	149,5	5,3	-10,9	-17,7	5,1	-11,6	7,4	81,5	73,9	16,4	

Vir: ECB.

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

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

3) Zneski v imetju rezidentov euroobmočja.

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

## 2.3 Denarna statistika<sup>1)</sup>

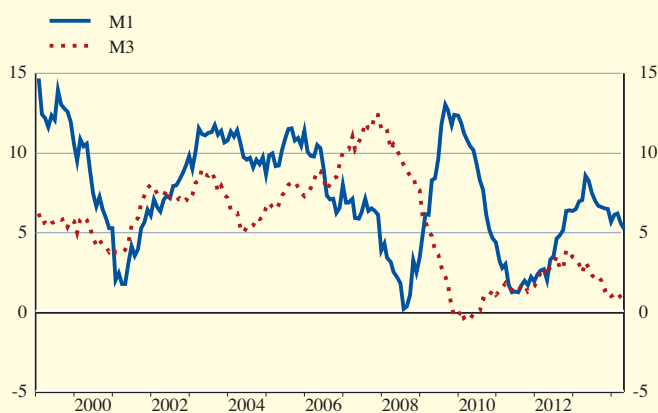
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

### 1. Denarni agregati<sup>2)</sup> in protipostavke

	M3				M3 3-mesečne drseče sredine	Dolgoročne finančne obveznosti	Kredit širše opredeljeni državi	Kredit drugim rezidentom euroobmočja <sup>3)</sup>			Neto tuja aktiva <sup>4)</sup>	
	M2		M3-M2	Posojila				Posojila, prilagojena za prodaje in listinjenje <sup>5)</sup>				
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Stanja</b>												
2012	5.107,1	3.882,3	8.989,4	790,1	9.779,5	-	7.569,0	3.406,0	13.055,3	10.854,0	-	1.035,6
2013	5.390,0	3.812,4	9.202,4	625,2	9.827,6	-	7.303,2	3.402,2	12.694,3	10.541,7	-	1.162,3
2013 IV	5.390,0	3.812,4	9.202,4	625,2	9.827,6	-	7.303,2	3.402,2	12.694,3	10.541,7	-	1.162,3
2014 I	5.488,3	3.791,7	9.280,0	602,4	9.882,4	-	7.349,0	3.452,9	12.661,2	10.534,5	-	1.263,0
2014 jan.	5.447,2	3.793,5	9.240,7	643,1	9.883,8	-	7.345,2	3.450,1	12.710,3	10.550,3	-	1.199,8
feb.	5.492,0	3.783,0	9.275,1	637,9	9.912,9	-	7.329,1	3.455,1	12.678,1	10.545,1	-	1.240,7
mar.	5.488,3	3.791,7	9.280,0	602,4	9.882,4	-	7.349,0	3.452,9	12.661,2	10.534,5	-	1.263,0
apr. <sup>(p)</sup>	5.498,8	3.788,7	9.287,5	589,7	9.877,1	-	7.328,6	3.458,9	12.633,6	10.553,7	-	1.264,6
<b>Transakcije</b>												
2012	307,4	78,1	385,5	-55,4	330,0	-	-116,4	184,9	-102,6	-70,8	-15,1	99,3
2013	291,2	-66,7	224,5	-123,8	100,6	-	-90,0	-25,2	-305,6	-246,1	-220,3	361,7
2013 IV	48,7	-39,2	9,5	-20,1	-10,6	-	-18,3	-50,7	-153,1	-63,3	-57,6	155,2
2014 I	90,5	-23,9	66,6	-22,4	44,2	-	8,4	16,8	-27,1	-8,7	-5,9	81,2
2014 jan.	46,6	-22,8	23,9	18,0	41,9	-	-4,1	30,8	-4,9	-10,7	-10,6	12,3
feb.	47,8	-9,7	38,0	-4,9	33,1	-	-10,9	-2,8	-10,0	6,4	8,5	36,7
mar.	-3,9	8,6	4,7	-35,5	-30,8	-	23,3	-11,2	-12,2	-4,3	-3,8	32,2
apr. <sup>(p)</sup>	10,9	-2,8	8,2	-10,6	-2,4	-	-25,0	0,5	-27,9	21,8	23,1	4,2
<b>Stopnje rasti</b>												
2012	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,5	-1,5	5,9	-0,8	-0,6	-0,1	99,3
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	361,7
2013 IV	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	361,7
2014 I	5,6	-2,3	2,2	-14,6	1,0	1,0	-1,0	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	376,9
2014 jan.	6,1	-2,5	2,4	-13,7	1,1	1,1	-1,2	0,2	-2,3	-2,3	-2,0	333,0
feb.	6,2	-2,6	2,4	-12,4	1,3	1,1	-1,3	0,1	-2,3	-2,2	-2,0	377,2
mar.	5,6	-2,3	2,2	-14,6	1,0	1,0	-1,0	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	376,9
apr. <sup>(p)</sup>	5,2	-2,3	2,0	-15,2	0,8	.	-1,1	-0,9	-2,5	-1,8	-1,5	366,6

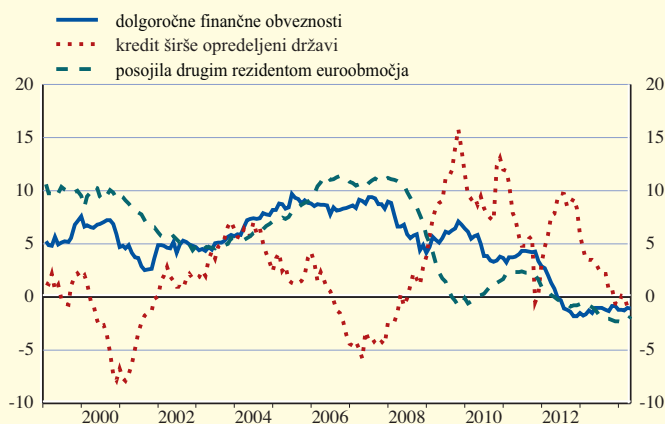
### G1 Denarni agregati<sup>1)</sup>

(letne stopnje rasti; desezonirane)



### G2 Protipostavke<sup>1)</sup>

(letne stopnje rasti; desezonirane)



Vir: ECB.

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



## 2.3 Denarna statistika<sup>1)</sup>

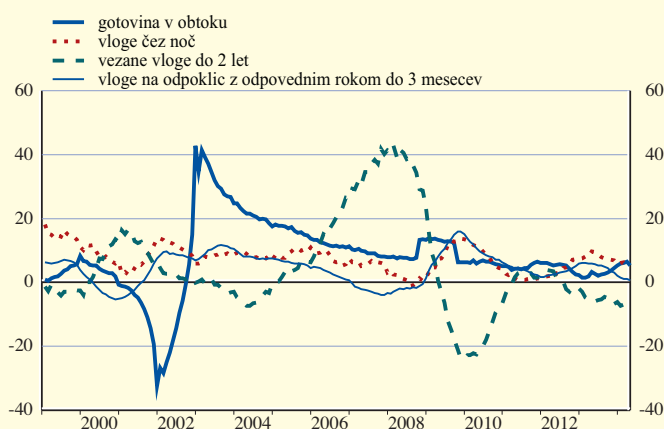
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

### 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 <sup>2)</sup>	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
<b>Stanja</b>											
2012	863,9	4.243,1	1.801,8	2.080,6	123,7	483,3	183,2	2.685,0	106,1	2.395,2	2.382,7
2013	909,6	4.480,4	1.690,8	2.121,6	118,8	417,9	88,5	2.510,7	91,7	2.372,8	2.328,1
2013 IV	909,6	4.480,4	1.690,8	2.121,6	118,8	417,9	88,5	2.510,7	91,7	2.372,8	2.328,1
2014 I	926,3	4.561,9	1.667,4	2.124,3	116,8	402,0	83,6	2.472,6	91,2	2.358,7	2.426,5
2014 jan.	913,7	4.533,5	1.674,1	2.119,4	124,7	427,5	91,0	2.498,9	90,9	2.375,6	2.379,8
feb.	919,1	4.572,9	1.664,3	2.118,8	130,1	421,2	86,6	2.470,8	91,3	2.360,4	2.406,5
mar.	926,3	4.561,9	1.667,4	2.124,3	116,8	402,0	83,6	2.472,6	91,2	2.358,7	2.426,5
apr. <sup>(p)</sup>	925,7	4.573,1	1.664,8	2.123,9	119,2	401,8	68,7	2.469,6	91,1	2.321,0	2.446,8
<b>Transakcije</b>											
2012	20,2	287,2	-36,5	114,6	-17,0	-20,0	-18,4	-105,8	-10,2	-156,1	155,7
2013	45,6	245,5	-109,9	43,2	-11,9	-48,6	-63,3	-137,2	-14,3	-18,4	79,9
2013 IV	15,9	32,9	-28,6	-10,6	9,6	-3,4	-26,3	17,2	-1,8	-18,2	-15,5
2014 I	16,1	74,4	-26,1	2,2	-2,1	-15,8	-4,6	-37,8	-0,5	-7,9	54,5
2014 jan.	3,6	43,1	-20,1	-2,7	5,6	9,6	2,9	-21,1	-0,8	-2,6	20,4
feb.	5,3	42,4	-9,2	-0,5	5,6	-6,3	-4,3	-19,1	0,5	-3,5	11,2
mar.	7,2	-11,1	3,1	5,5	-13,3	-19,1	-3,2	2,5	-0,2	-1,8	22,8
apr. <sup>(p)</sup>	-0,7	11,6	-2,5	-0,3	2,4	-0,2	-12,8	-3,6	-0,1	-37,5	16,2
<b>Stopnje rasti</b>											
2012	2,4	7,2	-2,0	5,8	-11,8	-3,9	-9,6	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2013 IV	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2014 I	6,5	5,4	-6,4	1,1	-9,9	-12,0	-28,4	-4,6	-9,6	-1,7	3,9
2014 jan.	5,8	6,2	-7,3	1,5	-9,1	-7,8	-34,2	-5,3	-12,5	-0,7	3,7
feb.	6,2	6,2	-7,0	1,1	-9,2	-2,4	-31,8	-5,8	-10,7	-0,7	3,6
mar.	6,5	5,4	-6,4	1,1	-9,9	-12,0	-28,4	-4,6	-9,6	-1,7	3,9
apr. <sup>(p)</sup>	5,3	5,2	-6,0	0,7	-7,9	-10,8	-38,8	-4,0	-8,3	-2,8	4,2

### G3 Komponente denarnih agregatov<sup>1)</sup>

(letne stopnje rasti; desezonirane)



### G4 Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti<sup>1)</sup>

(letne stopnje rasti; desezonirano)



Vir: ECB.

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

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

## 2.3 Denarna statistika<sup>1)</sup>

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

### 3. Posojila kot protipostavka M3

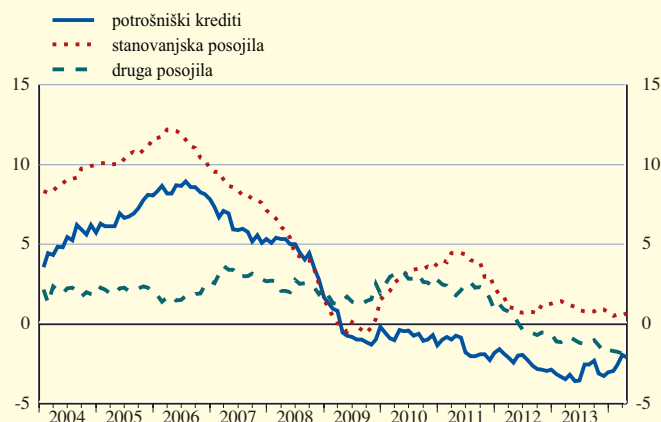
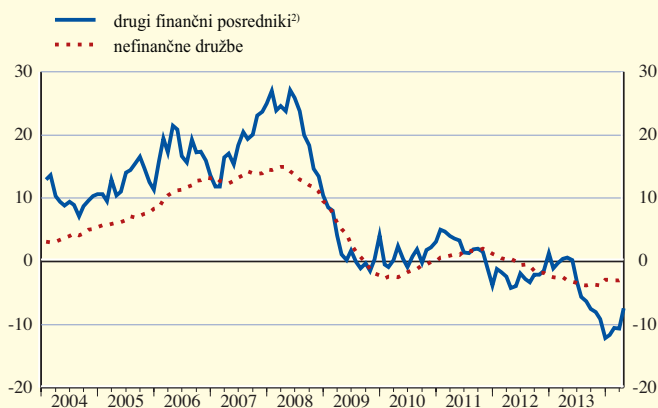
	Zavarovalnice in pokojninski skladi		Drugi finančni posredniki <sup>2)</sup>		Nefinančne družbe			Gospodinjstva <sup>3)</sup>				
	Skupaj	Skupaj	Skupaj	Posojila, prilagojena za prodajo in listinjenje <sup>4)</sup>	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Potrošniška posojila	Stanovanjska posojila	Druga posojila	
												1
<b>Stanja</b>												
2012	89,0	977,0	4.546,5	-	1.129,8	795,7	2.621,1	5.241,4	-	601,8	3.823,5	816,1
2013	98,3	866,8	4.355,9	-	1.067,8	740,4	2.547,7	5.220,6	-	573,3	3.851,6	795,7
2013 IV	98,3	866,8	4.355,9	-	1.067,8	740,4	2.547,7	5.220,6	-	573,3	3.851,6	795,7
2014 I	101,1	861,6	4.339,7	-	1.058,7	734,7	2.546,3	5.232,1	-	572,6	3.867,2	792,2
2014 jan.	99,9	850,0	4.374,0	-	1.061,3	743,2	2.569,5	5.226,5	-	572,6	3.858,3	795,7
feb.	102,5	863,2	4.348,2	-	1.048,0	741,7	2.558,5	5.231,2	-	571,9	3.865,5	793,8
mar.	101,1	861,6	4.339,7	-	1.058,7	734,7	2.546,3	5.232,1	-	572,6	3.867,2	792,2
apr. <sup>6)</sup>	100,0	885,7	4.331,6	-	1.047,7	740,9	2.543,0	5.236,6	-	571,2	3.872,0	793,3
<b>Transakcije</b>												
2012	-2,0	12,9	-107,3	-60,1	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,7	48,5	-5,1
2013	9,6	-119,3	-133,1	-127,9	-44,2	-45,0	-43,9	-3,4	14,1	-18,0	27,8	-13,1
2013 IV	3,0	-33,2	-25,6	-27,2	-8,6	-17,8	0,8	-7,5	-0,6	-6,3	7,0	-8,2
2014 I	2,8	6,9	-26,0	-25,0	-7,1	-4,2	-14,7	7,6	9,1	0,5	10,3	-3,1
2014 jan.	1,5	-2,6	-8,9	-8,7	-8,8	-0,5	0,4	-0,8	-0,9	-0,5	1,3	-1,6
feb.	2,6	11,0	-13,2	-12,9	-10,3	2,2	-5,1	5,9	7,7	-0,4	7,3	-1,0
mar.	-1,4	-1,5	-4,0	-3,4	12,0	-5,9	-10,1	2,5	2,2	1,4	1,7	-0,5
apr. <sup>6)</sup>	-1,2	24,3	-6,7	-3,7	-10,4	6,6	-2,8	5,4	3,3	-1,1	5,0	1,4
<b>Stopnje rasti</b>												
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013	10,8	-12,2	-2,9	-2,8	-3,9	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2013 IV	10,8	-12,2	-2,9	-2,8	-3,9	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 I	9,0	-10,6	-3,0	-3,1	-4,9	-4,7	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,6	-1,9
2014 jan.	7,6	-11,7	-2,9	-2,8	-4,4	-5,4	-1,6	-0,2	0,2	-2,9	0,5	-1,7
feb.	11,0	-10,5	-3,0	-3,1	-5,7	-4,5	-1,3	-0,1	0,4	-2,6	0,6	-1,8
mar.	9,0	-10,6	-3,0	-3,1	-4,9	-4,7	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,6	-1,9
apr. <sup>6)</sup>	5,4	-7,4	-2,8	-2,7	-5,1	-3,4	-1,6	0,0	0,4	-2,1	0,7	-1,7

### G5 Posojila drugim finančnim posrednikom in nefinančnim družbam<sup>1)</sup>

(letne stopnje rasti, ni desezonirano)

### G6 Posojila gospodinjstvom<sup>1)</sup>

(letne stopnje rasti, ni desezonirano)



Vir: ECB.

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

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

3) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom.

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

**2.4 Posojila DFI: razčlenitev<sup>1), 2)</sup>**

(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	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 Obratni repo posli centralnim nasprotnim strankam	7	8	9	10	11	12	13
<b>Stanja</b>													
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	985,8	122,6	439,0	223,7	323,0	4.344,8	1.059,6	739,3	2.545,9
2013 IV	90,0	72,6	4,1	13,3	985,8	122,6	439,0	223,7	323,0	4.344,8	1.059,6	739,3	2.545,9
2014 I	99,4	82,0	4,0	13,4	980,3	117,8	440,3	221,2	318,8	4.338,9	1.061,0	733,9	2.544,0
2014 feb.	100,4	83,0	3,9	13,4	971,9	114,7	431,3	221,1	319,5	4.347,4	1.050,2	739,6	2.557,6
mar.	99,4	82,0	4,0	13,4	980,3	117,8	440,3	221,2	318,8	4.338,9	1.061,0	733,9	2.544,0
apr. <sup>(p)</sup>	99,4	82,5	4,1	12,8	995,8	104,8	437,1	227,2	331,6	4.331,1	1.051,9	739,5	2.539,7
<b>Transakcije</b>													
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-69,8	49,4	-50,2	3,9	-23,5	-133,6	-44,1	-45,0	-44,5
2013 IV	-8,4	-9,4	0,6	0,4	-44,1	0,9	-48,5	9,3	-4,8	-36,2	-14,1	-20,4	-1,7
2014 I	9,3	9,4	-0,1	0,1	6,7	-4,8	5,0	-3,7	5,4	-15,6	3,5	-3,8	-15,3
2014 feb.	3,2	3,4	-0,1	-0,1	17,4	8,5	17,7	-2,2	1,9	-11,3	-10,3	3,6	-4,6
mar.	-1,0	-1,0	0,1	-0,1	8,5	3,1	9,1	0,3	-0,9	-3,8	12,2	-4,5	-11,5
apr. <sup>(p)</sup>	0,0	0,5	0,1	-0,6	15,6	-13,0	-3,2	6,0	12,9	-6,4	-8,6	5,9	-3,7
<b>Stopnje rasti</b>													
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,2	28,2	-9,6	1,9	-6,7	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2013 IV	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,2	28,2	-9,6	1,9	-6,7	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2014 I	8,9	9,1	3,9	9,7	-8,2	2,9	-13,1	2,3	-7,2	-3,0	-4,9	-4,7	-1,7
2014 feb.	11,0	13,2	-4,7	3,6	-8,6	-0,4	-13,7	1,9	-7,4	-3,0	-5,7	-4,5	-1,3
mar.	8,9	9,1	3,9	9,7	-8,2	2,9	-13,1	2,3	-7,2	-3,0	-4,9	-4,7	-1,7
apr. <sup>(p)</sup>	5,3	5,4	1,4	5,6	-6,0	-5,6	-12,9	4,4	-2,0	-2,8	-5,1	-3,4	-1,6

**2. Posojila gospodinjstvom<sup>3)</sup>**

	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	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11 Samostojni podjetniki	12	13	14
<b>Stanja</b>														
2013	5.230,0	575,7	128,6	169,4	277,7	3.857,8	12,7	55,4	3.789,7	796,4	408,6	136,5	76,3	583,6
2013 IV	5.230,0	575,7	128,6	169,4	277,7	3.857,8	12,7	55,4	3.789,7	796,4	408,6	136,5	76,3	583,6
2014 I	5.223,4	570,1	127,0	166,5	276,6	3.863,1	13,1	54,7	3.795,3	790,1	408,3	135,1	75,8	579,2
2014 feb.	5.221,2	567,9	124,6	166,7	276,6	3.860,7	12,8	55,0	3.792,8	792,6	408,0	133,7	76,2	582,7
mar.	5.223,4	570,1	127,0	166,5	276,6	3.863,1	13,1	54,7	3.795,3	790,1	408,3	135,1	75,8	579,2
apr. <sup>(p)</sup>	5.227,0	570,0	126,5	165,6	277,9	3.866,4	13,1	54,7	3.798,5	790,6	406,0	134,6	76,1	579,8
<b>Transakcije</b>														
2013	-3,8	-18,1	-4,0	-6,8	-7,3	27,5	-1,4	-1,5	30,4	-13,3	-10,7	-3,5	-3,7	-6,1
2013 IV	0,0	-4,7	-0,5	-1,4	-2,8	11,6	0,1	-0,4	11,8	-6,9	-3,1	-0,5	-1,1	-5,3
2014 I	-10,5	-4,5	-1,5	-1,6	-1,3	0,0	0,2	-1,0	0,8	-6,0	-1,4	-1,2	-0,5	-4,2
2014 feb.	-2,1	-3,2	-1,8	-0,8	-0,6	2,6	-0,1	-0,4	3,1	-1,5	0,2	-1,6	0,6	-0,5
mar.	3,8	2,8	2,5	0,0	0,4	2,4	0,3	-0,4	2,5	-1,5	0,2	1,4	-0,3	-2,6
apr. <sup>(p)</sup>	4,5	0,3	-0,4	0,6	0,1	3,4	0,0	0,0	3,4	0,8	-1,5	-0,4	0,3	0,9
<b>Stopnje rasti</b>														
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
2013 IV	-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 I	-0,1	-1,9	-0,4	-2,8	-2,1	0,6	-4,7	-2,8	0,6	-1,9	-1,9	-2,8	-2,9	-1,5
2014 feb.	-0,1	-2,6	-3,6	-2,7	-2,0	0,6	-9,6	-3,0	0,7	-1,8	-2,3	-3,3	-3,0	-1,2
mar.	-0,1	-1,9	-0,4	-2,8	-2,1	0,6	-4,7	-2,8	0,6	-1,9	-1,9	-2,8	-2,9	-1,5
apr. <sup>(p)</sup>	0,0	-2,1	-1,1	-2,7	-2,1	0,7	-5,0	-2,9	0,7	-1,7	-2,0	-2,7	-2,3	-1,4

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<sup>1), 2)</sup>

(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

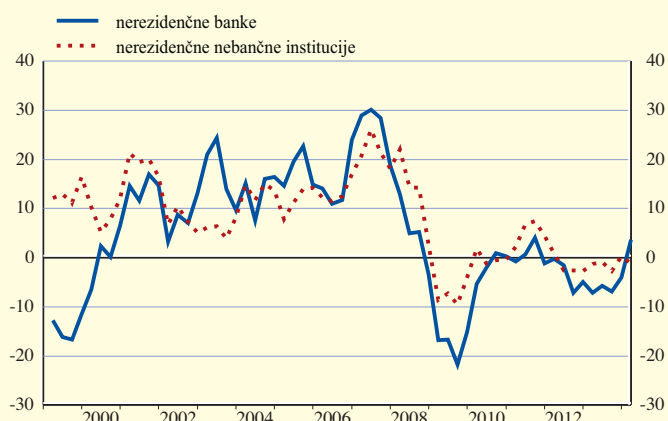
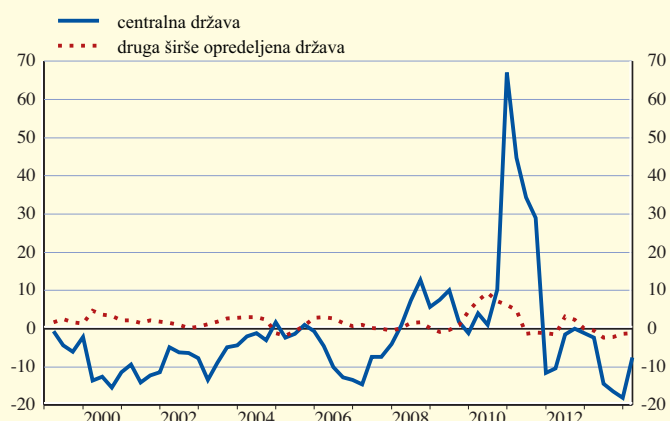
	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke <sup>3)</sup>	Nebančne ustanove		
			Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skлади socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Stanja</b>										
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	1.082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2.726,4	1.788,5	937,8	56,5	881,3
2013 II	1.101,8	290,3	218,1	565,3	28,0	2.877,8	1.893,7	984,1	58,0	926,1
III	1.090,4	285,1	213,8	560,0	31,6	2.767,3	1.807,6	959,7	59,3	900,5
IV	1.082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2.726,4	1.788,5	937,8	56,5	881,3
2014 I <sup>(p)</sup>	1.092,9	289,2	213,6	561,7	28,3	2.864,7	1.905,4	961,0	58,6	902,4
<b>Transakcije</b>										
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013	-72,1	-61,7	-7,9	-6,7	4,2	-72,3	-75,5	3,2	-2,1	5,3
2013 II	-22,1	-21,8	1,1	-3,5	2,0	18,6	25,2	-6,6	-1,3	-5,2
III	-12,4	-5,1	-4,5	-6,4	3,5	-91,4	-77,3	-14,0	2,4	-16,4
IV	-8,0	-5,4	0,0	0,7	-3,3	-10,4	3,5	-13,9	-2,2	-11,8
2014 I <sup>(p)</sup>	9,1	8,5	-0,3	0,6	0,0	136,4	115,3	22,8	2,3	20,5
<b>Stopnje rasti</b>										
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2013 II	-5,9	-14,4	-9,5	-0,1	11,6	-4,1	-5,7	-0,9	3,2	-1,1
III	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,5	-6,9	-2,8	3,3	-3,2
IV	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2014 I <sup>(p)</sup>	-3,0	-7,6	-1,7	-1,5	8,9	1,9	3,7	-1,1	2,2	-1,4

### G7 Posojila državi<sup>2)</sup>

(letne stopnje rasti; ni desezonirano)

### G8 Posojila nerezidentom euroobmočja<sup>2)</sup>

(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<sup>1), 2)</sup>

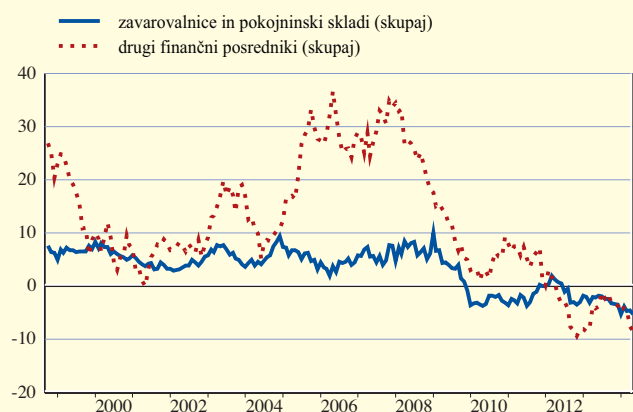
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

### 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	centralnimi nasprotnimi strankami	S
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Stanja</b>															
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2.015,9	410,1	236,6	1.021,0	13,6	0,3	.334,4	256,7
2013	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1.855,4	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	.249,9	178,0
2013 IV	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1.855,4	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	.249,9	178,0
2014 I	665,6	111,4	78,0	456,0	8,0	0,1	12,0	1.843,2	439,6	215,3	915,3	18,5	0,5	.254,0	177,1
2014 jan.	677,4	119,0	77,3	461,4	8,1	0,1	11,5	1.858,5	437,2	218,9	941,0	19,8	0,5	.241,2	160,5
feb.	666,6	111,4	77,1	458,7	8,3	0,1	11,0	1.858,1	438,6	216,8	921,9	17,7	0,5	.262,6	178,6
mar.	665,6	111,4	78,0	456,0	8,0	0,1	12,0	1.843,2	439,6	215,3	915,3	18,5	0,5	.254,0	177,1
apr. <sup>(p)</sup>	665,0	113,6	77,8	452,8	8,0	0,1	12,7	1.801,8	434,6	220,2	887,5	17,7	0,5	.241,3	162,8
<b>Transakcije</b>															
2012	-12,5	15,2	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-177,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	.17,2	13,3
2013	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-56,3	14,8	-14,7	-76,2	3,0	0,3	.16,6	30,6
2013 IV	-15,8	-10,3	1,9	-7,7	-1,1	0,0	1,5	-82,1	-17,6	-13,3	-25,3	-0,5	0,2	-.25,6	-16,1
2014 I	11,4	15,1	1,2	-6,8	0,9	0,0	1,0	-6,5	14,9	-6,5	-21,0	2,0	-0,1	.4,1	-0,9
2014 jan.	23,2	22,5	0,6	-1,4	1,1	0,0	0,4	-4,6	11,5	-3,5	-7,0	3,3	0,0	-.8,9	-17,5
feb.	-10,7	-7,4	-0,2	-2,7	0,1	0,0	-0,4	13,0	2,4	-1,4	-7,4	-2,0	0,0	.21,5	18,1
mar.	-1,1	0,0	0,9	-2,7	-0,3	0,0	1,0	-15,0	1,0	-1,6	-6,6	0,8	0,0	-.8,6	-1,5
apr. <sup>(p)</sup>	-0,1	2,3	-0,2	-2,8	0,0	0,0	0,7	-40,7	-4,8	5,2	-27,6	-0,7	0,1	-.12,8	-14,3
<b>Stopnje rasti</b>															
2012	-1,8	16,5	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,1	6,0	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3	4,2
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2013 IV	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2014 I	-4,5	-1,8	-7,1	-5,1	9,3	-	4,8	-7,5	0,1	-9,3	-9,1	23,5	-	-12,9	-10,6
2014 jan.	-3,9	-0,1	-7,2	-4,6	27,4	-	-4,3	-4,3	2,0	-8,6	-7,6	39,5	-	-4,0	-1,6
feb.	-4,6	-2,2	-6,9	-4,9	24,6	-	-12,7	-4,4	2,1	-7,9	-7,2	21,7	-	-3,3	-1,7
mar.	-4,5	-1,8	-7,1	-5,1	9,3	-	4,8	-7,5	0,1	-9,3	-9,1	23,5	-	-12,9	-10,6
apr. <sup>(p)</sup>	-5,3	-3,9	-7,2	-5,3	5,2	-	-6,5	-8,5	-2,3	-4,6	-10,9	13,0	-	-14,4	-13,9

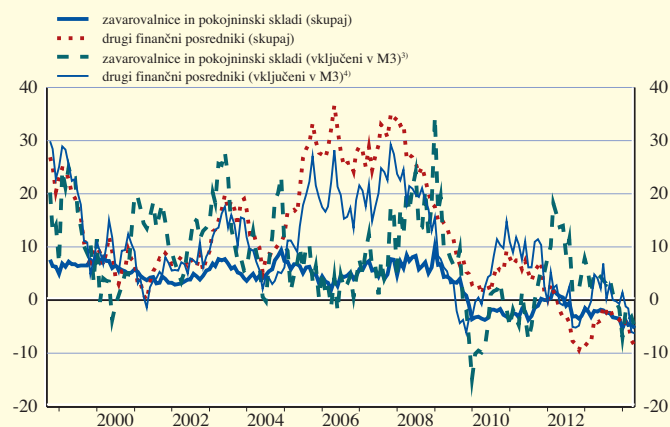
### G9 Skupaj vloge po sektorjih<sup>2)</sup>

(letne stopnje rasti)



### G10 Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih<sup>2)</sup>

(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<sup>1), 2)</sup>

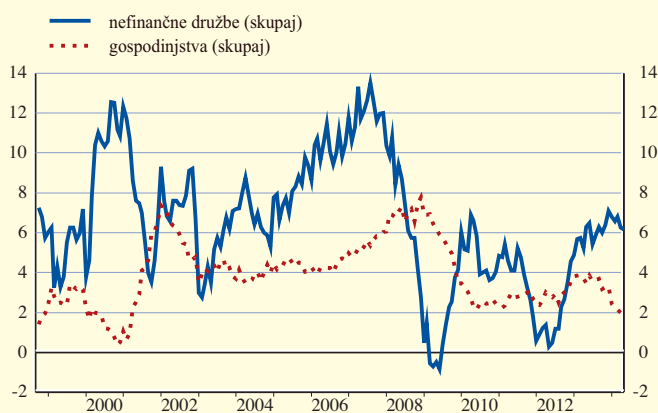
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

### 2. Vloge nefinančnih družb in gospodinjstev

	Nefinančne družbe							Gospodinjstva <sup>3)</sup>						
	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	
<b>Stanja</b>														
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	1.873,5	1.236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6.263,3	2.521,5	877,4	806,7	1.969,3	83,9	4,5
2013 IV	1.873,5	1.236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6.263,3	2.521,5	877,4	806,7	1.969,3	83,9	4,5
2014 I	1.852,6	1.214,8	400,2	126,4	95,8	1,8	13,6	6.287,3	2.538,5	869,7	813,7	1.976,0	83,7	5,7
2014 jan.	1.830,1	1.192,6	401,9	123,8	94,1	1,8	16,0	6.270,3	2.521,5	873,9	811,8	1.974,4	83,7	5,0
feb.	1.832,2	1.189,5	404,0	125,4	95,1	1,8	16,3	6.282,3	2.532,1	873,1	814,3	1.973,4	83,8	5,8
mar.	1.852,6	1.214,8	400,2	126,4	95,8	1,8	13,6	6.287,3	2.538,5	869,7	813,7	1.976,0	83,7	5,7
apr. <sup>4)</sup>	1.854,7	1.213,5	399,7	126,5	96,4	1,8	16,8	6.300,1	2.562,4	863,2	811,2	1.974,3	83,5	5,5
<b>Transakcije</b>														
2012	82,2	99,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,6	90,1	33,7	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013	119,5	92,4	-3,8	17,8	7,5	-0,1	5,7	148,3	176,8	-100,1	59,5	32,2	-14,1	-5,9
2013 IV	83,9	63,8	12,1	4,0	-3,0	0,1	6,8	61,5	62,0	-25,5	23,7	4,2	-1,0	-1,8
2014 I	-25,4	-25,1	-4,8	3,3	4,1	0,1	-2,9	20,9	14,9	-8,4	6,8	6,4	-0,2	1,3
2014 jan.	-50,2	-49,1	-3,6	0,8	2,3	0,0	-0,6	3,0	-2,4	-4,4	4,9	4,7	-0,3	0,5
feb.	4,4	-1,2	2,6	1,5	1,1	0,1	0,3	12,9	11,0	-0,5	2,5	-1,0	0,2	0,7
mar.	20,5	25,2	-3,8	1,0	0,7	0,0	-2,6	4,9	6,3	-3,4	-0,5	2,7	-0,1	0,0
apr. <sup>4)</sup>	2,1	-1,1	-0,7	0,1	0,6	0,0	3,2	12,6	23,9	-6,4	-2,6	-1,7	-0,3	-0,3
<b>Stopnje rasti</b>														
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
2013 IV	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 I	6,3	8,4	-2,5	15,4	5,6	16,7	23,4	2,0	6,8	-9,9	7,5	0,6	-10,1	-30,8
2014 jan.	6,6	7,6	0,6	16,4	7,8	0,9	15,1	2,3	7,8	-11,0	8,3	1,0	-13,0	-52,7
feb.	6,8	8,4	-0,1	15,6	6,4	6,0	18,0	2,1	7,4	-10,6	8,3	0,7	-11,1	-33,6
mar.	6,3	8,4	-2,5	15,4	5,6	16,7	23,4	2,0	6,8	-9,9	7,5	0,6	-10,1	-30,8
apr. <sup>4)</sup>	6,2	7,8	-1,6	14,1	5,5	26,4	51,2	2,0	6,9	-9,4	6,6	0,3	-8,8	-21,9

### G11 Skupaj vloge po sektorjih<sup>2)</sup>

(letne stopnje rasti)

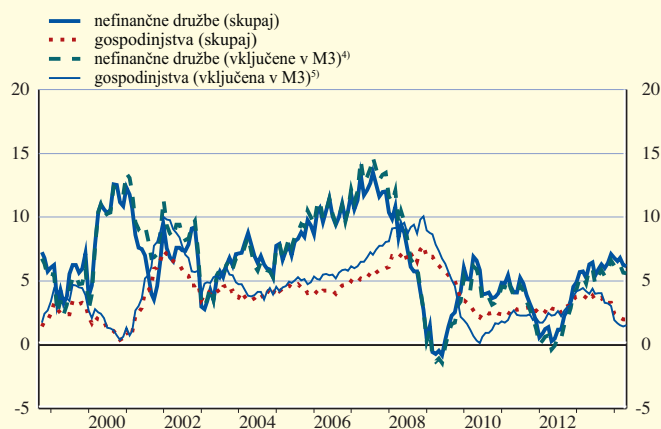


Vir: ECB.

- 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.

### G12 Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih<sup>2)</sup>

(letne stopnje rasti)



## 2.5 Vloge pri DFI, razčlenitev<sup>1), 2)</sup>

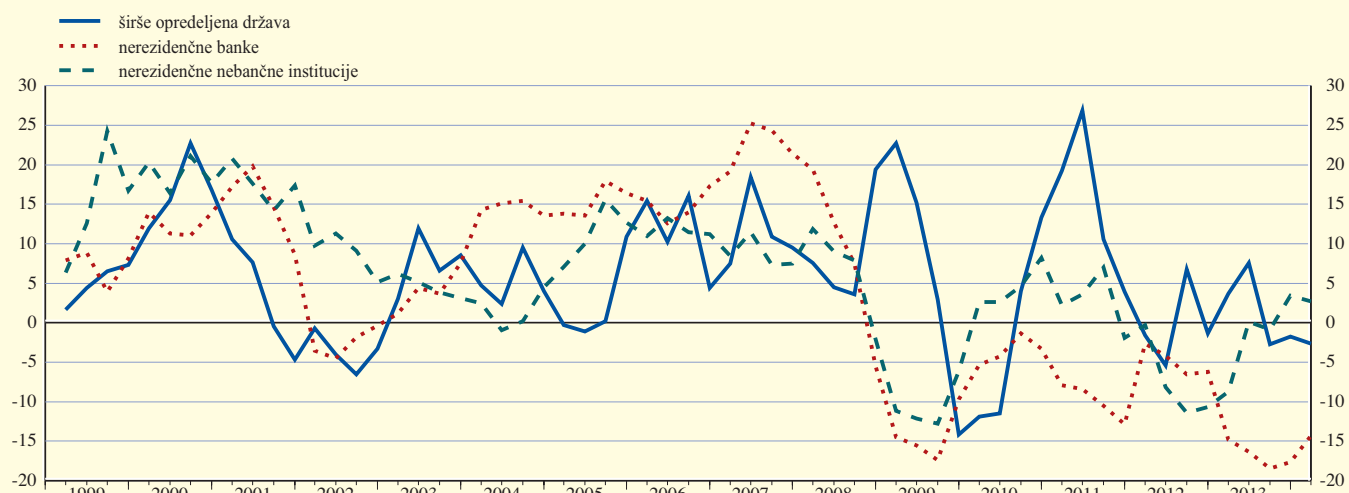
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

### 3. Vloge države in nerezidentov euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke <sup>3)</sup>	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
<b>Stanja</b>										
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 II	546,0	235,6	70,9	115,4	124,2	2.806,4	1.873,5	933,0	35,4	897,6
III	495,5	190,9	70,7	113,6	120,2	2.666,1	1.737,5	928,6	43,0	885,6
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 <sup>3)</sup>	488,0	181,1	73,1	110,6	123,2	2.594,9	1.667,7	926,7	33,8	892,9
<b>Transakcije</b>										
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-240,2	-135,6	-104,6	-5,1	-99,5
2013	-8,0	-17,9	1,1	-2,6	11,3	-324,7	-355,1	30,4	-8,9	39,2
2013 II	46,7	27,7	3,8	3,6	11,7	-68,9	-99,2	30,3	-1,8	32,1
III	-49,8	-44,7	-0,1	-1,7	-3,3	-128,8	-127,6	-1,2	7,9	-9,1
IV	-55,2	-39,1	-6,6	-4,5	-5,0	-124,7	-95,7	-29,0	-13,0	-16,0
2014 I <sup>3)</sup>	45,5	28,5	9,0	1,3	6,7	63,3	38,1	24,7	4,0	20,7
<b>Stopnje rasti</b>										
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 II	7,6	23,9	-28,2	2,9	16,5	-11,6	-16,3	0,1	-14,4	0,8
III	-2,8	-5,4	-24,1	2,1	16,3	-13,1	-18,4	-0,9	2,0	-1,0
IV	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2014 I <sup>3)</sup>	-2,6	-13,5	9,0	-1,2	9,0	-9,0	-14,4	2,7	-7,7	3,2

### G13 Vloge države in nerezidentov euroobmočja<sup>2)</sup>

(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.

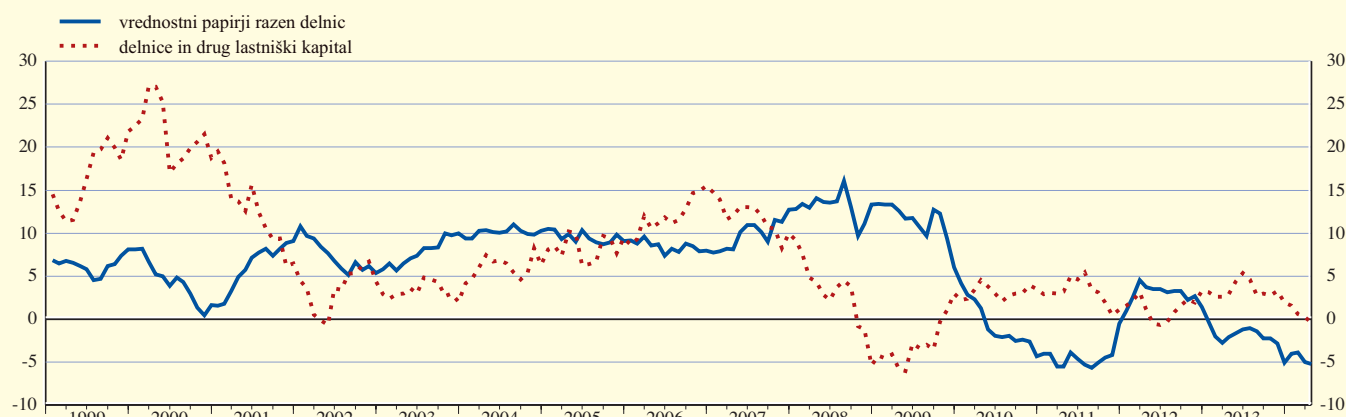
## 2.6 Imetja vrednostnih papirjev v sektorju DFI, razčlenitev<sup>1), 2)</sup>

(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
<b>Stanja</b>												
2012	5.774,4	1.748,4	102,9	1.594,2	32,8	1.399,6	23,6	872,8	1.528,5	475,7	752,1	300,7
2013	5.469,9	1.540,0	102,7	1.674,0	20,3	1.305,7	28,7	798,4	1.561,7	457,3	775,5	328,9
2013 IV	5.469,9	1.540,0	102,7	1.674,0	20,3	1.305,7	28,7	798,4	1.561,7	457,3	775,5	328,9
2014 I	5.501,5	1.503,8	113,7	1.755,3	19,2	1.276,5	29,4	803,6	1.560,3	462,2	787,1	310,9
2014 jan.	5.570,2	1.557,9	108,8	1.731,6	20,0	1.310,9	30,0	811,0	1.566,6	462,1	778,2	326,3
feb.	5.563,0	1.552,7	113,2	1.749,7	19,1	1.288,3	29,0	811,0	1.546,6	462,7	775,4	308,5
mar.	5.501,5	1.503,8	113,7	1.755,3	19,2	1.276,5	29,4	803,6	1.560,3	462,2	787,1	310,9
apr. <sup>(p)</sup>	5.488,5	1.504,5	111,5	1.772,2	18,7	1.242,7	28,7	810,2	1.577,2	459,8	807,9	309,6
<b>Transakcije</b>												
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,5	-3,9	-46,3	49,8	6,6	37,9	5,3
2013	-290,2	-220,7	-0,3	65,4	-11,3	-94,3	5,9	-35,0	29,6	-12,2	13,2	28,6
2013 IV	-184,2	-62,8	1,6	-51,0	-9,0	-61,1	0,1	-2,1	1,8	2,3	-5,3	4,8
2014 I	10,3	-38,2	10,4	58,0	-1,4	-20,9	0,5	1,9	-4,5	-0,6	12,6	-16,5
2014 jan.	71,1	16,8	4,0	46,9	-0,9	0,5	0,7	3,1	8,0	2,1	7,3	-1,4
feb.	7,5	-5,7	5,7	11,9	-0,6	-9,0	-0,6	5,8	-26,7	-3,1	-5,6	-18,0
mar.	-68,4	-49,3	0,7	-0,8	0,1	-12,4	0,4	-7,1	14,2	0,4	10,9	2,9
apr. <sup>(p)</sup>	-19,7	0,3	-2,3	12,5	-0,5	-35,5	-0,7	6,5	15,8	-2,2	19,5	-1,5
<b>Stopnje rasti</b>												
2012	1,5	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2013 IV	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2014 I	-5,0	-11,7	-6,4	2,6	-36,8	-7,1	11,0	-2,4	0,2	-0,6	1,0	-0,4
2014 jan.	-4,0	-11,2	-13,1	5,1	-37,7	-5,5	27,6	-2,4	1,5	-2,1	0,9	9,1
feb.	-3,9	-10,5	-7,2	4,6	-38,5	-6,2	20,3	-1,6	0,6	-1,2	0,9	2,5
mar.	-5,0	-11,7	-6,4	2,6	-36,8	-7,1	11,0	-2,4	0,2	-0,6	1,0	-0,4
apr. <sup>(p)</sup>	-5,2	-11,4	-6,1	3,4	-37,8	-9,9	1,8	-0,8	-0,3	-0,4	0,0	-1,1

## G14 Imetja vrednostnih papirjev v sektorju DFI<sup>2)</sup>

(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 Prevednotenje izbranih postavk bilance stanja DFI<sup>1), 2)</sup>**  
(odstotek skupnega zneska; stanja v milijardah EUR; konec obdobja)

**1. Posojila, imetja vrednostnih papirjev razen delnic in vloge**

	DFI <sup>3)</sup>							Institucije, ki niso DFI						
	Stanje vseh valut	EUR <sup>4)</sup>	Druge valute				Stanje vseh valut	EUR <sup>4)</sup>	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	
<b>Posojila</b>														
<i>Rezidentom euroobmočja</i>														
2012	5.795,4	-	-	-	-	-	12.191,8	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013	5.250,1	-	-	-	-	-	11.733,0	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4	
2013 IV	5.250,1	-	-	-	-	-	11.733,0	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4	
2014 I <sup>(p)</sup>	5.208,9	-	-	-	-	-	11.734,9	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,3	
<i>Nerezidentom euroobmočja</i>														
2012	1.906,7	47,3	52,7	31,9	1,9	10,1	961,5	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9	
2013	1.788,5	41,0	59,0	38,7	1,8	3,4	937,8	40,2	59,8	38,1	3,0	2,7	9,3	
2013 IV	1.788,5	41,0	59,0	38,7	1,8	3,4	937,8	40,2	59,8	38,1	3,0	2,7	9,3	
2014 I <sup>(p)</sup>	1.905,4	39,1	60,9	39,0	2,6	3,6	961,0	40,5	59,5	37,9	2,7	2,6	9,4	
<b>Imetja vrednostnih papirjev razen delnic</b>														
<i>Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja</i>														
2012	1.851,3	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3.050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,4	
2013	1.642,7	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3.028,7	98,4	1,6	0,8	0,2	0,5	
2013 IV	1.642,7	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3.028,7	98,4	1,6	0,8	0,2	0,5	
2014 I <sup>(p)</sup>	1.617,6	93,0	7,0	2,9	0,1	0,2	3,3	3.080,4	98,4	1,6	0,8	0,1	0,5	
<i>Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja</i>														
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	421,5	52,4	47,6	20,2	0,2	0,6	20,0	376,9	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7
2013 IV	421,5	52,4	47,6	20,2	0,2	0,6	20,0	376,9	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7
2014 I <sup>(p)</sup>	423,4	52,9	47,1	20,0	0,2	0,4	19,8	380,0	37,4	62,6	37,6	5,0	0,7	10,3
<b>Vloge</b>														
<i>Rezidentov euroobmočja</i>														
2012	6.159,5	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11.035,9	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013	5.560,4	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11.086,6	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2013 IV	5.560,4	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11.086,6	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2014 I <sup>(p)</sup>	5.517,9	93,0	7,0	4,4	0,2	1,1	0,7	11.136,7	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
<i>Nerezidentov euroobmočja</i>														
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
2013 IV	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 I <sup>(p)</sup>	1.667,7	51,5	48,5	33,8	1,6	1,5	7,2	926,7	53,9	46,1	29,9	2,2	1,0	6,6

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

	Stanje vseh valut	EUR <sup>4)</sup>	Druge valute				
			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	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
2013 IV	4.582,7	81,0	19,0	10,7	1,3	1,8	2,7
2014 I <sup>(p)</sup>	4.550,7	80,5	19,5	11,0	1,3	1,8	2,8

Vir: ECB.

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

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

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

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

## 2.8 Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov euroobmočja<sup>1)</sup>

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

### 1. Sredstva

	Skupaj	Vloge in terjatve iz naslova posojil	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drugi lastniški kapital razen investicijskih točk/skladov/delnic skladov denarnega trga	Investicijski skladi/točka/delnice skladov denarnega trga	Nefinančna sredstva	Druga sredstva (vključno z izvedenimi finančnimi instrumenti)
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Stanja</b>							
2013 sep.	7.774,4	515,1	3.095,2	2.228,8	1.064,0	251,0	620,2
okt.	7.933,4	530,6	3.116,1	2.303,5	1.098,9	250,7	633,5
nov.	7.976,9	520,9	3.129,4	2.335,5	1.106,5	252,2	632,5
dec.	7.937,5	514,5	3.110,3	2.370,2	1.117,4	254,5	570,6
2014 jan.	8.037,6	533,7	3.169,6	2.342,5	1.119,9	255,8	616,1
feb.	8.198,8	541,2	3.212,1	2.422,6	1.143,4	256,0	623,5
mar. <sup>(p)</sup>	8.354,2	550,2	3.279,6	2.416,2	1.178,2	258,4	671,7
<b>Transakcije</b>							
2013 III	57,8	-8,4	58,6	28,4	28,7	2,2	-51,7
IV	60,9	3,3	6,3	43,6	51,5	3,4	-47,2
2014 I <sup>(p)</sup>	282,4	38,9	104,7	41,6	19,9	3,1	74,1

### 2. Obveznosti

	Skupaj	Posojila in prejete vloge	Izdane delnice investicijskih skladov			Druge obveznosti (vključno z izvedenimi finančnimi instrumenti)	
			Skupaj	V imetju rezidentov euroobmočja	V imetju nerezidentov euroobmočja		
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Stanja</b>							
2013 sep.	7.774,4	170,8	7.041,7	5.150,3	837,5	1.891,3	561,9
okt.	7.933,4	172,1	7.194,4	5.272,1	871,1	1.922,3	566,9
nov.	7.976,9	174,8	7.239,9	5.310,3	881,0	1.929,6	562,2
dec.	7.937,5	169,6	7.259,2	5.327,4	885,7	1.931,8	508,7
2014 jan.	8.037,6	180,6	7.291,6	5.359,9	887,1	1.931,7	565,4
feb.	8.198,8	183,8	7.442,5	5.475,3	906,8	1.967,2	572,5
mar. <sup>(p)</sup>	8.354,2	187,9	7.524,5	5.560,9	925,1	1.962,3	641,8
<b>Transakcije</b>							
2013 III	57,8	3,7	102,0	67,9	28,3	34,1	-47,9
IV	60,9	0,6	111,4	96,1	43,8	23,9	-55,9
2014 I <sup>(p)</sup>	282,4	21,3	170,0	128,3	16,6	40,0	90,2

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

	Skupaj	Skladi glede na investicijsko politiko					Sredstva po vrsti vlagatelja		Zaznamek: skladi denarnega trga	
		Skladi obveznic	Delniški skladi	Mešani skladi	Nepremičninski skladi	Hedge skladi	Drugi skladi	Odpri skladi		Zapri skladi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Stanja</b>										
2013 avg.	6.893,7	2.405,2	1.820,5	1.720,1	332,5	154,2	461,3	6.805,9	87,8	869,6
sep.	7.041,7	2.423,2	1.908,6	1.747,8	334,3	157,3	470,6	6.951,3	90,4	846,2
okt.	7.194,4	2.443,6	1.978,4	1.795,6	335,6	159,9	481,3	7.103,8	90,6	835,9
nov.	7.239,9	2.448,5	2.006,3	1.804,4	336,6	158,6	485,6	7.147,5	92,4	836,7
dec.	7.259,2	2.468,8	2.043,2	1.805,8	342,2	155,2	444,0	7.163,9	95,3	819,3
2014 jan.	7.291,6	2.499,1	2.015,0	1.822,8	344,0	158,2	452,4	7.190,4	101,2	855,0
feb.	7.442,5	2.529,1	2.084,3	1.864,8	345,2	158,9	460,2	7.340,6	101,9	854,9
mar. <sup>(p)</sup>	7.524,5	2.558,9	2.092,6	1.891,5	349,0	162,3	470,2	7.418,1	106,4	835,2
<b>Transakcije</b>										
2013 sep.	41,8	-2,1	21,3	13,8	1,0	3,8	4,0	39,8	2,0	-22,9
okt.	51,0	8,7	21,6	14,8	0,8	2,2	2,9	51,2	-0,1	-5,7
nov.	22,1	12,1	7,7	2,2	1,8	-3,7	1,9	20,6	1,5	-2,8
dec.	38,2	-9,5	19,5	13,7	4,2	7,3	3,0	34,5	3,7	-14,7
2014 jan.	46,4	8,7	13,1	20,2	0,8	1,1	2,5	45,0	1,4	29,6
feb.	58,1	22,7	13,3	19,6	0,1	1,8	0,5	57,5	0,6	4,9
mar. <sup>(p)</sup>	65,6	28,5	9,9	20,6	2,7	1,8	2,1	65,9	-0,4	-19,6

Vir: ECB.

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

**2.9 Vrednostni papirji v lasti investicijskih skladov<sup>1)</sup> 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
<b>Stanja</b>											
2013 II	3.043,8	1.649,4	404,3	770,9	247,9	8,4	218,0	1.394,3	324,9	551,1	15,2
III	3.095,2	1.686,8	394,4	798,5	257,4	9,0	227,4	1.408,4	343,5	548,7	14,9
IV	3.110,3	1.708,1	390,3	807,3	264,5	10,4	235,5	1.402,2	346,4	547,9	13,7
2014 I <sup>(p)</sup>	3.279,6	1.843,7	412,7	858,4	299,0	12,1	261,4	1.434,6	394,5	553,9	14,6
<b>Transakcije</b>											
2013 III	58,6	30,0	-11,6	24,1	8,5	0,5	8,5	28,7	20,4	2,7	-0,3
IV	6,3	9,3	-6,0	2,0	5,9	1,1	6,3	-3,0	6,1	-5,7	-0,6
2014 I <sup>(p)</sup>	104,7	63,7	9,5	27,1	12,4	0,8	13,8	40,5	12,9	19,1	0,4

**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
<b>Stanja</b>											
2013 II	2.095,3	738,7	58,9	-	52,5	28,1	599,1	1.356,6	181,7	482,2	109,5
III	2.228,8	817,6	72,6	-	56,5	30,4	658,1	1.411,3	197,8	502,6	112,8
IV	2.370,2	886,6	85,4	-	64,9	35,5	700,8	1.483,6	215,4	536,0	123,2
2014 I <sup>(p)</sup>	2.416,2	920,3	91,4	-	53,3	33,8	741,8	1.497,0	215,4	552,9	117,2
<b>Transakcije</b>											
2013 III	28,4	13,0	1,3	-	0,4	0,6	10,7	15,4	3,3	12,2	0,9
IV	43,6	18,2	3,6	-	2,2	1,6	10,8	23,5	8,7	0,6	10,0
2014 I <sup>(p)</sup>	41,6	20,1	2,7	-	1,4	-0,5	16,6	21,5	4,8	21,9	0,3

**3. Investicijske točke/skladi/delnice skladov denarnega trga**

	Skupaj		Euroobmočje					Tujina			
	Skupaj	DFI <sup>2)</sup>	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki <sup>2)</sup>	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
<b>Stanja</b>											
2013 II	1.018,4	880,2	86,8	-	793,4	-	-	138,3	31,4	46,0	0,6
III	1.064,0	923,8	86,2	-	837,5	-	-	140,3	33,8	47,6	0,5
IV	1.117,4	970,8	85,1	-	885,7	-	-	146,6	36,6	49,3	0,5
2014 I <sup>(p)</sup>	1.178,2	1.013,0	87,9	-	925,1	-	-	165,2	40,6	61,9	0,4
<b>Transakcije</b>											
2013 III	28,7	27,0	-1,3	-	28,3	-	-	1,7	1,5	1,3	0,0
IV	51,5	43,5	-0,3	-	43,8	-	-	8,0	3,9	2,0	0,0
2014 I <sup>(p)</sup>	19,9	18,0	1,4	-	16,6	-	-	1,9	0,5	1,5	0,0

Vir: ECB.

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

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

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

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

### 1. Sredstva

	Skupaj	Vloge in terjatve iz naslova posojil	Olistinjena posojila						Izdana zunaj euroobmočja	Vrednostni papirji razen delnic	Druga olistinjena sredstva	Delnice in drug lastniški kapital	Druga sredstva
			Skupaj	Izdana v euroobmočju				Širše opredeljena država					
				DFI	Ki ostajajo v bilanci stanja DFI <sup>1)</sup>	Drugi finančni posredniki, zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe						
1	2	3	4	5				6	7	8	9	10	11
<b>Stanja</b>													
2013 I	2.031,7	287,2	1.366,4	1.049,8	462,7	163,6	25,8	4,0	123,1	192,3	86,4	37,8	61,9
II	1.998,9	271,7	1.349,0	1.041,5	456,5	162,1	24,3	3,6	117,5	193,2	88,5	35,9	60,7
III	1.960,0	264,6	1.326,7	1.031,8	449,9	156,2	19,9	3,5	115,2	180,8	87,6	36,2	64,3
IV	1.914,8	252,7	1.291,2	1.009,3	442,9	145,4	19,5	3,1	114,0	179,2	90,2	37,8	64,2
2014 I	1.881,6	253,9	1.253,2	974,7	430,4	150,4	14,1	3,1	110,9	164,0	103,5	44,2	63,4
<b>Transakcije</b>													
2013 I	-29,5	6,0	-30,6	-28,3	-	-0,7	-0,1	0,0	-1,5	-0,1	-1,5	0,1	-3,5
II	-32,5	-15,3	-16,5	-8,0	-	-1,5	-1,4	-0,4	-5,3	1,4	2,7	-1,7	-3,0
III	-40,2	-6,5	-22,1	-9,6	-	-5,8	-4,3	0,0	-2,3	-12,8	-0,7	0,5	1,3
IV	-47,2	-11,6	-35,5	-22,7	-	-10,7	-0,6	-0,4	-1,1	-0,8	2,5	1,1	-2,8
2014 I	-39,3	0,5	-30,3	-28,5	-	-0,5	0,0	0,0	-1,3	-3,2	-3,5	-1,1	-1,7

### 2. Obveznosti

	Skupaj	Posojila in prejete vloge	Izdani dolžniški vrednostni papirji			Kapital in rezerve	Druge obveznosti
			Skupaj	Do 2 let	Nad 2 let		
1	2	3	4	5	6	7	
<b>Stanje</b>							
2013 I	2.031,7	141,5	1.631,3	56,1	1.575,2	227,8	
II	1.998,9	129,1	1.615,5	56,2	1.559,3	225,0	
III	1.960,0	123,9	1.580,9	56,1	1.524,8	226,3	
IV	1.914,8	117,2	1.540,3	59,8	1.480,6	228,4	
2014 I	1.881,6	134,1	1.480,6	85,0	1.395,6	238,5	
<b>Transakcije</b>							
2013 I	-29,5	1,9	-34,6	2,3	-36,9	3,5	
II	-32,5	-12,2	-15,0	0,0	-15,1	-3,7	
III	-40,2	-4,2	-35,5	-0,1	-35,4	0,2	
IV	-47,2	-6,1	-40,9	3,5	-44,4	-0,8	
2014 I	-39,3	-0,7	-43,1	-3,7	-39,4	4,4	

### 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 posojiljemalcev v euroobmočju <sup>2)</sup>				Sektor posojiljemalcev 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	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Stanja</b>													
2013 I	1.049,8	751,7	231,7	20,9	0,2	5,7	29,5	192,3	111,8	32,8	79,0	31,5	80,5
II	1.041,5	759,7	226,0	20,9	0,2	5,5	29,3	193,2	114,7	33,3	81,4	31,6	78,5
III	1.031,8	757,9	216,2	21,5	0,2	5,5	30,5	180,8	110,1	29,5	80,6	30,1	70,7
IV	1.009,3	740,9	204,9	25,6	0,2	5,4	32,3	179,2	108,0	29,2	78,8	32,8	71,2
2014 I	974,7	725,4	192,4	23,7	0,2	5,2	27,7	164,0	99,9	26,9	73,0	33,4	64,1
<b>Transakcije</b>													
2013 I	-28,3	-20,6	-3,4	-2,4	0,0	0,0	-0,9	-0,1	-1,5	-1,3	-0,1	-0,4	1,4
II	-8,0	7,7	-5,6	0,2	0,0	-0,2	0,0	1,4	3,2	0,7	2,5	0,0	-1,8
III	-9,6	-2,1	-9,0	0,7	0,0	0,0	0,8	-12,8	-4,8	-4,0	-0,9	-1,5	-8,0
IV	-22,7	-17,2	-11,2	4,1	0,0	-0,1	1,8	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	1,9	1,1
2014 I	-28,5	-15,1	-8,9	-0,7	0,0	-0,1	-3,7	-3,2	-2,5	-0,6	-1,9	-1,3	-0,5

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 odpravljeno. Ali je priznanje posojil odpravljeno ali ne, je odvisno od relevantnih računovodskih pravil. Več informacij je v Splošnih opombah.

2) Brez listinjenja posojil med DFI.

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

**1. Sredstva**

	Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drug lastniški kapital	Delnice investicijskih skladov	Točke/delnice skladov denarnega trga	Prenosne premije in rezerve za neporavnane terjatve	Druge terjatve/obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	Nefinančna sredstva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 I	7.142,0	772,4	456,3	2.735,4	846,7	1.621,3	76,5	261,8	221,2	150,5
II	7.154,9	775,6	463,7	2.745,1	843,2	1.625,1	79,7	254,2	219,4	148,9
III	7.155,8	792,4	462,4	2.769,2	788,2	1.585,1	87,4	255,6	267,1	148,4
IV	7.165,4	785,2	472,0	2.727,8	793,1	1.618,7	91,2	253,6	273,6	150,1
2012 I	7.451,6	797,5	470,8	2.870,9	806,0	1.715,6	103,2	258,2	280,9	148,4
II	7.475,1	786,3	470,0	2.884,1	801,3	1.719,6	107,0	261,4	296,3	149,2
III	7.689,5	785,8	479,0	2.999,0	819,1	1.798,7	109,1	263,0	286,4	149,4
IV	7.776,2	788,5	477,9	3.045,2	817,2	1.840,0	110,4	261,8	283,9	151,3
2013 I	7.913,5	797,5	477,1	3.077,0	833,9	1.912,9	115,0	266,7	281,4	152,0
II	7.855,5	776,9	476,2	3.067,5	831,4	1.907,0	99,6	265,7	277,2	153,9
III	7.952,2	769,5	479,9	3.085,9	852,6	1.979,2	95,0	265,3	269,2	155,5
IV <sup>(p)</sup>	8.022,6	756,1	481,1	3.144,2	867,3	2.013,6	85,7	263,4	255,0	156,2

**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 I	2.735,4	2.318,3	624,9	1.286,3	236,1	17,2	153,7	417,1
II	2.745,1	2.328,2	629,8	1.289,2	235,1	16,7	157,4	416,8
III	2.769,2	2.350,3	635,9	1.311,4	227,3	16,8	158,9	418,9
IV	2.727,8	2.304,7	634,3	1.266,3	223,6	16,4	164,2	423,1
2012 I	2.870,9	2.419,9	667,7	1.322,2	235,1	16,9	178,0	451,0
II	2.884,1	2.414,8	672,6	1.306,2	237,2	16,7	182,1	469,3
III	2.999,0	2.504,6	704,3	1.344,8	244,5	17,1	193,8	494,4
IV	3.045,2	2.538,2	689,4	1.383,1	249,7	17,8	198,3	507,0
2013 I	3.077,0	2.584,2	714,3	1.389,2	253,9	17,4	209,5	492,8
II	3.067,5	2.565,0	681,5	1.402,7	255,0	17,4	208,4	502,4
III	3.085,9	2.575,1	680,6	1.407,2	259,1	17,7	210,4	510,8
IV <sup>(p)</sup>	3.144,2	2.619,3	657,5	1.480,6	258,8	17,9	204,5	524,8

**3. Obveznosti in neto vrednost**

	Obveznosti								Neto vrednost	
	Skupaj	Prejeta posojila	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drug lastniški kapital	Zavarovalne tehnične rezervacije					Druge terjatve/obveznosti in izvedeni finančni instrumenti
					Skupaj	Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja	Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	Prenosne premije in škodne rezervacije		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 I	6.921,6	263,4	39,9	465,9	5.976,8	3.288,1	1.863,5	825,2	175,6	220,4
II	6.943,4	263,0	42,4	454,6	6.006,9	3.309,9	1.874,7	822,3	176,4	211,5
III	7.052,5	270,7	41,6	409,9	6.139,5	3.292,3	2.026,4	820,8	190,7	103,3
IV	7.068,8	263,7	41,3	408,8	6.167,1	3.302,3	2.050,8	813,9	188,0	96,6
2012 I	7.227,3	271,3	43,4	440,1	6.282,0	3.336,7	2.111,6	833,7	190,5	224,3
II	7.292,2	280,8	42,2	421,5	6.349,1	3.334,0	2.178,2	836,8	198,6	182,9
III	7.365,7	292,0	44,1	452,6	6.388,4	3.379,5	2.173,6	835,4	188,7	323,8
IV	7.467,6	266,4	49,0	480,7	6.459,9	3.412,9	2.218,0	828,9	211,6	308,6
2013 I	7.568,8	281,3	48,4	497,8	6.526,7	3.456,2	2.219,4	851,1	214,7	344,7
II	7.617,9	280,6	45,4	506,7	6.561,7	3.470,4	2.243,2	848,1	223,4	237,7
III	7.642,4	279,1	45,9	522,7	6.579,3	3.509,5	2.223,3	846,5	215,4	309,7
IV <sup>(p)</sup>	7.722,1	268,9	46,4	550,3	6.645,0	3.555,3	2.247,1	842,7	211,5	300,5

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
2013 IV						
<b>Zunanji račun</b>						
Izvoz blaga in storitev						654
<i>Trgovinski saldo<sup>1)</sup></i>						-72
<b>Račun ustvarjanja dohodka</b>						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)						
Davki minus subvencije na proizvode						
Bruto domači proizvod (tržne cene)						
Sredstva za zaposlene	1.272	129	805	64	274	
Drugi davki minus subvencije na proi zvodnjo	34	13	10	5	6	
Potrošnja stalnega kapitala	383	103	218	11	52	
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek<sup>1)</sup></i>	519	269	226	27	-3	
<b>Račun alokacije primarnega dohodka</b>						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek						
Sredstva za zaposlene						8
Davki minus subvencije na proizvode						
Dohodek od lastnine	608	31	236	268	72	108
Obresti	313	28	52	162	72	44
Drugi dohodki od lastnine	294	3	185	106	0	63
<i>Neto nacionalni dohodek<sup>1)</sup></i>	2.112	1.728	96	42	247	
<b>Račun sekundarne razdelitve dohodka</b>						
Neto nacionalni dohodek						
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	348	268	68	12	0	2
Socialni prispevki	490	490				1
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	504	1	18	36	448	1
Drugi tekoči transferji	210	75	28	51	56	12
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	47	34	11	1	1	2
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	48			48		1
Drugo	114	40	16	2	55	9
<i>Neto razpoložljivi dohodek<sup>1)</sup></i>	2.085	1.492	17	43	533	
<b>Račun porabe dohodka</b>						
Neto razpoložljivi dohodek						
Izdatki za končno potrošnjo	1.962	1.399			564	
Izdatki za individualno potrošnjo	1.743	1.399			345	
Izdatki za kolektivno potrošnjo	219				219	
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	14	0	1	13	0	0
<i>Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino<sup>1)</sup></i>	123	108	16	30	-31	-80
<b>Račun kapitala</b>						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Bruto investicije	426	137	221	11	57	
Bruto investicije v osnovna sredstva	452	137	247	11	57	
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	-26	0	-26	0	0	
Potrošnja stalnega kapitala						
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	0	-1	3	0	-2	0
Kapitalski transferji	48	11	2	1	34	11
Davki na kapital	9	8	1	0		0
Drugi kapitalski transferji	40	3	2	1	34	11
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)<sup>1)</sup></i>	89	74	33	32	-51	-89
Statistična napaka	0	-13	13	0	0	0

Vira: ECB in Eurostat.

1) Za podrobnosti izračuna izravnalnih postavk glej tehnične opombe.

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

Viri	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
2013 IV						
<b>Zunanji račun</b>						
Izvoz blaga in storitev						581
<i>Trgovinski saldo</i>						
<b>Račun ustvarjanja dohodka</b>						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	2.209	514	1.259	108	329	
Davki minus subvencije na proizvode	251					
Bruto domači proizvod (tržne cene) <sup>2)</sup>	2.460					
Sredstva za zaposlene						
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo						
Potrošnja stalnega kapitala						
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek</i>						
<b>Račun alokacije primarnega dohodka</b>						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek	519	269	226	27	-3	
Sredstva za zaposlene	1.276	1.276				4
Davki minus subvencije na proizvode	300				300	-14
Dohodek od lastnine	624	213	106	283	22	91
Obresti	307	49	33	216	9	51
Drugi dohodki od lastnine	317	164	73	66	13	40
<i>Neto nacionalni dohodek</i>						
<b>Račun sekundarne razdelitve dohodka</b>						
Neto nacionalni dohodek	2.112	1.728	96	42	247	
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	349				349	1
Socialni prispevki	489	1	19	52	417	2
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	503	503				3
Drugi tekoči transferji	183	94	16	49	25	38
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	48			48		1
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	46	36	9	1	0	2
Drugo	89	58	6	0	24	35
<i>Neto razpoložljivi dohodek</i>						
<b>Račun porabe dohodka</b>						
Neto razpoložljivi dohodek	2.085	1.492	17	43	533	
Izdatki za končno potrošnjo						
Izdatki za individualno potrošnjo						
Izdatki za kolektivno potrošnjo						
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	14	14				0
<i>Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino</i>						
<b>Račun kapitala</b>						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino	123	108	16	30	-31	-80
Bruto investicije						
Bruto investicije v osnovna sredstva						
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov						
Potrošnja stalnega kapitala	383	103	218	11	52	
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev						
Kapitalski transferji	57	11	25	3	18	2
Davki na kapital	9				9	0
Drugi kapitalski transferji	49	11	25	3	9	2
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)</i>						
Statistična napaka						

Vira: ECB in Eurostat.

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

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

(v milijardah EUR)

Sredstva	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	DFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
<b>2013 IV</b>								
<b>Začetna bilanca stanja, finančna sredstva</b>								
Skupaj finančna sredstva		20.210	18.054	32.535	18.078	7.647	4.509	18.688
Denarno zlato in SDR				391				
Gotovina in vloge		7.143	2.077	9.850	2.206	792	786	3.039
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		39	60	481	412	56	26	669
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		1.262	270	6.250	3.106	3.053	428	4.186
Posojila		87	3.146	12.867	4.549	489	858	2.756
<i>od katerih dolgoročna</i>		66	2.017	10.139	3.420	369	776	
Delnice in drug lastniški kapital		4.757	8.654	1.927	7.357	2.863	1.597	7.199
Delnice, ki kotirajo na borzi		837	1.237	441	2.388	426	264	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		2.468	7.057	1.201	3.765	440	1.134	
Delnice vzajemnih skladov		1.452	360	285	1.204	1.997	199	
Zavarovalne tehnične rezervacije		6.416	179	3	0	244	8	265
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		506	3.667	765	448	150	806	574
<i>Neto finančna vrednost</i>								
<b>Finančni račun, transakcije s finančnimi sredstvi</b>								
Skupaj transakcije s finančnimi sredstvi		87	139	-703	141	70	43	83
Denarno zlato in SDR				0				0
Gotovina in vloge		82	89	-357	-103	-10	-81	-144
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		-3	-4	-69	-23	0	8	-58
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		-27	-10	-127	74	48	-7	102
Posojila		-1	-3	-110	-10	4	67	-33
<i>od katerih dolgoročna</i>		0	17	-44	6	5	48	
Delnice in drug lastniški kapital		-3	24	38	225	33	12	219
Delnice, ki kotirajo na borzi		-5	-10	20	14	-2	-1	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		6	28	7	175	6	15	
Delnice vzajemnih skladov		-4	6	10	36	29	-2	
Zavarovalne tehnične rezervacije		43	-2	0	0	-1	0	8
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		-3	44	-77	-22	-3	44	-12
<i>Spremembe neto finančne vrednosti</i>								
<b>Račun drugih sprememb, finančna sredstva</b>								
Skupaj druge spremembe finančnih sredstev		241	274	-37	30	28	11	-177
Denarno zlato in SDR				-39				
Gotovina in vloge		-2	2	-18	-21	0	1	-23
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		0	-1	0	-5	0	0	-8
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		-2	3	44	-21	5	1	-60
Posojila		0	-10	-47	-9	0	11	-13
<i>od katerih dolgoročna</i>		0	-12	-11	-3	0	14	
Delnice in drug lastniški kapital		196	286	21	88	24	3	14
Delnice, ki kotirajo na borzi		74	105	1	103	15	15	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		89	179	18	-41	-2	-16	
Delnice vzajemnih skladov		33	1	3	26	11	4	
Zavarovalne tehnične rezervacije		42	0	0	0	0	0	1
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		7	-5	2	-3	0	-6	-88
<i>Spremembe neto finančne vrednosti</i>								
<b>Končna bilanca stanja, finančna sredstva</b>								
Skupaj finančna sredstva		20.538	18.468	31.795	18.249	7.745	4.563	18.595
Denarno zlato in SDR				352				
Gotovina in vloge		7.224	2.168	9.476	2.082	781	706	2.873
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		36	55	412	383	56	34	604
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		1.232	264	6.166	3.159	3.105	422	4.228
Posojila		86	3.134	12.710	4.530	493	936	2.710
<i>od katerih dolgoročna</i>		66	2.023	10.085	3.423	374	837	
Delnice in drug lastniški kapital		4.950	8.964	1.985	7.670	2.920	1.612	7.433
Delnice, ki kotirajo na borzi		906	1.332	462	2.505	439	278	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		2.563	7.264	1.225	3.899	443	1.133	
Delnice vzajemnih skladov		1.481	367	298	1.266	2.038	200	
Zavarovalne tehnične rezervacije		6.500	178	3	0	243	8	274
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		510	3.707	689	423	147	844	474
<i>Neto finančna vrednost</i>								

Vir: ECB.



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

Obveznosti	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	DFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
<b>Začetna bilanca stanja, obveznosti</b>								
Skupaj obveznosti		6.878	27.829	31.652	17.573	7.683	10.841	16.876
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			33	23.023	35	0	284	2.519
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			91	583	111	2	680	276
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			992	4.300	3.151	50	6.913	3.148
Posojila	6.165	8.480			4.144	295	2.291	3.378
<i>od katerih dolgoročna</i>	5.821	6.246			2.428	109	2.032	
Delnice in drug lastniški kapital	8	14.449	2.612	9.889	516	4	6.875	
Delnice, ki kotirajo na borzi		4.202	493	284	148	0		
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	8	10.247	1.274	2.710	367	4		
Delnice vzajemnih skladov			846	6.896				
Zavarovalne tehnične rezervacije	37	351	70	1	6.656	1		
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	668	3.433	1.063	241	165	667	679	
<i>Neto finančna vrednost<sup>1)</sup></i>	-1.422	13.332	-9.775	883	505	-36	-6.332	
<b>Finančni račun, transakcije z obveznostmi</b>								
Skupaj transakcije z obveznostmi		26	93	-689	121	44	94	172
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			0	-503	0	0	-4	-16
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			-13	-76	-14	0	-52	8
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			29	-36	-14	2	64	7
Posojila	-4	-14		-96	-12	81	-40	
<i>od katerih dolgoročna</i>	-2	8		-37	1	65		
Delnice in drug lastniški kapital	0	68	-7	260	3	0	221	
Delnice, ki kotirajo na borzi		22	3	2	1	0		
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	0	47	13	141	2	0		
Delnice vzajemnih skladov			-23	117				
Zavarovalne tehnične rezervacije	0	1	0	0	48	0		
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	30	22	-67	-15	4	5	-9	
<i>Spremembe neto finančne vrednosti<sup>1)</sup></i>	89	61	47	-14	20	26	-51	-89
<b>Račun drugih sprememb, obveznosti</b>								
Skupaj druge spremembe obveznosti		-9	502	1	-60	68	31	-125
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			0	-43	0	0	0	-19
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			0	-3	-2	0	0	-8
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			-13	-10	-17	0	47	-37
Posojila	-9	-4		-68	2	4	8	
<i>od katerih dolgoročna</i>	-6	-6		-27	1	-1		
Delnice in drug lastniški kapital	0	501	72	52	21	0	-14	
Delnice, ki kotirajo na borzi		292	75	24	12	0		
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	0	209	1	-66	9	0		
Delnice vzajemnih skladov			-4	94				
Zavarovalne tehnične rezervacije	0	0	0	0	42	0		
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	0	18	-16	-24	3	-19	-55	
<i>Ostale spremembe neto finančne vrednosti<sup>1)</sup></i>	12	249	-227	-38	89	-40	-20	-52
<b>Končna bilanca stanja, obveznosti</b>								
Skupaj obveznosti		6.895	28.423	30.964	17.634	7.796	10.966	16.923
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			33	22.477	35	0	280	2.484
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			77	503	95	2	627	277
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			1.008	4.255	3.121	51	7.024	3.118
Posojila	6.152	8.462			3.980	285	2.375	3.346
<i>od katerih dolgoročna</i>	5.813	6.248			2.364	110	2.096	
Delnice in drug lastniški kapital	8	15.018	2.678	10.201	540	5	7.083	
Delnice, ki kotirajo na borzi		4.515	570	310	161	0		
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	8	10.503	1.288	2.785	378	4		
Delnice vzajemnih skladov			819	7.107				
Zavarovalne tehnične rezervacije	37	353	70	1	6.746	1		
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	699	3.473	981	202	171	654	615	
<i>Neto finančna vrednost<sup>1)</sup></i>	-1.320	13.643	-9.955	831	614	-51	-6.402	

Vir: ECB

### 3.2 Nefinančni računi euroobmočja

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Poraba	2009	2010	2011	2012 I- 2012 IV	2012 II- 2013 I	2012 III- 2013 II	2012 IV- 2013 III	2013 I- 2013 IV
<b>Račun ustvarjanja dohodka</b>								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)								
Davki minus subvencije na proizvode								
Bruto domači proizvod (tržne cene)								
Sredstva za zaposlene	4.449	4.510	4.622	4.673	4.678	4.683	4.693	4.709
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo	88	85	99	128	126	128	126	129
Potrošnja stalnega kapitala	1.388	1.419	1.462	1.496	1.503	1.509	1.516	1.523
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek<sup>1)</sup></i>	2.089	2.187	2.245	2.175	2.167	2.173	2.191	2.203
<b>Račun alokacije primarnega dohodka</b>								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek								
Sredstva za zaposlene								
Davki minus subvencije na proizvode								
Dohodek od lastnine	2.969	2.804	3.017	2.878	2.819	2.767	2.731	2.702
Obresti	1.593	1.381	1.546	1.463	1.407	1.359	1.317	1.282
Drugi dohodki od lastnine	1.376	1.423	1.472	1.415	1.412	1.407	1.413	1.420
<i>Neto nacionalni dohodek<sup>1)</sup></i>	7.534	7.754	7.977	8.008	8.014	8.031	8.062	8.096
<b>Račun sekundarne razdelitve dohodka</b>								
Neto nacionalni dohodek								
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	1.027	1.056	1.114	1.171	1.178	1.195	1.203	1.211
Socialni prispevki	1.678	1.704	1.752	1.786	1.793	1.799	1.808	1.815
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.771	1.815	1.843	1.885	1.897	1.908	1.920	1.930
Drugi tekoči transferji	773	776	781	790	794	801	810	816
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	181	181	182	184	184	185	186	186
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	182	182	183	186	186	187	188	188
Drugo	410	413	415	419	423	430	437	442
<i>Neto razpoložljivi dohodek<sup>1)</sup></i>	7.427	7.644	7.869	7.899	7.902	7.913	7.940	7.972
<b>Račun porabe dohodka</b>								
Neto razpoložljivi dohodek								
Izdatki za končno potrošnjo	7.147	7.306	7.471	7.512	7.515	7.528	7.551	7.576
Izdatki za individualno potrošnjo	6.380	6.537	6.699	6.741	6.742	6.754	6.774	6.796
Izdatki za kolektivno potrošnjo	767	769	772	770	773	775	777	780
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	61	56	58	58	57	56	57	57
<i>Neto varčevanje<sup>1)</sup></i>	280	338	398	387	387	385	390	396
<b>Račun kapitala</b>								
Neto varčevanje								
Bruto investicije	1.703	1.780	1.873	1.777	1.747	1.731	1.730	1.722
Bruto investicije v osnovna sredstva	1.752	1.761	1.817	1.767	1.739	1.726	1.719	1.719
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	-50	19	56	10	8	5	12	3
Potrošnja stalnega kapitala								
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	1	1	1	9	2	0	0	2
Kapitalski transferji	183	221	173	193	199	206	201	166
Davki na kapital	34	25	31	26	27	30	31	33
Drugi kapitalski transferji	149	196	142	167	172	176	170	133
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)<sup>1)</sup></i>	-27	-15	-8	109	153	176	189	213

Vira: ECB in Eurostat.

1) Za podrobnosti izračuna izravnalnih postavk glej tehnične opombe.

**3.2 Nefinančni računi euroobmočja (nadaljevanje)**

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Viri	2009	2010	2011	2012 I- 2012 IV	2012 II- 2013 I	2012 III- 2013 II	2012 IV- 2013 III	2013 I- 2013 IV
<b>Račun ustvarjanja dohodka</b>								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	8.014	8.201	8.428	8.472	8.474	8.493	8.525	8.563
Davki minus subvencije na proizvode	894	942	974	978	977	982	988	990
Bruto domači proizvod (tržne cene) <sup>2)</sup>	8.908	9.143	9.402	9.450	9.451	9.476	9.514	9.553
Sredstva za zaposlene								
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo								
Potrošnja stalnega kapitala								
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek</i>								
<b>Račun alokacije primarnega dohodka</b>								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek	2.089	2.187	2.245	2.175	2.167	2.173	2.191	2.203
Sredstva za zaposlene	4.459	4.521	4.634	4.686	4.692	4.698	4.708	4.724
Davki minus subvencije na proizvode	1.000	1.040	1.084	1.117	1.115	1.121	1.125	1.130
Dohodek od lastnine	2.956	2.809	3.031	2.908	2.860	2.805	2.769	2.741
Obresti	1.556	1.334	1.492	1.426	1.374	1.327	1.285	1.251
Drugi dohodki od lastnine	1.400	1.475	1.539	1.482	1.487	1.479	1.485	1.490
<i>Neto nacionalni dohodek</i>								
<b>Račun sekundarne razdelitve dohodka</b>								
Neto nacionalni dohodek	7.534	7.754	7.977	8.008	8.014	8.031	8.062	8.096
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	1.032	1.059	1.119	1.176	1.183	1.199	1.208	1.216
Socialni prispevki	1.676	1.705	1.753	1.783	1.790	1.796	1.805	1.812
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.764	1.809	1.837	1.879	1.890	1.902	1.914	1.924
Drugi tekoči transferji	668	669	673	683	685	688	693	696
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	182	182	183	186	186	187	188	188
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	178	176	177	179	179	180	181	182
Drugo	308	310	313	318	319	322	324	326
<i>Neto razpoložljivi dohodek</i>								
<b>Račun porabe dohodka</b>								
Neto razpoložljivi dohodek	7.427	7.644	7.869	7.899	7.902	7.913	7.940	7.972
Izdatki za končno potrošnjo								
Izdatki za individualno potrošnjo								
Izdatki za kolektivno potrošnjo								
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	61	56	58	58	57	56	57	57
<i>Neto varčevanje</i>								
<b>Račun kapitala</b>								
Neto varčevanje	280	338	398	387	387	385	390	396
Bruto investicije								
Bruto investicije v osnovna sredstva								
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov								
Potrošnja stalnega kapitala	1.388	1.419	1.462	1.496	1.503	1.509	1.516	1.523
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev								
Kapitalski transferji	192	230	180	205	211	219	215	184
Davki na kapital	34	25	31	26	27	30	31	33
Drugi kapitalski transferji	158	205	148	179	184	190	184	151
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)</i>								

Vira: ECB in Eurostat.

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

### 3.3 Gospodinjstva

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

	2009	2010	2011	2012 I- 2012 IV	2012 II- 2013 I	2012 III- 2013 II	2012 IV- 2013 III	2013 I- 2013 IV
<b>Dohodek, varčevanje in spremembe neto vrednosti</b>								
Sredstva za zaposlene (+)	4.459	4.521	4.634	4.686	4.692	4.698	4.708	4.724
Bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek (+)	1.440	1.449	1.491	1.494	1.498	1.504	1.512	1.517
Prihodki od obresti (+)	234	202	228	222	217	213	207	203
Odhodki za obresti (-)	148	124	147	131	125	120	116	114
Drugi prihodki dohodka od lastnine (+)	729	721	748	745	737	728	732	739
Drugi odhodki dohodka od lastnine (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Tekoči davki na dohodek in premoženje (-)	842	849	883	932	940	948	956	962
Neto socialni prispevki (-)	1.673	1.699	1.747	1.781	1.788	1.795	1.803	1.810
Neto socialni prejemki (+)	1.759	1.804	1.832	1.874	1.885	1.897	1.908	1.918
Neto prihodki tekočih transferjev (+)	70	70	68	71	74	74	73	74
<b>= Bruto razpoložljivi dohodek</b>	<b>6.019</b>	<b>6.083</b>	<b>6.214</b>	<b>6.238</b>	<b>6.240</b>	<b>6.240</b>	<b>6.255</b>	<b>6.280</b>
Izdatki za končno potrošnjo (-)	5.157	5.290	5.441	5.474	5.471	5.478	5.491	5.507
Spremembe neto vrednosti v pokojninskih skladih (+)	61	55	58	57	56	56	57	57
<b>= Bruto varčevanje</b>	<b>923</b>	<b>849</b>	<b>831</b>	<b>820</b>	<b>826</b>	<b>818</b>	<b>821</b>	<b>829</b>
Potrošnja stalnega kapitala (-)	379	386	395	402	403	404	405	407
Neto prihodki kapitalskih transferjev (+)	9	13	2	1	0	-1	-3	-4
Druge spremembe neto vrednosti (+)	-381	625	-295	-187	-593	-444	-216	-189
<b>= Spremembe neto vrednosti</b>	<b>171</b>	<b>1.101</b>	<b>143</b>	<b>233</b>	<b>-170</b>	<b>-30</b>	<b>198</b>	<b>229</b>
<b>Naložbe, financiranje in spremembe neto vrednosti</b>								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	555	558	573	554	549	543	542	540
Potrošnja stalnega kapitala (-)	379	386	395	402	403	404	405	407
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	1	43	124	192	173	167	135	97
Gotovina in vloge	121	118	118	224	228	218	189	130
Delnice skladov denarnega trga	-46	-59	-23	-31	-39	-30	-27	-15
Dolžniški vrednostni papirji <sup>1)</sup>	-74	-16	29	-2	-16	-21	-28	-18
Dolgoročno finančno premoženje	492	430	224	151	198	187	213	228
Vloge	82	58	54	12	7	8	24	53
Dolžniški vrednostni papirji	0	24	57	-94	-109	-106	-112	-89
Delnice in drug lastniški kapital	178	99	-3	101	151	130	135	89
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	126	93	44	63	70	42	46	27
Delnice vzajemnih skladov	52	7	-47	38	81	88	89	62
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	232	249	116	132	149	156	166	175
Glavne postavke financiranja (-)								
Posojila	107	114	88	14	-1	-12	-3	-20
od katerih posojila pri DFI euroobmočja	65	147	81	25	21	1	7	-4
Druge spremembe v premoženju (+)								
Nefinančno premoženje	-643	480	194	-773	-1.009	-953	-668	-717
Finančno premoženje	291	188	-405	525	337	434	389	473
Delnice in drug lastniški kapital	87	54	-347	288	233	284	323	444
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	191	120	15	182	164	130	83	70
Preostali neto tokovi (+)	-39	-98	-84	-1	-15	-17	-11	-5
<b>= Spremembe neto vrednosti</b>	<b>171</b>	<b>1.101</b>	<b>143</b>	<b>233</b>	<b>-170</b>	<b>-30</b>	<b>198</b>	<b>229</b>
<b>Bilanca stanja</b>								
Nefinančno premoženje (+)	29.221	29.873	30.244	29.625	29.183	29.197	29.312	29.041
Finančno premoženje (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	5.768	5.820	5.957	6.128	6.141	6.182	6.159	6.209
Gotovina in vloge	5.474	5.597	5.728	5.950	5.980	6.032	6.019	6.076
Delnice skladov denarnega trga	242	184	166	121	112	109	101	97
Dolžniški vrednostni papirji <sup>1)</sup>	51	39	63	58	48	42	39	36
Dolgoročno finančno premoženje	11.647	12.230	12.007	12.703	12.897	12.908	13.140	13.417
Vloge	970	1.027	1.082	1.096	1.103	1.113	1.125	1.148
Dolžniški vrednostni papirji	1.443	1.447	1.394	1.358	1.276	1.311	1.262	1.232
Delnice in drug lastniški kapital	4.109	4.261	3.907	4.310	4.485	4.444	4.656	4.853
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	2.982	3.060	2.823	3.068	3.176	3.134	3.305	3.469
Delnice vzajemnih skladov	1.127	1.201	1.083	1.242	1.309	1.310	1.351	1.384
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	5.125	5.494	5.625	5.939	6.034	6.039	6.098	6.184
Preostalo neto finančno premoženje (+)	279	266	218	195	158	187	198	169
Obveznosti (-)								
Posojila	5.936	6.110	6.205	6.196	6.169	6.168	6.165	6.152
od katerih posojila pri DFI euroobmočja	4.968	5.213	5.281	5.290	5.279	5.282	5.276	5.268
<b>= Neto vrednost</b>	<b>40.978</b>	<b>42.079</b>	<b>42.222</b>	<b>42.455</b>	<b>42.210</b>	<b>42.305</b>	<b>42.644</b>	<b>42.684</b>

Vira: ECB in Eurostat.

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

## 3.4 Nefinančne družbe

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

	2009	2010	2011	2012 I- 2012 IV	2012 II- 2013 I	2012 III- 2013 II	2012 IV- 2013 III	2013 I- 2013 IV
<b>Dohodek in varčevanje</b>								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene) (+)	4.520	4.663	4.823	4.846	4.842	4.852	4.870	4.893
Sredstva za zaposlene (-)	2.790	2.834	2.932	2.977	2.979	2.984	2.990	2.999
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (-)	44	36	45	53	53	54	54	56
= <b>Bruto poslovni presežek (+)</b>	1.686	1.793	1.846	1.815	1.810	1.814	1.826	1.838
Potrošnja stalnega kapitala (-)	782	800	827	849	853	857	861	865
= <b>Neto poslovni presežek (+)</b>	904	993	1.019	966	957	957	965	972
Prihodki dohodka od lastnine (+)	533	550	565	545	544	533	529	523
Prihodki od obresti	172	158	164	150	143	137	133	131
Drugi prihodki dohodka od lastnine	361	392	401	396	402	396	396	392
Odhodki za obresti in najemnine (-)	296	257	286	270	259	249	240	234
= <b>Neto podjetniški dohodek (+)</b>	1.140	1.286	1.298	1.242	1.243	1.241	1.254	1.261
Razdeljeni dohodek (-)	932	923	977	954	946	938	944	944
Odhodki za davke na dohodek in premoženje (-)	151	169	192	201	200	205	204	206
Prihodki od socialnih prispevkov (+)	71	69	74	74	74	73	73	74
Odhodki za socialne prejemke (-)	68	69	70	70	70	70	70	70
Odhodki neto drugih tekočih transferjev (-)	47	45	48	49	49	51	52	51
= <b>Neto varčevanje</b>	13	150	85	42	52	50	57	63
<b>Naložbe, financiranje in varčevanje</b>								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	65	145	211	133	102	90	88	83
Bruto investicije v osnovna sredstva (+)	899	927	982	964	945	939	936	939
Potrošnja stalnega kapitala (-)	782	800	827	849	853	857	861	865
Neto pridobitve drugih nefinančnih sredstev (+)	-52	19	55	18	11	8	13	10
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	95	34	-28	63	47	39	53	73
Gotovina in vloge	88	67	6	75	80	81	91	110
Delnice skladov denarnega trga	39	-32	-46	-7	-5	-15	-13	-10
Dolžniški vrednostni papirji <sup>1)</sup>	-31	-1	12	-5	-27	-27	-25	-27
Dolgoročno finančno premoženje	149	433	489	241	209	82	91	105
Vloge	-1	22	72	-4	-35	-32	-1	2
Dolžniški vrednostni papirji	22	24	-28	7	6	-2	-5	-14
Delnice in drug lastniški kapital	104	249	298	132	172	105	117	125
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	24	138	147	106	67	11	-19	-8
Preostalo neto finančno premoženje (+)	82	5	-64	25	59	101	52	55
Glavne postavke financiranja (-)								
Dolg	31	164	238	160	123	35	-22	-6
<i>od katerega posojila pri DFI euroobmočja</i>	-105	1	137	-136	-127	-158	-145	-126
<i>od katerega dolžniški vrednostni papirji</i>	90	66	48	119	105	90	87	83
Delnice in drug lastniški kapital	262	237	218	191	170	154	182	190
Delnice, ki kotirajo na borzi	64	31	27	27	11	21	23	30
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	198	206	191	164	159	134	159	159
Neto terjatve iz kapitalskih transferjev (-)	82	65	67	64	67	66	63	66
= <b>Neto varčevanje</b>	13	150	85	42	52	50	57	63
<b>Finančna bilanca stanja</b>								
Finančna sredstva								
Kratkoročno finančno premoženje	1.933	1.958	1.931	1.990	1.953	1.940	1.969	2.052
Gotovina in vloge	1.632	1.695	1.705	1.777	1.757	1.765	1.798	1.880
Delnice skladov denarnega trga	213	182	134	130	127	113	111	117
Dolžniški vrednostni papirji <sup>1)</sup>	87	81	92	83	69	62	60	55
Dolgoročno finančno premoženje	10.376	10.852	10.886	11.640	11.947	11.768	12.239	12.531
Vloge	161	174	236	283	269	263	280	287
Dolžniški vrednostni papirji	236	253	240	267	281	261	270	264
Delnice in drug lastniški kapital	7.234	7.544	7.360	7.962	8.257	8.103	8.542	8.846
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	2.745	2.880	3.049	3.128	3.140	3.142	3.146	3.134
Preostalo neto finančno premoženje	465	382	465	392	444	455	447	444
Obveznosti								
Dolg	9.460	9.709	9.864	9.991	9.979	9.936	9.914	9.899
<i>od katerega posojila pri DFI euroobmočja</i>	4.684	4.659	4.698	4.474	4.446	4.403	4.360	4.289
<i>od katerega dolžniški vrednostni papirji</i>	814	882	876	1.035	1.055	1.052	1.083	1.085
Delnice in drug lastniški kapital	12.588	13.149	12.459	13.378	13.789	13.654	14.449	15.018
Delnice, ki kotirajo na borzi	3.509	3.805	3.287	3.748	3.891	3.853	4.202	4.515
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	9.080	9.344	9.172	9.630	9.898	9.801	10.247	10.503

Vira: ECB in Eurostat.

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

### 3.5 Zavarovalnice in pokojninski skladi

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

	2009	2010	2011	2012 I- 2012 IV	2012 II- 2013 I	2012 III- 2013 II	2012 IV- 2013 III	2013 I- 2013 IV
<b>Finančni račun, finančne transakcije</b>								
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	-41	-6	54	44	20	-18	-39	-66
Gotovina in vloge	-33	-9	14	15	11	8	3	-14
Delnice skladov denarnega trga	6	-8	16	32	10	-12	-19	-34
Dolžniški vrednostni papirji <sup>1)</sup>	-14	11	24	-3	0	-13	-22	-18
Dolgoročno finančno premoženje	293	294	131	187	176	210	244	301
Vloge	15	-5	9	-17	-19	-15	-18	-9
Dolžniški vrednostni papirji	104	191	41	137	96	109	110	133
Posojila	9	32	12	9	11	10	1	4
Delnice, ki kotirajo na borzi	-49	-1	-11	-8	0	0	10	1
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	-14	12	13	2	2	1	6	11
Delnice vzajemnih skladov	228	66	68	64	85	105	135	160
Preostalo neto finančno premoženje (+)	17	7	-30	-43	-25	-28	-33	-2
Glavne postavke financiranja (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	5	1	3	7	5	3	3	0
Posojila	-4	7	11	-15	0	-7	-23	-5
Delnice in drug lastniški kapital	5	6	4	1	2	2	1	5
Zavarovalne tehnične rezervacije	247	281	115	155	170	175	183	197
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	241	262	111	139	155	164	170	181
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	6	19	4	16	15	12	13	16
<b>= Spremembe neto finančne vrednosti zaradi transakcij</b>	<b>15</b>	<b>1</b>	<b>22</b>	<b>41</b>	<b>-6</b>	<b>-9</b>	<b>8</b>	<b>37</b>
<b>Račun drugih sprememb</b>								
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	197	119	-105	197	148	132	97	98
Drugo neto finančno premoženje	34	-6	14	236	133	94	3	-64
Druge spremembe obveznosti (-)								
Delnice in drug lastniški kapital	13	-1	-48	67	55	84	72	65
Zavarovalne tehnične rezervacije	169	136	16	190	168	130	82	69
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	197	125	19	188	165	129	81	68
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	-28	11	-3	2	2	1	1	1
<b>= Druge spremembe neto finančne vrednosti</b>	<b>49</b>	<b>-22</b>	<b>-59</b>	<b>176</b>	<b>59</b>	<b>12</b>	<b>-54</b>	<b>-100</b>
<b>Finančna bilanca stanja</b>								
Finančna sredstva (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	331	330	371	408	413	366	356	335
Gotovina in vloge	195	190	193	209	218	201	201	193
Delnice skladov denarnega trga	95	88	102	125	125	107	99	87
Dolžniški vrednostni papirji <sup>1)</sup>	41	52	76	74	69	59	56	56
Dolgoročno finančno premoženje	5.649	6.041	6.046	6.643	6.774	6.769	6.897	7.020
Vloge	612	605	611	594	595	596	591	589
Dolžniški vrednostni papirji	2.467	2.638	2.660	3.000	3.030	3.031	3.053	3.105
Posojila	436	469	481	491	490	487	489	493
Delnice, ki kotirajo na borzi	397	422	377	404	413	410	426	439
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	412	417	421	433	435	435	440	443
Delnice vzajemnih skladov	1.325	1.489	1.496	1.722	1.812	1.810	1.898	1.951
Preostalo neto finančno premoženje (+)	225	247	262	252	249	240	230	219
Obveznosti (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	42	43	46	55	55	52	52	53
Posojila	281	292	301	284	302	300	295	285
Delnice in drug lastniški kapital	441	447	403	471	491	499	516	540
Zavarovalne tehnične rezervacije	5.586	6.003	6.134	6.479	6.593	6.597	6.656	6.746
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	4.801	5.188	5.318	5.645	5.742	5.745	5.804	5.895
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	785	815	816	834	851	851	852	851
<b>= Neto finančno premoženje</b>	<b>-146</b>	<b>-168</b>	<b>-204</b>	<b>13</b>	<b>-5</b>	<b>-73</b>	<b>-36</b>	<b>-51</b>

Vir: ECB.

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

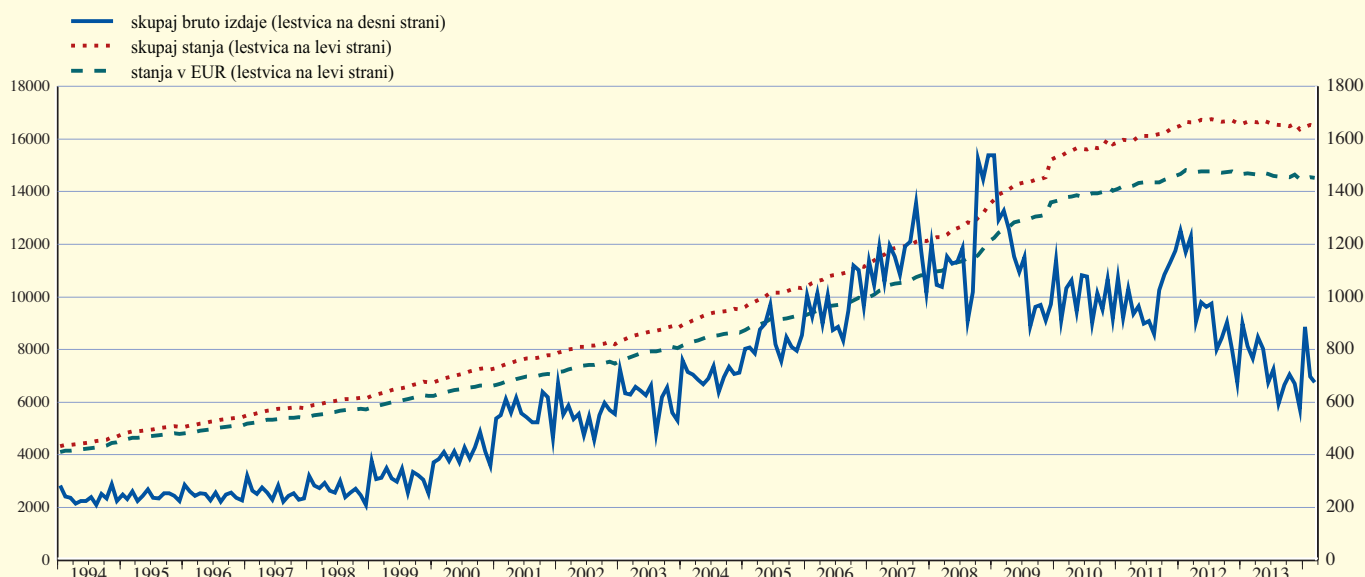


## 4 FINANČNI TRGI

### 4.1 Izdaje vrednostnih papirjev razen delnic s členitvijo po prvotni dospelosti, rezidenčnem statusu izdajatelja in valuti (v milijardah EUR, stopnje rasti v obdobju; desezonirano; transakcije v mesecu in stanja na koncu obdobja; nominalne vrednosti)

	Skupaj v EUR <sup>1)</sup>			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 <sup>2)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Neto izdaje	6-mesečne stopnje rasti
<b>Skupaj</b>												
2013 mar.	16.895,9	686,2	-69,3	14.661,9	635,6	-24,5	16.645,9	767,4	-19,3	-0,2	-15,7	-1,1
apr.	16.887,9	757,6	-7,7	14.647,9	709,0	-13,6	16.622,5	847,1	-6,8	-0,3	-12,7	-1,4
maj	16.955,2	710,0	68,5	14.720,7	664,0	74,0	16.710,9	803,1	92,6	0,0	13,3	-1,0
jun.	16.892,6	600,3	-62,2	14.669,1	557,6	-51,1	16.641,9	674,8	-62,3	-0,3	-23,7	-0,9
jul.	16.826,4	639,4	-66,0	14.596,3	590,7	-72,3	16.549,5	725,4	-79,9	-0,9	-57,2	-1,4
avg.	16.803,2	515,6	-23,4	14.571,5	482,0	-25,0	16.535,6	594,2	-17,1	-0,8	18,4	-0,9
sep.	16.813,2	606,3	10,4	14.564,5	555,6	-6,5	16.522,8	666,5	-4,9	-0,7	41,5	-0,2
okt.	16.816,9	642,1	4,8	14.555,8	571,9	-7,5	16.491,6	705,0	-20,0	-1,0	-35,8	-0,5
nov.	16.927,1	597,6	110,4	14.637,3	538,8	81,7	16.578,4	670,0	85,5	-0,7	19,1	-0,5
dec.	16.753,7	515,5	-183,2	14.466,4	477,3	-180,7	16.362,4	575,2	-217,0	-1,2	-115,8	-1,6
2014 jan.	16.776,2	793,1	21,4	14.496,4	735,1	28,9	16.469,0	886,1	87,8	-0,7	67,1	-0,1
feb.	16.848,9	629,9	68,5	14.556,4	577,0	55,9	16.527,7	697,6	67,6	-0,6	7,1	-0,2
mar.	16.829,6	647,3	-19,2	14.524,8	578,3	-31,5	16.479,2	675,7	-48,6	-0,7	-46,3	-1,3
<b>Dolgoročni</b>												
2013 mar.	15.566,8	246,9	-57,6	13.415,4	216,5	-2,6	15.143,9	249,6	1,4	0,8	7,0	-0,2
apr.	15.562,0	247,7	-4,4	13.399,7	217,2	-15,4	15.125,9	248,9	-3,0	0,8	-9,9	-0,7
maj	15.629,4	254,5	68,6	13.473,3	223,3	74,9	15.209,9	260,9	88,4	1,0	20,5	-0,4
jun.	15.609,0	208,2	-19,8	13.467,1	181,6	-5,6	15.186,7	201,4	-17,4	0,7	-10,1	-0,2
jul.	15.537,4	204,7	-71,6	13.381,8	173,1	-85,0	15.082,1	195,3	-94,3	0,1	-54,8	-1,1
avg.	15.531,9	117,2	-5,7	13.372,8	97,6	-9,2	15.080,6	112,9	-5,6	0,2	37,3	-0,1
sep.	15.548,5	223,7	17,0	13.378,5	190,6	6,1	15.086,9	216,7	15,7	0,2	56,5	0,5
okt.	15.577,6	249,1	29,3	13.389,2	199,0	10,8	15.082,9	228,2	5,1	0,0	-6,7	0,6
nov.	15.694,2	251,9	115,4	13.480,6	210,0	90,4	15.190,2	240,1	105,7	0,2	45,7	0,9
dec.	15.597,3	153,8	-97,5	13.392,0	132,9	-89,1	15.081,2	148,4	-100,4	0,1	-41,3	0,5
2014 jan.	15.562,4	275,2	-34,9	13.357,8	236,9	-34,2	15.089,7	289,9	-6,3	0,1	0,0	1,2
feb.	15.628,0	233,3	65,3	13.413,6	199,3	55,7	15.140,4	231,9	63,1	0,3	7,2	0,8
mar.	15.589,4	255,7	-38,4	13.370,8	207,9	-42,8	15.094,9	237,2	-45,6	0,0	-41,2	-0,5

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



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

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

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

### 1. Stanja in bruto izdaje

	Stanja						Bruto izdaje <sup>1)</sup>					
	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	
	<b>Skupaj</b>											
2012	16.596	5.399	3.254	988	6.271	684	958	589	81	68	187	32
2013	16.362	4.887	3.189	1.060	6.554	674	728	385	64	64	187	29
2013 II	16.642	5.122	3.260	1.023	6.559	678	775	408	65	67	201	34
III	16.523	5.004	3.242	1.055	6.552	671	662	350	52	64	171	25
IV	16.362	4.887	3.189	1.060	6.554	674	650	341	57	65	162	25
2014 I	16.479	4.829	3.192	1.083	6.694	681	753	371	71	69	201	41
2013 dec.	16.362	4.887	3.189	1.060	6.554	674	575	356	48	52	100	19
2014 jan.	16.469	4.925	3.211	1.084	6.579	669	886	467	67	84	228	40
feb.	16.528	4.892	3.215	1.080	6.659	681	698	333	60	60	199	44
mar.	16.479	4.829	3.192	1.083	6.694	681	676	311	86	64	175	39
	<b>Kratkoročne</b>											
2012	1.488	601	136	82	606	64	703	490	37	53	103	21
2013	1.281	474	110	75	570	52	511	315	26	48	102	21
2013 II	1.455	558	134	90	620	54	538	337	25	52	100	23
III	1.436	539	132	90	627	47	487	294	25	46	104	18
IV	1.281	474	110	75	570	52	445	269	22	45	90	18
2014 I	1.384	530	136	83	579	56	500	289	34	50	99	27
2013 dec.	1.281	474	110	75	570	52	427	285	20	41	66	15
2014 jan.	1.379	533	119	87	587	53	596	372	22	57	115	29
feb.	1.387	544	124	85	581	52	466	260	35	48	100	23
mar.	1.384	530	136	83	579	56	438	234	46	45	83	29
	<b>Dolgoročne<sup>2)</sup></b>											
2012	15.108	4.798	3.119	906	5.665	621	255	99	45	16	83	12
2013	15.081	4.413	3.078	985	5.983	622	217	69	38	17	85	8
2013 II	15.187	4.564	3.126	934	5.939	624	237	71	40	16	101	10
III	15.087	4.465	3.110	964	5.925	623	175	56	26	18	67	8
IV	15.081	4.413	3.078	985	5.983	622	206	72	34	20	72	7
2014 I	15.095	4.299	3.056	1.000	6.115	624	253	82	37	19	102	14
2013 dec.	15.081	4.413	3.078	985	5.983	622	148	71	29	12	34	4
2014 jan.	15.090	4.392	3.093	997	5.992	616	290	95	45	26	113	11
feb.	15.140	4.348	3.091	995	6.078	629	232	74	25	12	100	21
mar.	15.095	4.299	3.056	1.000	6.115	624	237	77	40	19	92	9
	<b>Od tega: dolgoročna fiksna obrestna mera</b>											
2012	10.434	2.811	1.210	814	5.154	444	165	54	18	15	71	7
2013	10.681	2.648	1.316	883	5.382	452	144	36	18	14	69	6
2013 II	10.676	2.719	1.300	839	5.363	455	154	34	20	13	79	8
III	10.655	2.671	1.315	863	5.353	454	121	32	12	14	59	5
IV	10.681	2.648	1.316	883	5.382	452	137	37	18	18	59	5
2014 I	10.754	2.570	1.311	894	5.517	461	183	46	20	16	90	11
2013 dec.	10.681	2.648	1.316	883	5.382	452	89	27	15	11	34	2
2014 jan.	10.686	2.633	1.316	892	5.396	448	211	59	24	23	97	8
feb.	10.745	2.603	1.314	890	5.477	461	170	39	9	11	93	18
mar.	10.754	2.570	1.311	894	5.517	461	168	39	27	15	79	7
	<b>Od tega: dolgoročna spremenljiva obrestna mera</b>											
2012	4.246	1.733	1.812	88	439	175	78	38	25	1	8	5
2013	3.987	1.562	1.658	98	501	169	61	28	17	2	11	2
2013 II	4.075	1.606	1.724	92	484	169	70	31	17	2	17	2
III	4.016	1.580	1.692	97	477	169	43	20	13	3	4	2
IV	3.987	1.562	1.658	98	501	169	61	31	16	2	10	2
2014 I	3.927	1.533	1.629	101	501	163	57	31	14	2	8	3
2013 dec.	3.987	1.562	1.658	98	501	169	56	40	13	1	0	1
2014 jan.	3.994	1.558	1.664	101	504	167	67	31	18	4	11	3
feb.	3.981	1.546	1.661	100	507	168	47	29	12	0	4	3
mar.	3.927	1.533	1.629	101	501	163	58	33	11	3	8	2

Vir: ECB.

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

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

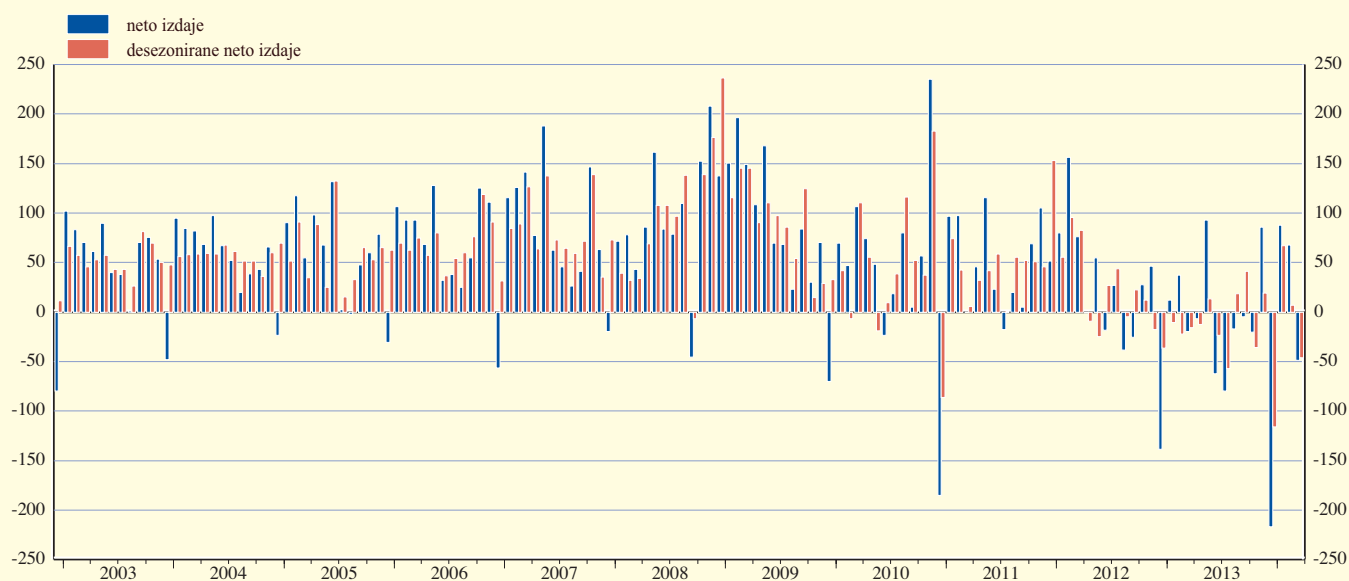


**4.2 Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, s členitvijo po sektorju izdajatelja in vrsti instrumenta**  
(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; transakcije v tem obdobju; nominalna vrednost)

**2. Neto izdaje**

	Nedesezonirano <sup>1)</sup>						Desezonirano <sup>1)</sup>					
	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	
	<b>Skupaj</b>											
2012	20,4	-8,1	1,9	10,5	13,0	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-16,7	-39,8	-6,9	6,7	24,0	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 II	7,8	-40,8	3,6	3,5	44,7	-3,3	-7,7	-39,7	2,9	2,4	29,7	-3,0
III	-34,0	-36,7	-4,8	11,2	-1,6	-2,1	0,9	-35,5	9,3	11,7	16,0	-0,6
IV	-50,5	-35,5	-20,6	3,2	0,9	1,4	-44,2	-24,4	-41,1	6,0	14,5	0,9
2014 I	35,6	-20,8	-0,5	7,8	46,9	2,2	9,3	-34,1	6,7	5,4	30,2	1,1
2013 dec.	-217,0	-79,6	-61,7	-12,1	-63,3	-0,4	-115,8	-52,3	-80,1	-3,0	18,3	1,2
2014 jan.	87,8	27,7	19,2	22,0	24,1	-5,3	67,1	9,7	32,3	20,5	5,7	-1,2
feb.	67,6	-27,4	2,5	-1,7	81,3	12,8	7,1	-56,9	10,0	-5,1	47,6	11,5
mar.	-48,6	-62,8	-23,2	3,1	35,2	-0,8	-46,3	-55,1	-22,3	1,0	37,2	-7,1
	<b>Dolgoročne</b>											
2012	30,4	0,5	0,0	10,4	15,4	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	1,4	-29,4	-3,6	7,3	26,8	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 II	22,7	-33,1	5,3	4,0	45,1	1,3	0,2	-39,1	5,4	3,0	31,0	-0,2
III	-28,1	-30,8	-4,1	10,9	-4,2	0,1	13,0	-27,6	6,8	11,5	19,9	2,5
IV	3,5	-14,6	-9,8	8,3	19,8	-0,2	-0,8	-5,0	-27,6	9,0	22,2	0,6
2014 I	3,7	-38,5	-7,6	5,0	44,0	0,7	-11,4	-45,4	-0,9	4,7	31,2	-0,9
2013 dec.	-100,4	-40,6	-37,4	0,3	-21,4	-1,3	-41,3	-22,2	-49,5	3,9	25,2	1,2
2014 jan.	-6,3	-28,1	10,8	9,5	7,9	-6,4	0,0	-32,1	23,0	11,8	3,2	-5,9
feb.	63,1	-38,7	1,5	0,3	86,5	13,4	7,2	-62,6	6,6	-0,9	52,1	11,9
mar.	-45,6	-48,7	-35,2	5,3	37,8	-4,8	-41,2	-41,7	-32,2	3,1	38,4	-8,9

**G16 Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic: desezonirano in nedesezonirano**  
(v milijardah EUR; transakcije v mesecu; nominalna vrednost)



Vir: ECB.

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

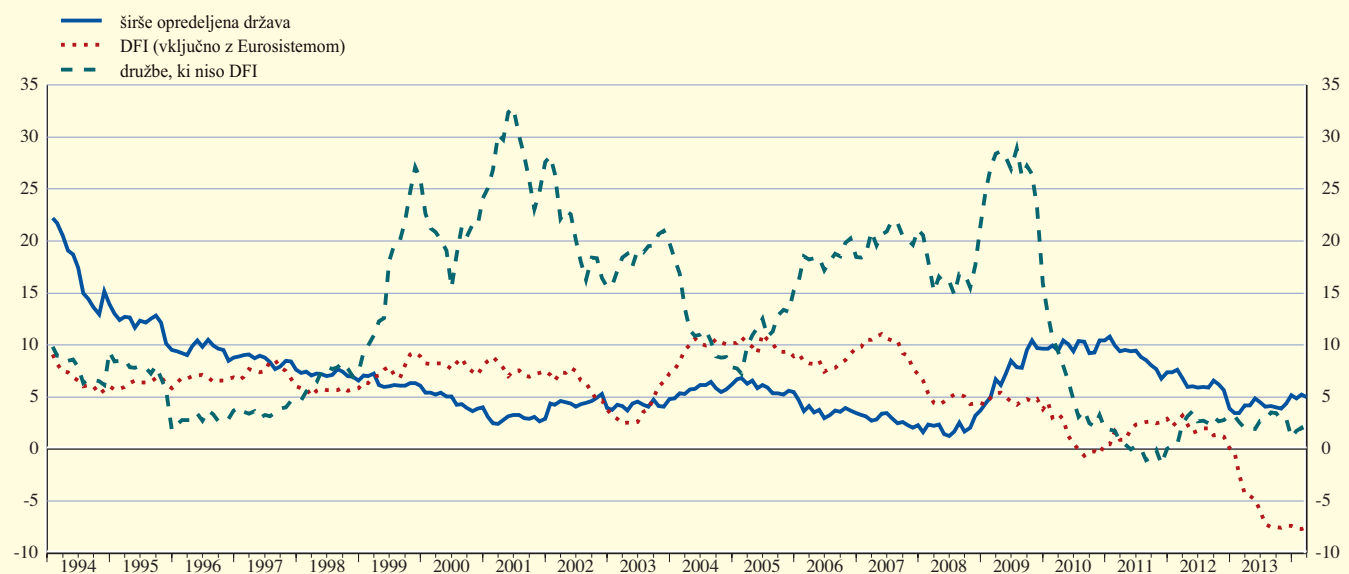
#### 4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja<sup>1)</sup>

(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 mar.	-0,2	-6,1	-0,8	13,1	3,6	-0,8	-1,1	-9,5	1,1	11,9	3,9	-4,7
apr.	-0,3	-6,2	-1,0	12,8	3,5	0,4	-1,4	-10,6	1,9	11,6	3,5	-2,7
maj	0,0	-6,5	-0,8	11,2	4,4	-0,4	-1,0	-11,5	2,9	8,4	5,2	-2,9
jun.	-0,3	-7,3	0,2	10,3	4,3	-2,6	-0,9	-10,8	0,8	5,5	6,3	-2,1
jul.	-0,9	-8,7	0,5	10,1	4,1	-4,7	-1,4	-11,6	0,7	5,7	5,9	-5,6
avg.	-0,8	-9,2	1,3	10,7	4,1	-3,6	-0,9	-9,9	0,2	7,3	5,1	-1,4
sep.	-0,7	-8,9	1,7	10,2	4,1	-3,8	-0,2	-8,4	2,3	8,5	4,3	-3,2
okt.	-1,0	-9,0	0,7	10,1	3,8	-4,1	-0,5	-7,4	-0,3	8,6	4,2	-5,0
nov.	-0,7	-8,8	0,7	10,2	4,0	-2,6	-0,5	-5,9	-1,4	12,0	2,8	-2,2
dec.	-1,2	-8,9	-2,6	8,2	4,6	-1,1	-1,6	-6,9	-5,8	10,7	2,8	0,2
2014 jan.	-0,7	-8,1	-1,6	9,6	4,4	-2,0	-0,1	-4,5	-3,9	13,7	3,0	2,0
feb.	-0,6	-7,8	-1,7	8,4	4,5	0,7	-0,2	-5,5	-3,6	9,5	3,9	2,9
mar.	-0,7	-7,7	-2,0	7,6	4,2	-0,8	-1,3	-6,9	-6,2	6,6	4,1	1,8
	Dolgoročni											
2013 mar.	0,8	-4,3	-1,1	13,7	4,3	2,9	-0,2	-6,7	0,1	12,8	3,6	-1,6
apr.	0,8	-4,5	-1,3	14,6	4,3	3,2	-0,7	-8,3	0,7	11,8	3,3	-0,1
maj	1,0	-4,9	-1,0	13,3	5,1	2,9	-0,4	-10,0	2,0	7,7	5,5	-1,0
jun.	0,7	-5,9	0,1	12,6	4,8	1,6	-0,2	-10,4	1,3	5,9	7,1	-1,7
jul.	0,1	-7,2	0,2	12,1	4,5	0,3	-1,1	-11,9	0,9	5,7	6,5	-3,1
avg.	0,2	-7,5	1,1	12,4	4,5	0,7	-0,1	-10,0	1,9	8,4	5,8	0,3
sep.	0,2	-7,5	1,2	11,2	4,4	0,3	0,5	-8,4	2,4	9,6	5,3	2,2
okt.	0,0	-7,5	0,6	10,9	4,2	0,8	0,6	-6,8	0,4	10,0	5,1	1,7
nov.	0,2	-7,4	0,6	10,9	4,8	0,4	0,9	-4,7	-0,8	14,2	4,2	1,7
dec.	0,1	-7,4	-1,4	9,7	5,7	0,6	0,5	-4,3	-4,0	13,6	4,3	3,0
2014 jan.	0,1	-7,6	-0,7	10,2	5,5	-1,1	1,2	-3,2	-2,3	14,9	4,4	1,2
feb.	0,3	-7,7	-0,2	9,7	5,6	1,8	0,8	-5,4	-2,3	11,2	5,4	3,3
mar.	0,0	-7,5	-1,6	9,2	5,4	0,9	-0,5	-6,7	-5,4	8,7	5,5	-0,3

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

(letne spremembe v odstotkih)



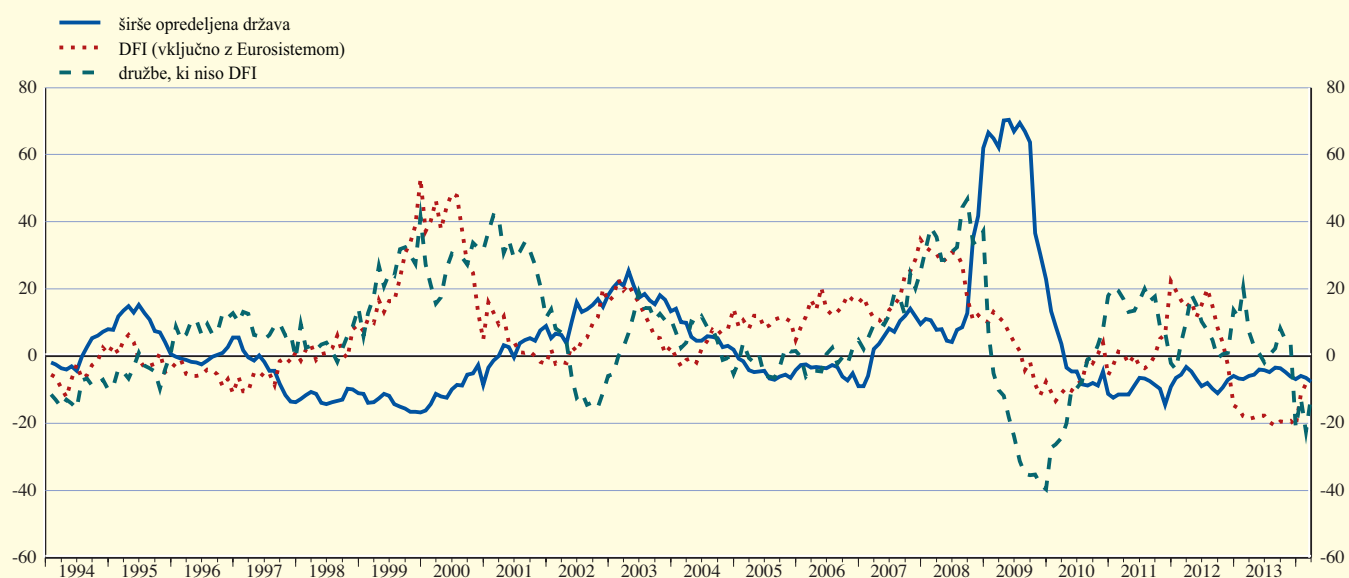
Vir: ECB.

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

**4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja<sup>1)</sup> (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	
<b>V vseh valutah skupaj</b>												
2012	5,3	4,1	1,9	10,6	5,9	7,3	-0,9	-0,3	-4,9	-0,4	6,6	23,3
2013	3,3	-3,2	6,7	13,6	4,6	4,1	-7,2	-7,5	-9,4	5,0	-1,3	-0,8
2013 II	3,7	-3,3	7,5	15,0	5,1	4,5	-7,5	-6,7	-10,7	2,0	-1,8	-0,8
III	3,0	-4,8	7,8	12,9	4,8	3,4	-8,0	-9,6	-8,9	6,9	-1,9	-5,4
IV	2,3	-5,0	5,2	10,7	4,2	2,6	-6,5	-9,8	-7,8	11,7	6,5	-4,1
2014 I	1,8	-5,9	1,4	9,7	4,8	1,8	-4,9	-8,5	-6,9	12,6	12,8	-2,5
2013 okt.	2,4	-5,1	5,4	10,9	4,4	3,3	-7,4	-9,9	-7,7	11,2	-0,9	-4,9
nov.	2,1	-4,8	4,9	10,7	3,9	2,0	-5,6	-9,8	-7,3	12,8	13,2	-3,2
dec.	2,1	-5,1	3,7	9,5	4,5	2,2	-6,2	-9,3	-9,2	11,1	14,2	-2,9
2014 jan.	1,7	-5,8	2,0	10,0	4,6	0,0	-5,0	-8,8	-7,5	13,4	15,8	-3,0
feb.	1,8	-6,2	0,0	9,9	5,2	2,9	-4,1	-8,4	-5,0	12,5	10,5	-0,9
mar.	1,7	-6,4	0,6	8,8	5,0	3,0	-4,8	-7,2	-7,3	12,9	10,2	-4,3
<b>V eurih</b>												
2012	5,5	4,6	0,6	10,9	6,0	7,2	-0,6	2,0	-6,5	-1,4	6,3	22,9
2013	3,1	-4,0	4,1	14,7	4,6	4,1	-7,5	-7,2	-10,7	6,2	-1,8	-1,2
2013 II	3,4	-4,0	4,6	16,4	5,0	4,4	-7,7	-5,9	-12,0	4,0	-2,4	-1,4
III	2,7	-5,9	5,0	14,0	4,8	3,8	-8,4	-9,7	-9,9	8,4	-2,3	-5,8
IV	2,0	-6,0	2,8	11,4	4,3	2,8	-7,0	-10,3	-8,7	12,8	6,4	-4,5
2014 I	1,6	-7,1	-1,2	9,6	4,9	1,7	-5,6	-9,3	-8,1	11,7	12,9	-2,8
2013 okt.	2,2	-6,0	2,7	11,5	4,5	3,6	-7,9	-10,4	-8,4	13,8	-1,4	-5,4
nov.	1,9	-5,8	2,7	11,7	3,9	2,2	-6,0	-10,3	-8,0	13,2	13,4	-3,5
dec.	2,0	-6,2	2,4	10,3	4,6	2,4	-6,8	-10,2	-10,4	11,2	14,1	-3,4
2014 jan.	1,4	-6,9	-1,4	9,7	4,6	0,0	-5,8	-9,6	-9,1	12,1	16,0	-3,1
feb.	1,6	-7,4	-2,7	9,7	5,2	2,7	-4,8	-9,2	-5,9	11,4	10,7	-1,5
mar.	1,5	-7,8	-1,4	8,4	5,0	2,6	-5,4	-8,1	-8,2	12,2	10,3	-4,1

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



Vir: ECB.

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

#### 4.4 Delnice, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja<sup>1)</sup>

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

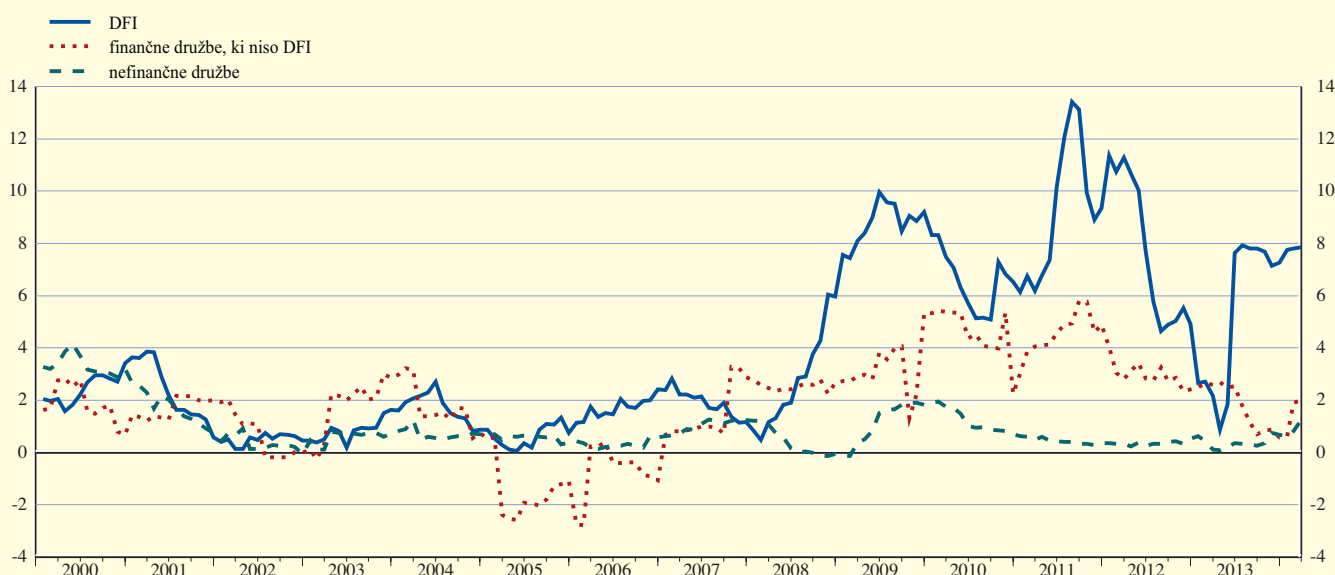
##### 1. Stanja in letne stopnje rasti

(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 mar.	4.245,4	106,4	1,5	373,0	11,3	311,4	2,8	3.561,0	0,3
apr.	4.071,1	106,5	1,4	327,2	10,7	292,3	3,1	3.451,6	0,2
maj	3.765,4	106,6	1,5	280,8	10,0	265,5	3,4	3.219,1	0,4
jun.	3.928,0	106,7	1,1	317,6	7,7	285,0	2,8	3.325,4	0,3
jul.	4.054,1	106,8	1,0	309,9	5,8	292,1	2,7	3.452,1	0,3
avg.	4.178,8	106,8	0,9	349,6	4,6	309,4	3,2	3.519,7	0,3
sep.	4.235,1	106,9	0,9	364,9	4,9	323,9	2,7	3.546,2	0,4
okt.	4.311,8	107,0	1,0	383,5	5,0	333,8	2,8	3.594,4	0,4
nov.	4.399,7	106,9	0,9	395,7	5,5	342,3	2,3	3.661,8	0,3
dec.	4.503,7	107,2	1,0	402,4	4,9	357,3	2,4	3.743,9	0,5
2013 jan.	4.658,5	107,3	0,9	441,5	2,7	370,7	2,5	3.846,3	0,6
feb.	4.643,2	107,1	0,8	416,1	2,7	364,5	2,7	3.862,6	0,4
mar.	4.645,2	106,9	0,5	380,3	2,2	369,0	2,6	3.895,9	0,1
apr.	4.747,4	106,8	0,3	410,4	0,9	394,9	2,7	3.942,1	0,1
maj	4.864,1	107,1	0,5	440,2	1,9	408,0	2,5	4.016,0	0,2
jun.	4.663,9	107,9	1,2	413,5	7,6	394,5	2,5	3.855,9	0,4
jul.	4.903,7	108,0	1,1	446,6	7,9	418,7	1,8	4.038,5	0,3
avg.	4.892,0	107,9	1,1	461,5	7,8	416,1	1,1	4.014,5	0,3
sep.	5.136,7	107,9	1,0	491,7	7,8	427,6	0,7	4.217,3	0,3
okt.	5.411,0	108,1	1,1	557,2	7,7	445,1	0,8	4.408,7	0,4
nov.	5.502,3	108,4	1,3	562,8	7,1	454,6	0,9	4.484,9	0,7
dec.	5.567,9	108,6	1,3	569,0	7,3	465,8	0,6	4.533,1	0,7
2014 jan.	5.485,2	108,7	1,3	597,7	7,8	456,1	0,6	4.431,4	0,6
feb.	5.757,5	108,8	1,5	637,8	7,8	475,3	1,9	4.644,4	0,8
mar.	5.809,2	108,9	1,9	642,6	7,8	477,1	2,0	4.689,5	1,2

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

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

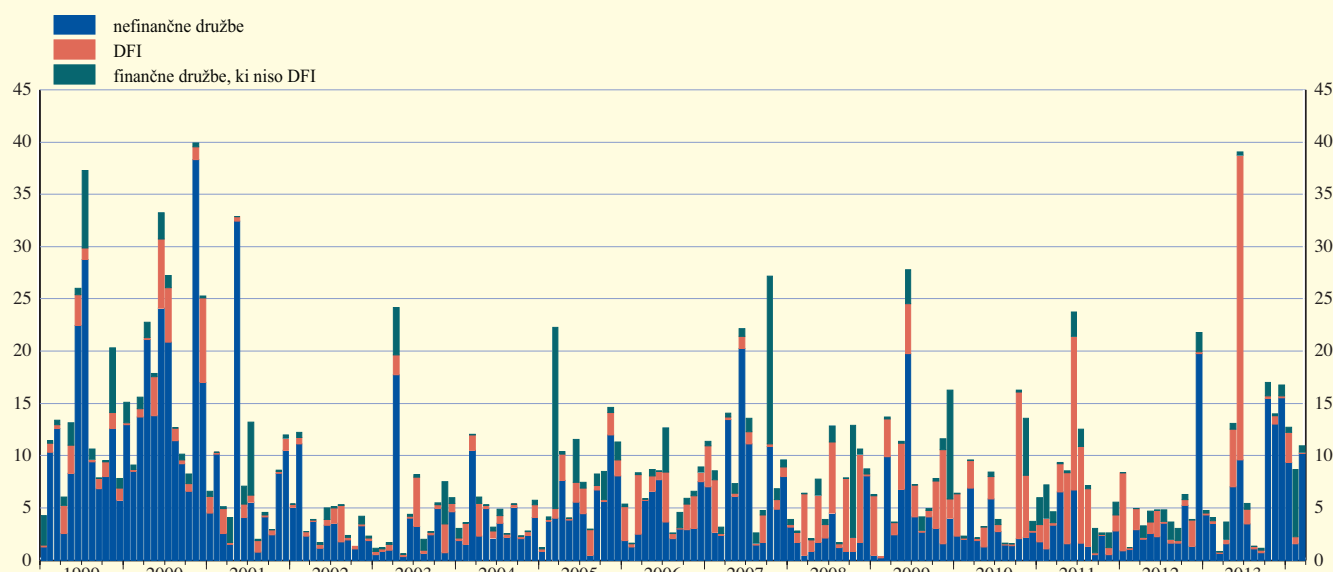
1) Za podrobnosti izračuna indeksa in stopenj rasti glej tehnične opombe.

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

##### 2. Transakcije v mesecu

	Skupaj			DFI			Finančne družbe, ki niso DFI			Nefinančne družbe		
	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012 mar.	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
apr.	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
maj	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
jun.	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
jul.	4,8	0,3	4,5	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,6	0,3	3,2
avg.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
sep.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
okt.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
nov.	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
dec.	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,8	10,8	8,9
2013 jan.	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
feb.	4,1	11,4	-7,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,5	11,4	-7,8
mar.	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
apr.	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
maj	13,1	1,8	11,3	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	7,0	1,8	5,2
jun.	39,1	1,9	37,1	29,2	0,0	29,1	0,3	0,3	0,1	9,6	1,7	7,9
jul.	5,4	3,0	2,4	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,1	2,4
avg.	1,1	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-0,5	1,1	1,8	-0,7
sep.	1,0	1,7	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,4	0,7	1,1	-0,4
okt.	16,9	7,5	9,4	0,1	0,0	0,1	1,3	0,1	1,2	15,5	7,4	8,1
nov.	14,0	2,1	11,9	0,8	0,0	0,8	0,2	0,1	0,1	13,0	2,0	11,0
dec.	16,6	7,0	9,6	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	15,6	7,0	8,6
2014 jan.	12,7	7,8	4,9	2,9	0,3	2,6	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.	10,8	2,5	8,3	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,0	10,2	1,9	8,3

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



Vir: ECB.

## 4.5 Obrestne mere DFI za vloge rezidentov euroobmočja in posojila rezidentom euroobmočja v eurih<sup>1)</sup>

(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: <sup>2)</sup>		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 maj	0,33	2,04	2,06	2,25	1,31	1,31	0,38	0,83	1,86	1,98	0,48	
jun.	0,32	1,88	1,88	2,12	1,30	1,28	0,38	0,83	1,65	1,77	0,72	
jul.	0,31	1,88	1,90	2,08	1,28	1,23	0,37	0,82	1,63	1,78	0,85	
avg.	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,21	0,37	0,70	1,57	1,85	0,51	
sep.	0,30	1,71	1,86	2,06	1,15	1,17	0,35	0,81	1,68	1,87	0,56	
okt.	0,29	1,72	1,83	2,07	1,13	1,15	0,34	0,78	1,65	2,28	0,29	
nov.	0,29	1,60	1,76	2,02	1,12	1,11	0,34	0,75	1,57	1,73	0,47	
dec.	0,29	1,58	1,66	1,91	1,11	1,07	0,34	0,79	1,52	1,63	0,71	
2014 jan.	0,28	1,66	1,64	1,95	1,09	1,05	0,33	0,71	1,42	1,81	0,58	
feb.	0,28	1,60	1,62	1,93	1,10	1,03	0,33	0,63	1,42	1,75	0,83	
mar.	0,28	1,57	1,50	1,86	1,07	1,01	0,35	0,65	1,37	1,58	0,87	
apr.	0,27	1,56	1,44	1,83	1,06	0,99	0,34	0,72	1,24	1,60	0,28	

### 2. Obrestne mere za posojila gospodinjstvom (novi posli)

	Revolving posojila in okvirna posojila	Obrestovani dolg po kreditni kartici <sup>3)</sup>	Potrošniška posojila				Stanovanjska posojila					Posojila samostojnim podjetnikom in neinkorporiranim partnerstvom		
			Po začetni fiksni obrestni meri			Letni odstotek stroškov <sup>4)</sup>	Po začetni fiksni obrestni meri				Letni odstotek stroškov <sup>4)</sup>	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 maj	7,90	17,08	5,62	6,12	7,81	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14
jun.	7,84	17,03	5,51	6,06	7,65	7,07	2,82	3,00	2,87	3,15	3,25	3,10	4,07	3,01
jul.	7,75	16,96	5,63	6,12	7,63	7,13	2,84	2,97	2,90	3,17	3,28	3,19	3,75	3,18
avg.	7,74	17,01	5,62	6,15	7,64	7,15	2,80	3,01	2,97	3,18	3,31	3,00	4,06	3,15
sep.	7,77	17,02	5,80	6,07	7,62	7,20	2,83	3,05	3,05	3,25	3,35	3,04	3,99	3,16
okt.	7,67	17,02	5,71	6,04	7,63	7,13	2,77	3,04	3,12	3,27	3,35	3,10	3,95	3,26
nov.	7,64	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.	7,63	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.	7,69	17,08	5,73	6,08	7,73	7,34	2,76	3,01	3,12	3,31	3,36	3,24	3,81	3,01
feb.	7,65	17,08	5,87	6,01	7,68	7,38	2,79	2,95	3,09	3,27	3,35	3,29	3,98	3,08
mar.	7,65	17,08	5,83	5,95	7,55	7,29	2,78	2,90	3,03	3,23	3,29	3,29	4,03	3,11
apr.	7,60	17,24	5,66	5,83	7,51	7,18	2,72	2,91	3,00	3,24	3,29	3,10	3,87	3,07

### 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 maj	4,14	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,09	2,70	3,21	3,52	2,68	2,79
jun.	4,14	4,54	4,60	4,40	4,34	3,56	3,41	2,05	2,60	3,01	2,96	2,71	3,12
jul.	4,12	4,65	4,80	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,71	2,72	2,82	2,98	3,17
avg.	4,10	4,50	4,81	4,41	4,06	3,41	3,39	2,03	2,56	2,82	3,00	2,88	3,10
sep.	4,13	4,53	4,67	4,39	4,16	3,41	3,42	2,08	2,54	2,86	2,75	2,89	3,28
okt.	4,14	4,60	4,83	4,39	4,14	3,51	3,50	2,19	2,64	3,14	2,86	3,28	3,38
nov.	4,08	4,56	4,71	4,34	4,29	3,56	3,50	2,23	2,62	2,96	2,90	2,98	3,10
dec.	4,12	4,53	4,49	4,20	4,19	3,43	3,41	2,17	2,73	2,67	2,81	2,82	3,13
2014 jan.	4,15	4,61	4,68	4,25	3,99	3,40	3,48	2,15	2,75	2,76	2,94	2,97	3,13
feb.	4,11	4,53	4,59	4,26	4,07	3,48	3,45	2,09	2,79	2,91	2,78	2,79	3,16
mar.	4,08	4,60	4,49	4,24	4,11	3,54	3,47	2,18	2,76	2,83	2,98	2,77	3,23
apr.	4,12	4,59	4,49	4,10	3,95	3,45	3,45	2,20	2,57	2,88	2,59	2,82	3,20

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 eurih<sup>1)</sup>,\***  
(odstotki na leto; stanja ob koncu obdobja; novi posli kot povprečje obdobja, razen če ni navedeno drugače)

**4. Obrestne mere za vloge (obstoječi posli)**

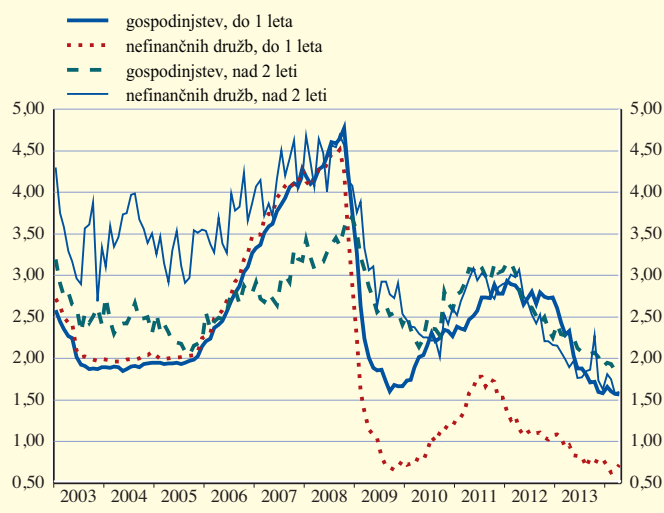
	Vloge gospodinjstev					Vloge nefinančnih družb			Repo posli
	Čez noč	Vezane:		Na odpoklic z dobo odpoklica <sup>2)</sup> :		Čez noč	Vezane:		
		do 2 let	nad 2 leti	do 3 mesecev	nad 3 mesece		do 2 let	nad 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 maj	0,33	2,41	2,67	1,31	1,31	0,38	1,57	2,79	1,62
jun.	0,32	2,36	2,67	1,30	1,28	0,38	1,52	2,80	1,73
jul.	0,31	2,28	2,64	1,28	1,23	0,37	1,46	2,77	1,67
avg.	0,30	2,22	2,63	1,15	1,21	0,37	1,44	2,82	1,50
sep.	0,30	2,16	2,63	1,15	1,17	0,35	1,41	2,84	1,66
okt.	0,29	2,09	2,60	1,13	1,15	0,34	1,34	2,83	1,35
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	1,88	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01
feb.	0,28	1,84	2,59	1,10	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

**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 maj	3,47	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,66	3,24	3,13	
jun.	3,50	3,29	3,43	7,62	6,18	4,87	3,63	3,24	3,14	
jul.	3,51	3,24	3,40	7,59	6,18	4,84	3,64	3,26	3,14	
avg.	3,52	3,22	3,37	7,58	6,16	4,82	3,63	3,26	3,12	
sep.	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,83	3,65	3,24	3,13	
okt.	3,50	3,20	3,35	7,61	6,10	4,80	3,62	3,27	3,12	
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.	3,60	3,17	3,31	7,58	6,11	4,76	3,67	3,30	3,13	
feb.	3,59	3,21	3,37	7,64	6,23	4,83	3,63	3,33	3,17	
mar.	3,57	3,18	3,33	7,61	6,14	4,76	3,62	3,31	3,13	
apr.	3,63	3,16	3,31	7,50	6,14	4,78	3,63	3,30	3,14	

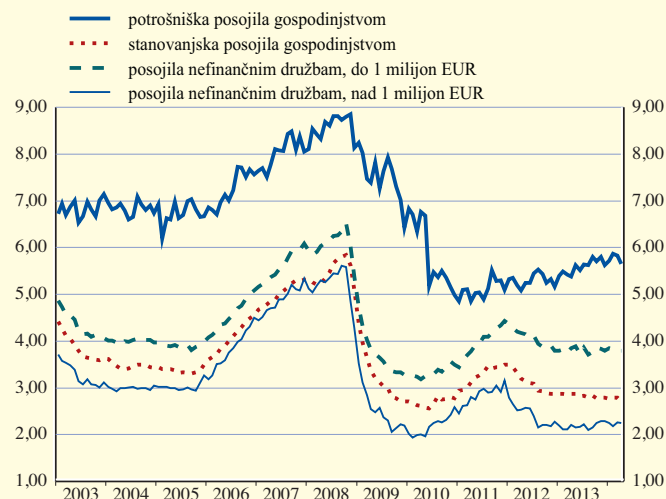
**G21 Nove vezane vloge**

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



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

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



Vir: ECB.

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

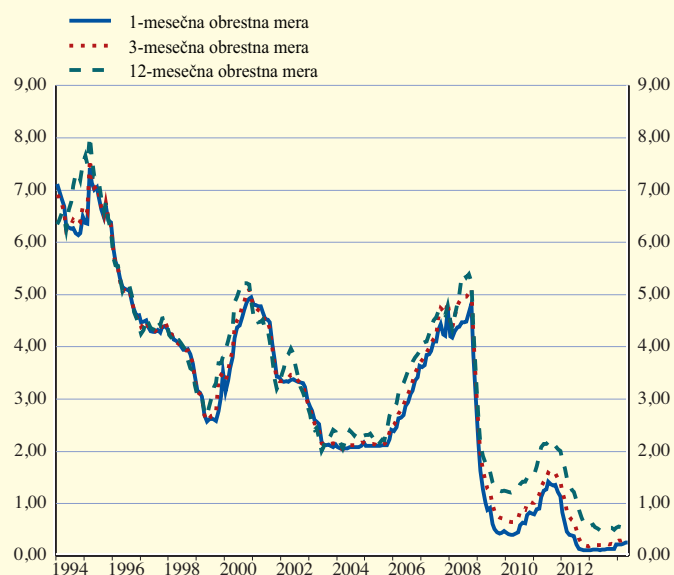
## 4.6 Obrestne mere denarnega trga

(odstotki na leto; povprečje za obdobje)

	Euroobmočje <sup>1), 2)</sup>					ZDA	Japonska
	Depoziti čez noč (EONIA) 1	1-mesečni depoziti (EURIBOR) 2	3-mesečni depoziti (EURIBOR) 3	6-mesečni depoziti (EURIBOR) 4	12-mesečni depoziti (EURIBOR) 5	3-mesečni depoziti (LIBOR) 6	3-mesečni depoziti (LIBOR) 7
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2013 I	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
II	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
III	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
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
2013 maj	0,08	0,11	0,20	0,30	0,48	0,27	0,16
jun.	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51	0,27	0,15
jul.	0,09	0,13	0,22	0,34	0,53	0,27	0,16
avg.	0,08	0,13	0,23	0,34	0,54	0,26	0,15
sep.	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15
okt.	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15
nov.	0,10	0,13	0,22	0,33	0,51	0,24	0,14
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

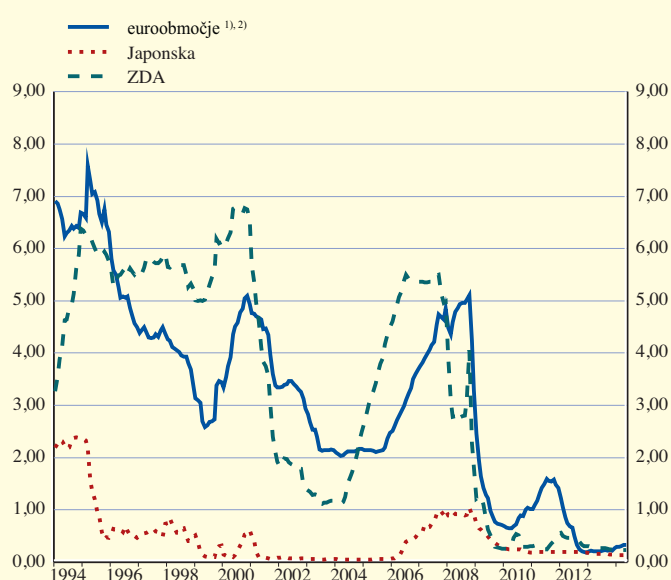
### G23 Obrestne mere denarnega trga euroobmočja<sup>1), 2)</sup>

(mesečna povprečja; odstotki na leto)



### G24 3-mesečne obrestne mere denarnega trga

(mesečna povprečja; odstotki na leto)



Vir: ECB.

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



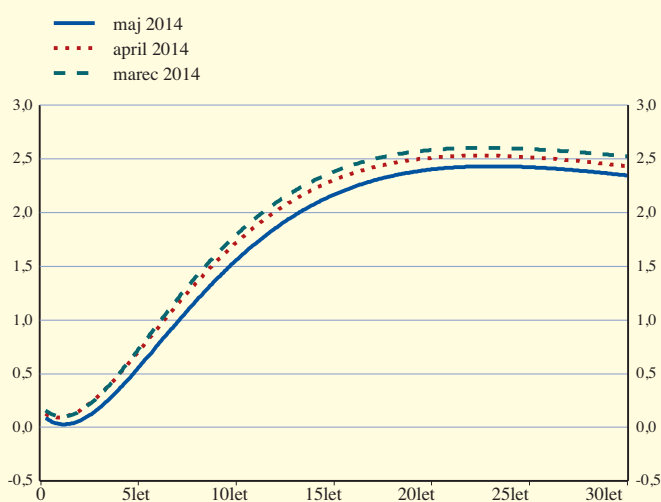
#### 4.7 Krivulje donosnosti v euroobmočju<sup>1)</sup>

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

	Promptne stopnje donosa							Trenutne terminske stopnje donosa				
	3 meseci	1 leto	2 leti	5 let	7 let	10 let	10 let - 3 meseci (razpon)	10 let - 2 leti (razpon)	1 leto	2 leti	5 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 I	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
II	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
III	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
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
2013 maj	0,02	0,03	0,13	0,75	1,22	1,84	1,82	1,71	0,08	0,41	1,95	3,62
jun.	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
jul.	0,01	0,04	0,18	0,88	1,36	1,95	1,95	1,77	0,14	0,54	2,14	3,59
avg.	0,02	0,09	0,27	1,06	1,58	2,17	2,16	1,90	0,23	0,71	2,43	3,78
sep.	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
okt.	0,05	0,05	0,15	0,82	1,32	1,95	1,90	1,80	0,09	0,45	2,10	3,74
nov.	0,08	0,05	0,14	0,82	1,34	1,99	1,91	1,84	0,08	0,43	2,14	3,79
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

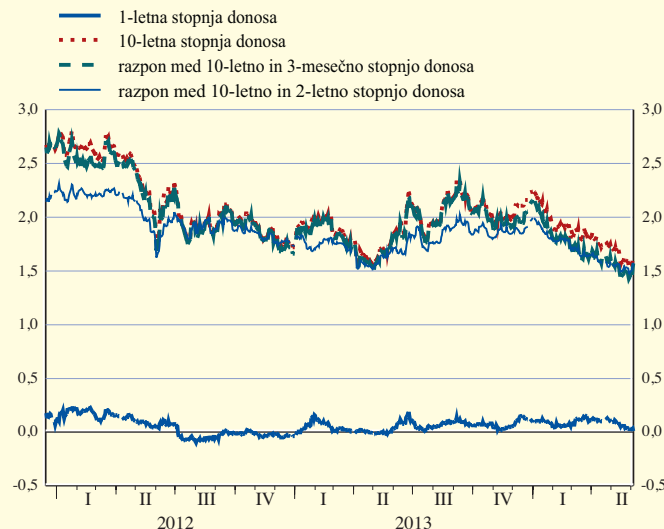
#### G25 Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju<sup>2)</sup>

(odstotki na leto, konec obdobja)



#### G26 Promptne stopnje donosa in razponi v euroobmočju<sup>2)</sup>

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



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

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

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

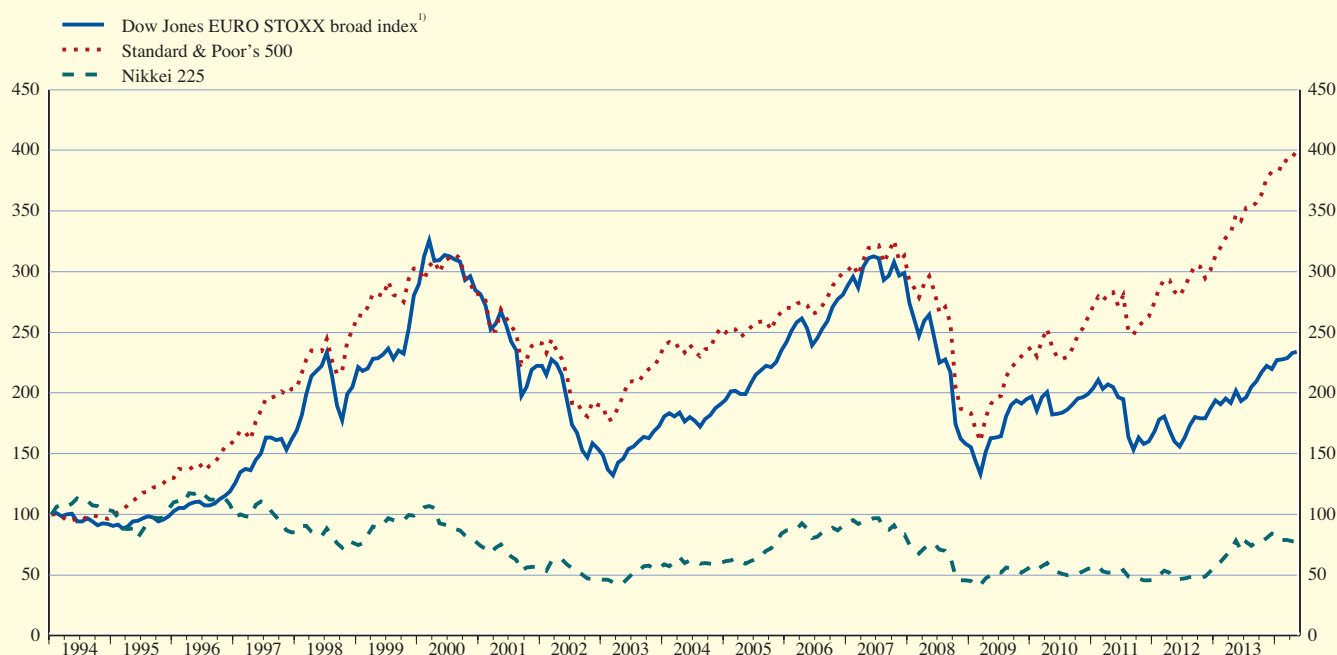
## 4.8 Indeksi na trgu vrednostnih papirjev

(stopnje indeksa v točkah; povprečje za obdobje)

	Indeksi Dow Jones EURO STOXX <sup>1)</sup>												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		
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 I	268,2	2.676,6	568,7	181,2	443,1	309,8	144,1	378,1	257,2	222,9	241,3	600,1	1.514,0	11.457,6
II	271,8	2.696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1.609,5	13.629,3
III	282,1	2.782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1.674,9	14.127,7
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
2013 maj	280,2	2.785,8	590,1	192,5	472,0	315,0	147,5	392,7	267,1	232,0	248,7	668,7	1.639,8	14.532,4
jun.	268,3	2.655,8	571,1	185,9	453,0	294,9	140,4	381,3	259,5	220,4	229,2	639,2	1.618,8	13.106,6
jul.	272,4	2.686,5	569,6	193,1	465,9	298,7	142,0	389,5	268,1	215,1	231,5	642,5	1.668,7	14.317,5
avg.	284,2	2.803,8	581,8	198,2	482,8	314,9	153,2	407,0	276,1	223,8	245,6	636,8	1.670,1	13.726,7
sep.	290,6	2.864,6	592,8	202,3	485,0	323,9	156,8	423,6	288,6	234,1	260,0	613,1	1.687,2	14.372,1
okt.	301,4	2.988,9	602,2	210,0	487,3	329,2	168,4	436,3	293,4	249,6	290,6	616,5	1.720,0	14.329,0
nov.	308,7	3.056,0	630,5	214,1	498,7	330,9	171,1	448,8	306,1	253,7	289,1	646,6	1.783,5	14.931,7
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

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

(januar 1994 = 100; mesečna povprečja)



Vir: ECB.

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



# CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

## 5.1 HICP, druge cene in stroški

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

### 1. Harmonizirani indeks cen življenskih potrebščin<sup>1)</sup>

	Indeks: 2005 = 100	Skupaj				Skupaj (deszorirano, sprememba v odstotkih glede na prejšnje obdobje)						Zaznamek: Nadzorovane cene <sup>2)</sup>	
		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	3,5
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 I	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,5	0,5	0,1	1,0	0,4	1,7	3,2
II	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,6	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,3
III	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,4	0,7	0,4	0,0	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	0,1	0,0	0,3	0,5	2,0
2013 dec.	117,9	0,8	0,9	0,7	1,0	0,1	0,1	0,8	0,0	0,6	-0,1	0,8	1,4
2014 jan.	116,6	0,8	1,0	0,5	1,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,6	2,0
feb.	116,9	0,7	1,1	0,3	1,3	0,1	0,0	-0,3	0,1	0,1	0,2	0,5	2,0
mar.	118,0	0,5	0,9	0,0	1,1	0,0	0,1	-0,5	-0,1	-0,3	0,1	0,2	2,0
apr.	118,2	0,7	1,1	0,1	1,6	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,5	2,3
maj <sup>3)</sup>	118,1	0,5			1,1					-0,1			

	Blago						Storitve					
	Hrana (vključno z alkoholnimi pijačami in tobaknimi 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 I	2,9	2,3	3,9	1,5	0,8	3,2	1,8	1,5	3,1	-4,6	2,8	0,7
II	3,1	2,1	4,8	0,6	0,8	0,3	1,6	1,3	2,5	-4,5	2,0	0,9
III	3,1	2,5	4,2	0,3	0,4	0,1	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,2	0,8
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
2013 dec.	1,8	2,0	1,5	0,2	0,3	0,0	1,7	1,4	1,4	-3,4	1,5	0,5
2014 jan.	1,7	2,0	1,3	-0,2	0,2	-1,2	1,7	1,4	1,6	-3,2	1,4	1,3
feb.	1,5	1,8	0,9	-0,4	0,4	-2,3	1,8	1,4	1,8	-2,4	1,5	1,2
mar.	1,0	1,7	-0,1	-0,5	0,2	-2,1	1,8	1,4	1,3	-2,4	1,1	1,2
apr.	0,7	1,6	-0,7	-0,3	0,1	-1,2	1,8	1,4	2,5	-2,6	2,0	1,3
maj <sup>3)</sup>	0,1				0,0	0,0						

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

- Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
- Ta eksperimentalna statistika lahko prispeva le približno merilo nadziranja 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>.
- 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

% od skupaj v 2010	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih razen gradbeništva										Gradbeništvo <sup>1), 2)</sup>	Cene stanovanj <sup>1), 3)</sup>	Eksperimentalni kazalnik cen poslovnih nepremičnin <sup>1), 3)</sup>
	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					
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	6,1	1,9	0,9	-0,3
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,8	1,5	3,3	1,9	3,5	10,9	3,3	1,1	2,9
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,7	1,0	2,5	1,6	2,6	6,6	1,6	-1,8	-0,2
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	.
2013 I	109,3	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,2	0,8	2,4	0,9	0,9	-2,8	-1,5
II	108,3	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,0	0,4	-2,5	-1,8
III	108,3	-0,6	-0,3	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-2,7	0,4	-1,5	-1,6
IV	108,0	-1,1	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,9	0,6	1,0	-2,8	0,6	-1,5	.
2014 I	107,6	-1,5	-1,1	-0,5	-1,8	0,4	0,6	0,8	0,5	-4,0	.	.	.
2013 nov.	107,9	-1,2	-0,9	-0,4	-1,7	0,5	0,9	0,6	0,9	-3,1	-	-	-
dec.	108,1	-0,7	-0,6	-0,3	-1,7	0,6	0,8	0,6	0,9	-1,8	-	-	-
2014 jan.	107,8	-1,3	-0,9	-0,4	-1,7	0,4	0,7	0,9	0,6	-3,5	-	-	-
feb.	107,6	-1,7	-1,3	-0,5	-1,8	0,3	0,5	0,8	0,5	-4,4	-	-	-
mar.	107,3	-1,6	-1,2	-0,5	-1,9	0,3	0,5	0,8	0,4	-4,3	-	-	-
apr.	107,2	-1,2	-0,5	-0,3	-1,5	0,3	0,7	0,8	0,7	-3,3	-	-	-

### 3. Cene primarnih surovin in deflatorji BDP

% od skupaj	Cena nafte <sup>4)</sup> (EUR za sod)	Cene primarnih surovin brez energentov						Skupaj (desenzonirani indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Deflatorji BDP				Izvoz <sup>7)</sup>	Uvoz <sup>7)</sup>
		Tehtano z uvozom <sup>5)</sup>			Tehtano s porabo <sup>6)</sup>					Domače povpraševanje					
		Skupaj	Hrana	Brez hrane	Skupaj	Hrana	Brez hrane			Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,9	1,3	1,6	2,1	1,0	1,1	1,6	2,4
2013	81,7	-8,2	-10,5	-7,0	-7,3	-7,3	-7,3	112,5	1,4	1,1	1,2	1,2	0,3	-0,3	-1,3
2013 I	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	112,1	1,6	1,4	1,4	1,7	0,5	0,3	-0,3
II	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,5	1,6	1,1	1,2	1,0	0,2	0,0	-1,2
III	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	112,6	1,4	1,0	1,4	1,1	0,2	-0,6	-1,6
IV	80,3	-11,8	-15,8	-9,7	-11,1	-11,8	-10,5	112,7	1,1	0,7	0,9	1,1	0,2	-0,9	-2,0
2014 I	78,6	-8,4	-6,9	-9,1	-7,5	-3,9	-10,3	113,2	0,9	0,5	0,8	0,6	0,3	-0,8	-1,9
2013 dec.	80,8	-11,4	-13,5	-10,4	-11,2	-10,6	-11,7	-	-	-	-	-	-	-	-
2014 jan.	78,8	-9,3	-11,4	-8,3	-8,9	-8,2	-9,5	-	-	-	-	-	-	-	-
feb.	79,4	-7,8	-6,1	-8,6	-7,2	-3,6	-10,0	-	-	-	-	-	-	-	-
mar.	77,8	-8,2	-3,4	-10,5	-6,3	0,3	-11,6	-	-	-	-	-	-	-	-
apr.	78,2	-4,1	0,9	-6,6	-2,9	2,6	-7,3	-	-	-	-	-	-	-	-
maj	79,4	-3,2	-1,0	-4,3	-1,3	2,7	-4,7	-	-	-	-	-	-	-	-

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) Podatki se nanašajo na Euro 18.

2) Lastne cene za stanovanjske zgradbe.

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

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 trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.

**5.1 HICP, druge cene in stroški<sup>1)</sup>**  
(letne spremembe v odstotkih)

**4. Stroški dela na enoto proizvoda, sredstva za zaposlene in produktivnost dela**  
(četrtletni podatki, desezonirani; letni podatki, niso desezonirani)

	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Po gospodarskih dejavnostih									
			Kmetijstvo, gozdarstvo in ribolov	Predelovalne dejavnosti, oskrba z 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
<b>Stroški dela na enoto proizvoda<sup>2)</sup></b>												
2012	112,7	1,9	4,3	2,7	2,6	2,0	3,1	1,0	0,6	2,5	0,6	2,3
2013	114,0	1,2	0,9	1,7	1,1	0,7	2,1	1,2	-1,3	1,0	1,2	1,2
2013 I	114,0	1,8	3,0	2,5	0,8	1,9	2,2	0,3	-1,7	2,5	1,2	2,0
II	113,9	1,2	1,6	2,0	1,2	1,2	1,6	0,7	-1,4	1,2	0,8	1,4
III	114,2	1,2	1,3	2,6	2,2	0,2	2,9	0,7	-0,9	0,4	1,1	0,7
IV	114,0	0,5	-1,7	-0,7	0,2	-0,7	1,4	3,2	-1,1	0,0	1,9	0,7
<b>Sredstva za zaposlene</b>												
2012	116,6	1,9	1,1	2,5	3,1	1,9	2,5	1,1	1,7	2,5	1,1	1,6
2013	118,5	1,6	2,2	2,5	1,6	1,0	1,1	1,4	1,2	1,7	1,6	1,0
2013 I	118,1	1,7	3,1	2,5	1,1	1,2	1,4	1,7	1,2	2,1	1,8	0,8
II	118,5	1,7	2,1	2,6	2,1	1,3	1,2	1,1	2,4	2,2	1,3	1,1
III	119,0	1,8	3,0	3,2	2,9	1,1	1,2	1,1	0,8	1,6	1,5	1,1
IV	119,0	1,5	1,0	2,1	1,4	0,6	0,6	1,9	0,7	1,2	2,2	1,3
<b>Produktivnost dela na zaposlenega<sup>3)</sup></b>												
2012	103,5	0,0	-3,1	-0,2	0,5	-0,1	-0,6	0,1	1,1	-0,1	0,5	-0,6
2013	103,9	0,4	1,2	0,8	0,5	0,3	-1,0	0,2	2,5	0,7	0,4	-0,3
2013 I	103,6	0,0	0,1	0,0	0,4	-0,7	-0,8	1,4	3,0	-0,4	0,6	-1,2
II	104,0	0,5	0,5	0,6	0,9	0,1	-0,4	0,4	3,9	1,0	0,5	-0,4
III	104,2	0,6	1,6	0,6	0,7	0,8	-1,7	0,4	1,7	1,2	0,4	0,3
IV	104,4	1,0	2,7	2,8	1,2	1,3	-0,8	-1,3	1,8	1,2	0,3	0,6
<b>Sredstva na delovno uro</b>												
2012	119,3	2,6	2,9	3,6	4,9	2,6	3,1	1,6	1,9	2,6	1,2	2,6
2013	121,6	1,9	2,0	2,2	2,3	1,5	1,3	1,5	1,8	2,1	1,9	1,3
2013 I	121,9	3,1	4,5	4,3	4,2	2,3	2,1	2,7	1,6	2,7	2,6	2,6
II	121,5	1,6	1,9	1,6	1,8	1,6	0,9	1,2	2,4	2,3	1,3	1,2
III	122,0	1,8	2,1	2,2	2,5	1,4	1,8	1,2	2,2	2,1	1,7	1,3
IV	122,0	1,3	0,0	1,0	1,3	0,7	0,7	1,6	1,0	1,5	2,1	0,8
<b>Produktivnost dela na uro<sup>3)</sup></b>												
2012	106,5	0,8	-2,1	0,9	2,0	0,7	0,1	0,5	1,9	0,2	0,7	0,1
2013	107,2	0,7	0,6	0,6	1,0	0,7	-0,7	0,3	3,1	1,1	0,6	0,1
2013 I	107,5	1,2	-0,3	1,8	2,9	0,3	-0,1	2,5	3,9	0,5	1,4	0,7
II	107,2	0,4	-0,5	-0,3	0,3	0,4	-0,7	0,4	3,9	0,9	0,4	-0,2
III	107,3	0,7	0,9	-0,3	0,3	1,3	-1,0	0,6	2,6	1,6	0,5	0,5
IV	107,6	0,8	2,3	1,8	1,0	1,2	-0,9	-1,6	2,1	1,5	0,2	0,3

**5. Stroški dela na uro<sup>4)</sup>**

	Skupaj (des. indeks: 2008 = 100)	Skupaj	Po komponentah		Po gospodarskih dejavnostih			Zaznamek: kazalnik dogovorjenih plač <sup>5)</sup>
			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	8
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	108,6	1,8	1,9	1,7	2,4	2,3	2,1	2,2
2013	110,2	1,4	1,7	0,6	2,1	0,6	1,1	1,8
2013 II	114,1	1,2	1,5	0,3	1,8	0,7	1,0	1,7
III	107,2	1,1	1,3	0,5	1,6	-0,1	1,0	1,7
IV	116,6	1,4	1,9	0,0	1,7	0,3	0,9	1,7
2014 I								2,0

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

1) Podatki se nanašajo na Euro 18.

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

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

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

 5) 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 <sup>1)</sup>		
	1	2	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva	Spremembe zaloz <sup>2)</sup>	Skupaj	Izvoz <sup>1)</sup>	Uvoz <sup>1)</sup>
	<i>Tekoče cene (v milijardah EUR)</i>								
2010	9.185,8	9.064,9	5.282,7	2.019,9	1.741,2	21,1	120,8	3.793,9	3.673,1
2011	9.444,0	9.315,1	5.427,3	2.032,6	1.796,6	58,7	128,8	4.186,7	4.057,9
2012	9.505,4	9.259,4	5.464,4	2.041,9	1.744,8	8,3	246,0	4.362,7	4.116,7
2013	9.602,6	9.271,4	5.496,0	2.068,9	1.698,3	8,2	331,2	4.410,5	4.079,3
2013 I	2.385,4	2.311,5	1.367,7	516,2	422,8	4,8	73,9	1.085,1	1.011,2
II	2.400,9	2.311,8	1.371,5	516,9	422,8	0,7	89,1	1.107,8	1.018,7
III	2.406,5	2.326,4	1.377,8	519,3	425,7	3,6	80,2	1.105,3	1.025,1
IV	2.415,2	2.325,2	1.380,2	516,7	430,6	-2,3	90,0	1.118,6	1.028,6
2014 I	2.429,0	2.341,6	1.384,5	520,5	432,0	4,5	87,4	1.120,6	1.033,1
	<i>odstotek BDP</i>								
2013	100,0	96,6	57,2	21,5	17,7	0,1	3,4	-	-
	<i>Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano)</i>								
	<i>Četrtnete spremembe v odstotkih</i>								
2013 I	-0,2	-0,2	-0,2	0,2	-1,6	-	-	-0,8	-0,8
II	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,2	-	-	2,4	1,6
III	0,1	0,5	0,1	0,2	0,5	-	-	0,0	0,9
IV	0,3	-0,1	0,0	-0,4	0,9	-	-	1,4	0,7
2014 I	0,2	0,4	0,1	0,3	0,3	-	-	0,3	0,8
	<i>Letne spremembe v odstotkih</i>								
2010	1,9	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,3	-0,6	-4,0	-	-	2,5	-0,9
2013	-0,4	-0,9	-0,7	0,1	-2,9	-	-	1,4	0,4
2013 I	-1,1	-2,0	-1,4	-0,2	-5,2	-	-	0,2	-1,6
II	-0,6	-1,3	-0,7	0,0	-3,4	-	-	1,7	0,1
III	-0,3	-0,4	-0,4	0,5	-2,4	-	-	0,9	0,7
IV	0,5	0,2	0,1	0,1	-0,1	-	-	2,9	2,5
2014 I	0,9	0,8	0,4	0,2	1,9	-	-	4,1	4,1
	<i>Prispevki k četrtnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah</i>								
2013 I	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,3	0,2	-0,1	-	-
II	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,4	-	-
III	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,4	-	-
IV	0,3	-0,1	0,0	-0,1	0,2	-0,2	0,3	-	-
2014 I	0,2	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,2	-	-
	<i>Prispevki k letnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah</i>								
2010	1,9	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,6	0,7	0,2	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,5	-	-
2013	-0,4	-0,9	-0,4	0,0	-0,5	0,0	0,5	-	-
2013 I	-1,1	-2,0	-0,8	0,0	-1,0	-0,1	0,8	-	-
II	-0,6	-1,3	-0,4	0,0	-0,6	-0,3	0,7	-	-
III	-0,3	-0,4	-0,3	0,1	-0,4	0,2	0,1	-	-
IV	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	-	-
2014 I	0,9	0,8	0,3	0,0	0,3	0,1	0,1	-	-

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 odčitvami 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
<b>Tekoče cene (v milijardah EUR)</b>												
2010	8.242,3	137,1	1.581,8	499,2	1.552,3	370,8	438,7	919,2	827,5	1.615,1	300,6	943,4
2011	8.468,0	142,0	1.643,3	502,0	1.593,2	374,5	440,1	965,5	859,6	1.639,7	308,1	975,9
2012	8.525,3	144,6	1.643,8	492,1	1.606,2	370,0	433,8	982,2	877,3	1.661,6	313,6	980,2
2013	8.610,6	143,9	1.660,8	478,1	1.622,3	358,1	439,9	1.004,8	895,7	1.686,8	320,3	992,0
2013 I	2.139,7	36,1	412,3	120,2	402,3	90,4	109,0	249,1	220,8	420,5	79,2	245,6
II	2.150,3	36,3	415,4	119,0	404,8	90,1	110,7	250,2	223,4	420,8	79,7	250,6
III	2.157,9	35,7	415,8	119,4	407,5	88,9	110,4	251,8	225,4	422,3	80,8	248,6
IV	2.168,1	36,0	420,0	120,0	408,9	88,8	110,0	253,7	226,4	423,4	81,0	247,1
2014 I	2.176,6	36,7	418,0	120,5	410,0	88,5	112,4	254,5	226,7	427,6	81,7	252,5
<b>Odstotek dodane vrednosti</b>												
2013	100,0	1,7	19,3	5,6	18,8	4,2	5,1	11,7	10,4	19,6	3,7	-
<b>Verižni obseg (cene preteklega leta)</b>												
<i>Četrtnne spremembe v odstotkih</i>												
2013 I	-0,2	0,3	0,3	-1,3	-0,2	-0,2	-1,3	-0,1	0,4	-0,4	-0,4	-0,5
II	0,3	0,2	0,5	-0,9	0,6	0,2	-0,4	0,1	0,9	0,1	0,1	0,5
III	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,7	0,6	0,3	0,3	0,1	0,1	-0,2
IV	0,3	1,3	0,6	0,1	0,3	0,1	-0,6	0,4	0,2	0,4	-0,1	-0,3
2014 I	0,1	1,8	-0,3	0,5	0,4	0,1	0,7	-0,2	0,1	0,1	0,2	0,7
<i>Letne spremembe v odstotkih</i>												
2010	2,0	-2,9	9,5	-5,6	0,7	1,5	0,1	-0,1	2,6	1,1	0,4	1,4
2011	1,8	0,3	3,0	-1,6	1,7	3,6	1,6	2,1	2,7	0,9	0,4	0,1
2012	-0,5	-4,9	-1,1	-4,2	-0,9	0,6	-0,3	0,7	0,7	0,2	0,0	-1,9
2013	-0,3	-0,4	-0,6	-4,0	-0,5	-0,7	-0,6	0,8	1,0	0,1	-0,5	-1,4
2013 I	-1,0	-2,8	-1,6	-5,2	-1,9	-0,5	0,3	0,8	-0,1	0,1	-1,0	-2,8
II	-0,5	-0,9	-0,9	-4,9	-0,9	-0,3	-0,7	0,8	1,2	0,0	-0,3	-1,2
III	-0,2	0,5	-1,0	-3,6	-0,1	-1,3	0,0	0,8	1,3	0,2	-0,1	-0,9
IV	0,6	1,9	1,5	-1,9	1,0	-0,5	-1,6	0,7	1,9	0,3	-0,2	-0,5
2014 I	0,9	3,4	0,9	-0,1	1,6	-0,3	0,4	0,6	1,6	0,7	0,4	0,6
<i>Prispevki k četrtnim odstotnim spremembam v dodani vrednosti v odstotnih točkah</i>												
2013 I	-0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-
II	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
III	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
IV	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2014 I	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
<i>Prispevki k letnim odstotnim spremembam v dodani vrednosti v odstotnih točkah</i>												
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	-
2011	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013 I	-1,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
II	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
III	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
IV	0,6	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2014 I	0,9	0,1	0,2	0,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

## 5.2 Proizvodnja in povpraševanje

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

### 3. Industrijska proizvodnja

	Skupaj		Industrija brez gradbeništva									Gradbeništvo	
	Skupaj (des. indeks: 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	2,2	103,5	3,4	4,7	4,8	4,2	8,5	1,0	0,7	1,0	-4,5	-2,4	
2012	-3,1	100,9	-2,5	-2,7	-2,8	-4,5	-1,1	-2,4	-4,9	-2,1	-0,4	-5,4	
2013	-1,1	100,2	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,5	-3,6	0,0	-0,8	-2,8	
2013 II	-1,5	100,2	-1,1	-1,0	-1,1	-2,1	-0,3	-0,7	-3,9	-0,2	-1,0	-3,6	
III	-1,1	100,2	-1,1	-1,1	-0,9	-0,7	-1,3	-0,8	-3,7	-0,4	-2,1	-1,0	
IV	1,0	100,7	1,5	1,9	2,1	2,5	2,7	0,4	-2,7	1,0	-1,3	-1,1	
2014 I	2,5	100,9	1,1	2,9	3,0	3,1	3,9	1,5	0,4	1,6	-8,8	8,4	
2013 nov.	2,0	101,3	2,8	3,0	3,2	3,0	4,3	1,5	-1,4	2,1	0,3	-1,3	
dec.	1,3	101,0	1,4	1,8	2,1	3,3	2,2	-0,2	-1,6	0,1	-1,5	0,3	
2014 jan.	2,8	100,9	1,7	3,2	3,2	3,3	5,3	0,5	1,9	0,3	-5,8	7,5	
feb.	2,7	101,1	1,7	3,7	3,7	3,9	4,0	3,0	0,5	3,3	-8,8	7,5	
mar.	0,7	100,8	-0,1	1,9	2,1	2,2	2,6	1,1	-0,9	1,3	-11,9	5,2	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2013 nov.	1,2	-	1,4	1,2	1,2	0,6	2,2	0,5	1,6	0,3	2,5	0,1	
dec.	0,0	-	-0,3	0,1	0,0	0,5	-0,6	0,0	0,8	0,0	-3,0	1,6	
2014 jan.	0,3	-	-0,1	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5	2,1	0,3	-1,9	1,2	
feb.	0,0	-	0,2	0,5	0,4	0,4	0,0	0,7	-0,8	0,7	-1,3	0,4	
mar.	-0,6	-	-0,3	-0,6	-0,7	-0,8	-0,3	-0,6	0,0	-0,5	-0,4	-0,6	

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

	Kazalnik novih naročil v industriji <sup>1)</sup>		Promet v industriji		Trgovina na drobno								Registracije novih osebnih avtomobilov		
	Predelovalne dejavnosti		Predelovalne dejavnosti (tekoče cene)		Tekoče cene	Stalne cene						Goriva	Skupaj (des.) v tisočih <sup>2)</sup>	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	Tekstilni izdelki, oblačila, obutev					Stanovanjska oprema
										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	109,3	9,2	1,7	99,3	-0,7	-1,1	-0,3	-1,4	-0,3	-3,3	840	-0,9	
2012	104,4	-3,8	108,8	-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	107,3	-1,4	-0,4	96,7	-0,9	-1,0	-0,7	-1,4	-2,6	-1,0	713	-4,4	
2013 II	103,3	-1,6	106,8	-1,9	-0,4	96,6	-1,1	-1,7	-0,5	0,0	-2,8	-0,6	710	-7,2	
III	105,1	1,1	107,5	-1,5	-0,1	97,2	-0,5	-0,6	-0,4	-0,4	-2,5	0,0	709	-2,2	
IV	106,1	2,7	107,8	0,3	0,0	96,7	0,1	-0,3	0,6	0,4	-1,0	0,2	744	5,3	
2014 I	107,1	4,3	108,7	1,5	0,5	97,4	0,9	-0,3	1,9	3,7	0,5	0,8	724	5,0	
2013 dec.	107,5	4,3	108,3	0,5	-0,4	96,3	-0,4	-1,4	0,3	-0,8	-1,5	0,0	774	6,9	
2014 jan.	107,3	5,1	109,0	2,0	0,5	97,2	0,7	-0,4	1,3	2,4	0,1	1,3	706	5,5	
feb.	107,2	4,5	108,8	2,2	0,6	97,4	1,0	0,0	1,8	2,5	1,1	0,2	735	6,0	
mar.	106,9	3,3	108,3	0,5	0,5	97,5	1,0	-0,5	2,7	6,5	0,3	0,9	731	4,0	
apr.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	747	5,1	
<i>Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)</i>															
2013 dec.	-	1,5	-	0,1	-1,2	-	-1,2	-1,5	-0,9	-2,7	-1,3	-0,1	-	5,6	
2014 jan.	-	-0,2	-	0,6	0,9	-	1,0	0,7	0,9	1,4	1,7	0,3	-	-8,8	
feb.	-	-0,1	-	-0,2	0,0	-	0,2	0,3	0,7	0,8	0,1	-1,4	-	4,2	
mar.	-	-0,3	-	-0,5	0,1	-	0,1	0,3	0,0	-0,5	-0,7	0,7	-	-0,6	
apr.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,2	

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

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

2) Letni in četrletni podatki predstavljajo povprečje mesečnih podatkov za ustreza obdobja.



## 5.2 Proizvodnja in povpraševanje

(stanja v odstotkih<sup>1)</sup>, razen če ni navedeno drugače; desezonirano)

### 5. Ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov

	Kazalec gospodarske klime <sup>2)</sup> (dolgoročno povprečje = 100)	Predelovalne dejavnosti					Izkoriščenost zmogljivosti <sup>3)</sup> (%)	Kazalec zaupanja potrošnikov				
		Kazalec zaupanja v predelovalnih dejavnostih						Skupaj <sup>4)</sup>	Finančno stanje v naslednjih 12 mesecih	Gospodarske razmere v naslednjih 12 mesecih	Stopnja brezposelnosti v naslednjih 12 mesecih	Varčevanje v naslednjih 12 mesecih
		Skupaj <sup>4)</sup>	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	-20,1	34,4	-11,2	
2013 I	90,5	-12,2	-29,6	5,4	-1,6	77,5	-23,5	-11,3	-27,2	42,3	-13,1	
II	90,2	-12,7	-30,9	6,2	-0,9	77,9	-20,8	-10,1	-24,8	35,7	-12,6	
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	-7,0	23,8	-9,6	
2013 dec.	100,4	-3,4	-16,7	1,7	8,3	-	-13,5	-5,7	-9,8	29,0	-9,5	
2014 jan.	101,0	-3,8	-16,7	3,0	8,2	80,1	-11,7	-4,9	-7,6	24,6	-9,5	
feb.	101,2	-3,5	-16,3	2,4	8,3	-	-12,7	-4,8	-8,7	26,3	-11,0	
mar.	102,5	-3,3	-16,6	3,0	9,8	-	-9,3	-4,0	-4,6	20,4	-8,2	
apr.	102,0	-3,5	-15,3	3,2	8,2	79,5	-8,6	-4,1	-3,5	18,4	-8,6	
maj	102,7	-3,0	-14,6	3,3	9,0	-	-7,1	-3,4	-2,5	15,1	-7,4	

	Kazalec zaupanja v gradbeništvu			Kazalec zaupanja v trgovini na drobno				Kazalec zaupanja v storitvenih dejavnostih			
	Skupaj <sup>4)</sup>	Naročila	Pričakovano zaposlovanje	Skupaj <sup>4)</sup>	Sedanji poslovni položaj	Obseg zalog	Pričakovani poslovni položaj	Skupaj <sup>4)</sup>	Poslovna klima	Povpraševanje v preteklih mesecih	Povpraševanje v prihodnjih mesecih
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2010	-28,5	-39,3	-17,6	-4,0	-6,5	7,2	1,6	3,9	1,4	3,0	7,3
2011	-25,2	-33,1	-17,2	-5,3	-5,4	11,2	0,6	5,3	2,2	5,4	8,3
2012	-27,6	-34,3	-21,0	-15,1	-18,5	14,4	-12,4	-6,8	-11,8	-7,6	-1,0
2013	-30,0	-38,2	-21,7	-12,5	-18,9	9,3	-9,2	-6,1	-9,9	-8,6	0,2
2013 I	-28,7	-36,8	-20,7	-16,1	-24,0	10,8	-13,5	-7,7	-12,6	-8,9	-1,8
II	-31,5	-38,5	-24,3	-16,5	-24,5	11,2	-13,9	-9,9	-14,5	-13,3	-1,9
III	-31,0	-39,7	-22,3	-10,4	-16,4	8,7	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6	0,8
IV	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,5	-1,3	-4,2	-3,4	3,6
2014 I	-29,0	-39,6	-18,5	-3,0	-5,6	5,6	2,3	3,4	1,0	1,9	7,2
2013 dec.	-26,4	-34,8	-18,0	-5,0	-9,1	6,4	0,3	0,4	-2,1	-0,4	3,6
2014 jan.	-29,8	-41,3	-18,4	-3,4	-8,1	5,9	3,7	2,4	-0,6	-0,2	8,0
feb.	-28,5	-37,5	-19,5	-3,0	-4,3	6,0	1,3	3,3	0,5	2,4	7,0
mar.	-28,7	-39,9	-17,6	-2,5	-4,3	4,9	1,8	4,5	3,2	3,5	6,7
apr.	-30,4	-40,0	-20,7	-2,5	-5,8	6,1	4,4	3,5	2,3	1,5	6,7
maj	-30,0	-40,4	-19,7	-2,5	-3,1	7,7	3,4	3,8	3,2	2,1	6,0

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 dela<sup>1), 2)</sup>

(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
<b>Število zaposlenih</b>													
<i>Stopnje (v tisočih)</i>													
2013	145.835	124.672	21.163	4.965	22.786	9.116	35.874	4.079	4.044	1.280	18.389	34.475	10.827
<i>Odstotek vseh zaposlenih</i>													
2013	100,0	85,5	14,5	3,4	15,6	6,3	24,6	2,8	2,8	0,9	12,6	23,6	7,4
<i>Letne spremembe v odstotkih</i>													
2011	0,3	0,4	-0,2	-2,0	0,1	-3,7	0,7	1,3	-0,4	0,6	2,5	0,3	0,1
2012	-0,6	-0,7	-0,1	-1,9	-0,9	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,4	0,7	-0,3	0,6
2013	-0,8	-0,8	-0,8	-1,6	-1,4	-4,5	-0,8	0,3	-0,8	-1,7	0,3	-0,3	-0,2
2013 I	-1,1	-1,1	-1,3	-2,9	-1,5	-5,5	-1,3	0,3	-1,1	-2,1	0,3	-0,5	0,1
II	-1,0	-1,1	-0,8	-1,5	-1,4	-5,7	-1,0	0,0	-1,2	-3,0	0,2	-0,4	0,1
III	-0,9	-0,9	-0,7	-1,1	-1,6	-4,3	-0,9	0,4	-0,4	-0,9	0,1	-0,2	-0,4
IV	-0,5	-0,4	-0,7	-0,8	-1,2	-3,0	-0,3	0,3	-0,3	-1,1	0,7	0,0	-0,8
<i>Medčetrletne spremembe v odstotkih</i>													
2013 I	-0,5	-0,5	-0,6	-1,3	-0,4	-1,4	-0,5	-0,4	-0,1	-1,0	-0,6	-0,3	-0,4
II	0,0	-0,1	0,1	1,6	-0,4	-1,0	0,1	0,1	-0,2	0,1	0,3	-0,1	0,1
III	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,7	0,7	0,1	-0,1
IV	0,1	0,1	0,0	-0,5	-0,1	-0,4	0,2	0,5	0,0	-0,9	0,2	0,3	-0,4
<b>Opravljenе delovne ure</b>													
<i>Stopnje (v milijonih)</i>													
2013	228.788	184.181	44.606	9.972	35.887	15.806	59.436	6.528	6.370	1.962	28.574	49.089	15.164
<i>Odstotek vseh opravljenih delovnih ur</i>													
2013	100,0	80,5	19,5	4,4	15,7	6,9	26,0	2,9	2,8	0,9	12,5	21,5	6,6
<i>Letne spremembe v odstotkih</i>													
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,0	0,8	-3,8	0,4	1,4	-0,2	1,3	2,7	0,5	0,1
2012	-1,4	-1,4	-1,3	-2,9	-2,0	-6,1	-1,6	0,6	-0,9	-1,2	0,5	-0,5	-0,1
2013	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,2	-4,9	-1,3	0,0	-0,9	-2,3	0,0	-0,5	-0,6
2013 I	-2,3	-2,4	-2,2	-2,5	-3,3	-7,8	-2,2	-0,4	-2,2	-3,0	-0,6	-1,3	-1,7
II	-0,9	-1,0	-0,6	-0,5	-0,6	-5,2	-1,3	0,3	-1,1	-3,0	0,3	-0,3	-0,1
III	-1,0	-0,9	-1,2	-0,4	-0,7	-3,9	-1,4	-0,3	-0,6	-1,8	-0,3	-0,4	-0,6
IV	-0,3	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-2,8	-0,2	0,4	0,0	-1,3	0,4	0,1	-0,5
<i>Medčetrletne spremembe v odstotkih</i>													
2013 I	-0,9	-0,9	-0,9	-0,2	-1,0	-2,1	-0,8	-0,2	-0,2	-0,6	-0,9	-1,0	-0,6
II	0,6	0,6	0,8	0,8	1,2	0,5	0,6	0,5	0,3	0,4	0,7	0,4	0,5
III	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,1	-0,6	0,1	-0,4	0,0	-0,4	0,6	0,1	0,0
IV	0,0	0,1	-0,4	-0,6	-0,3	-0,7	0,0	0,6	-0,1	-0,7	0,0	0,6	-0,4
<b>Opravljenе delovne ure na zaposlenega</b>													
<i>Stopnje (v tisočih)</i>													
2013	1.569	1.477	2.108	2.008	1.575	1.734	1.657	1.600	1.575	1.533	1.554	1.424	1.401
<i>Letne spremembe v odstotkih</i>													
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,0	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,7	-0,4	-0,8	-0,3	-0,2	-0,8
2013	-0,3	-0,3	-0,3	0,6	0,2	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1	-0,6	-0,3	-0,2	-0,4
2013 I	-1,2	-1,3	-0,9	0,4	-1,8	-2,5	-0,9	-0,7	-1,1	-0,9	-0,9	-0,8	-1,8
II	0,1	0,1	0,2	1,0	0,8	0,6	-0,3	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,2
III	-0,1	0,0	-0,5	0,7	0,9	0,4	-0,5	-0,7	-0,2	-0,9	-0,4	-0,2	-0,1
IV	0,2	0,2	0,3	0,4	1,0	0,2	0,1	0,2	0,3	-0,3	-0,3	0,1	0,3
<i>Medčetrletne spremembe v odstotkih</i>													
2013 I	-0,4	-0,5	-0,2	1,1	-0,7	-0,7	-0,3	0,2	-0,2	0,4	-0,3	-0,7	-0,2
II	0,7	0,7	0,7	-0,8	1,6	1,5	0,5	0,4	0,6	0,3	0,4	0,5	0,4
III	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	-0,2	0,2	-0,4	0,0	-1,2	-0,1	-0,1	0,1
IV	-0,1	0,0	-0,4	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,3	0,0

Vir: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata.

1) Podatki o zaposlenosti temeljijo na ESR 95.

2) Podatki se nanašajo na Euro 18.

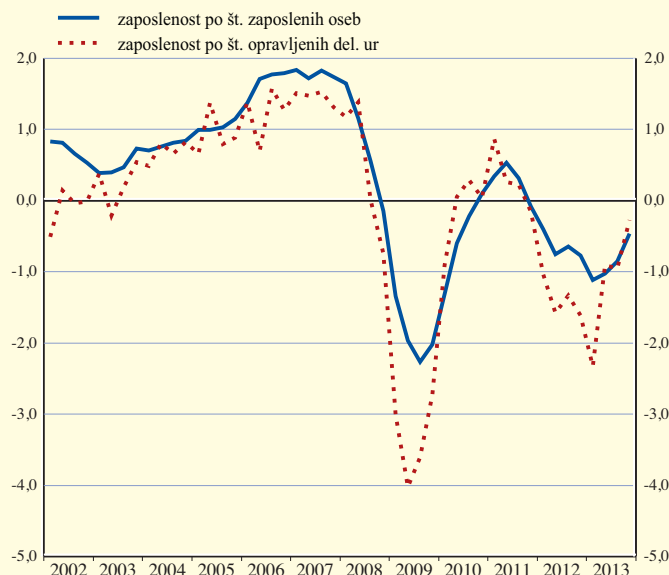
## 5.3 Trg dela

(desezonirano, če ni navedeno drugače)

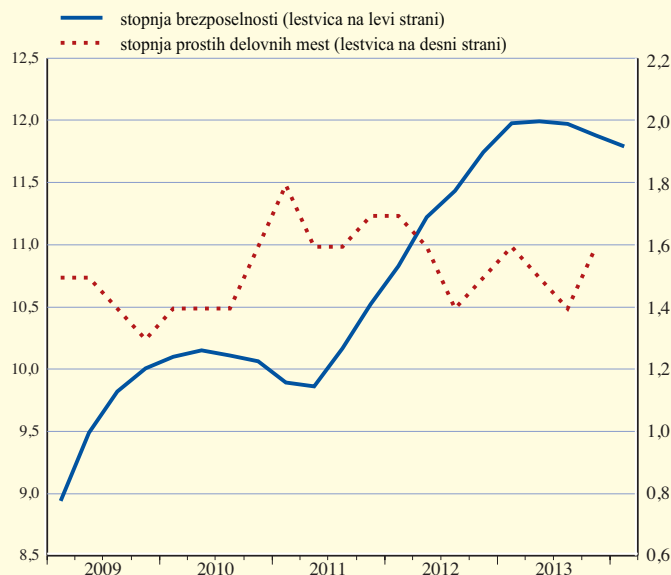
### 2. Brezposelnost in prosta delovna mesta<sup>1)</sup>

	Brezposelnost										Stopnja prostih delovnih mest <sup>2)</sup>  % vseh del. mest
	Skupaj		Po starosti <sup>4)</sup>				Po spolu <sup>5)</sup>				
	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	15,999	10,1	12,692	8,9	3,307	21,0	8,671	10,0	7,328	10,2	1,5
2011	16,060	10,1	12,830	8,9	3,230	20,9	8,595	9,9	7,465	10,4	1,7
2012	18,094	11,3	14,585	10,1	3,508	23,1	9,746	11,2	8,348	11,4	1,6
2013	19,152	12,0	15,598	10,7	3,554	23,9	10,311	11,9	8,841	12,0	1,5
2013 I	19,180	12,0	15,566	10,7	3,614	24,0	10,352	11,9	8,828	12,0	1,6
II	19,222	12,0	15,656	10,8	3,566	23,9	10,347	11,9	8,875	12,1	1,5
III	19,190	12,0	15,641	10,7	3,548	24,0	10,367	11,9	8,823	12,0	1,4
IV	19,016	11,9	15,528	10,7	3,488	23,8	10,179	11,7	8,836	12,0	1,6
2014 I	18,864	11,8	15,425	10,6	3,439	23,7	10,123	11,7	8,741	11,9	-
2013 nov.	19,057	11,9	15,565	10,7	3,492	23,8	10,200	11,8	8,857	12,1	-
dec.	18,919	11,8	15,453	10,6	3,466	23,7	10,121	11,7	8,798	12,0	-
2014 jan.	18,908	11,8	15,435	10,6	3,472	23,8	10,121	11,7	8,786	12,0	-
feb.	18,858	11,8	15,429	10,6	3,429	23,6	10,134	11,7	8,723	11,9	-
mar.	18,827	11,8	15,410	10,6	3,417	23,6	10,114	11,7	8,713	11,9	-
apr.	18,751	11,7	15,370	10,6	3,381	23,5	10,104	11,7	8,646	11,8	-

G 28 Zaposlenost - št. zaposlenih oseb in opravljenih del. ur<sup>2)</sup>  
(medletne spremembe v odstotkih)



G 29 Brezposelnost in stopnja prostih delovnih mest<sup>2), 3)</sup>



Vir: Eurostat.

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

2) Podatki se nanašajo na Euro 18.

3) Industrija, gradbeništvo in storitve (brez gospodinjstev kot delodajalcev ter ekstrateritorialnih organizacij in organov); ni desezonirano.

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

5) Stopnje so izražene kot odstotek delovne sile za ustrezni spol.



# DRŽAVNE FINANCE

## 6.1 Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek<sup>1)</sup> (odstotek BDP)

### 1. Euroobmočje – prihodki

	Skupaj		Tekoči prihodki								Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev <sup>2)</sup>	
			Neposredni davki	Gospodinjstva	Podjetja	Posredni davki	Socialni prispevki		Prodaje	Kapitalski davki				
	Ki jih prejmejo ustanove EU	Delodajalci					Zaposleni							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,4	2,3	0,5	0,2	40,6
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,4	2,3	0,3	0,2	41,2
2007	45,3	45,0	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,0	8,0	4,3	2,3	0,3	0,2	41,2
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,2	40,8
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,5
2010	44,8	44,6	11,5	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,2	0,3	40,5
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,5	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,6	2,6	0,2	0,3	41,8
2013	46,7	46,5	12,7	9,8	2,8	13,3	0,3	16,0	8,3	4,7	2,6	0,3	0,3	42,3

### 2. Euroobmočje – odhodki

	Skupaj		Tekoči odhodki						Investicijski odhodki			Zaznamek: primarni odhodki <sup>3)</sup>		
			Skupaj	Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Obresti	Tekoči transferji	Socialni prejemki		Naložbe	Kapitalski transferji		Ki jih plačajo ustanove EU	
	Ki jih plačajo ustanove EU	Ki jih plačajo ustanove EU												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,1	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,0
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,2	47,0	11,1	5,7	2,9	27,3	24,3	1,8	0,5	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	45,9	10,6	5,5	3,0	26,8	23,8	1,7	0,4	3,5	2,4	1,2	0,0	46,4
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,0	24,2	1,7	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8
2013	49,7	46,4	10,5	5,5	2,9	27,6	24,6	1,7	0,4	3,3	2,1	1,2	0,1	46,8

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

	Primanjkljaj (-)/presežek (+)					Primarni primanjkljaj (-)/presežek (+)	Državna poraba <sup>4)</sup>						Kolektivna potrošnja	Individualna potrošnja
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti		Skupaj	Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Transferji v naravi prek tržnih proizvajalcev	Potrošnja stalnega kapitala	Prodaja (minus)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	2,0	2,3	8,0	12,7
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,7
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,9	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,6
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,1	-1,1	21,5	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,5	10,5	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3
2013	-3,0	-2,6	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4

### 4. Države euroobmočja – primanjkljaj (-)/presežek (+)<sup>5)</sup>

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2010	-3,8	-4,2	0,2	-30,6	-10,9	-9,6	-7,0	-4,5	-5,3	-8,2	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,5	-2,5
2011	-3,8	-0,8	1,1	-13,1	-9,6	-9,6	-5,2	-3,7	-6,3	-3,5	0,2	-2,7	-4,3	-2,5	-4,3	-6,4	-4,8	-0,7
2012	-4,1	0,1	-0,2	-8,2	-8,9	-10,6	-4,9	-3,0	-6,4	-1,3	0,0	-3,3	-4,1	-2,6	-6,4	-4,0	-4,5	-1,8
2013	-2,6	0,0	-0,2	-7,2	-12,7	-7,1	-4,3	-3,0	-5,4	-1,0	0,1	-2,8	-2,5	-1,5	-4,9	-14,7	-2,8	-2,1

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

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

**6.2 Javni dolg<sup>1)</sup>**  
 (odstotek BDP)

**1. Euroobmočje – po finančnih instrumentih in po sektorju imetnika**

	Skupaj	Finančni instrumenti				Imetniki				Drugi upniki <sup>3)</sup>
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki <sup>2)</sup>			Drugi sektorji	
						Skupaj	DFI	Druge finančne družbe		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	69,6	2,2	12,2	4,7	50,5	38,7	19,4	11,2	8,1	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,4	51,4	37,0	18,8	11,3	7,0	33,5
2006	68,6	2,5	11,9	3,8	50,5	34,9	18,9	9,3	6,7	33,7
2007	66,3	2,2	11,3	3,9	48,8	32,7	17,6	8,6	6,5	33,6
2008	70,1	2,3	11,6	6,5	49,7	33,4	18,4	7,9	7,1	36,7
2009	80,0	2,5	12,8	8,3	56,5	37,4	21,6	9,2	6,6	42,6
2010	85,5	2,5	15,5	7,3	60,2	41,4	24,3	10,6	6,5	44,1
2011	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0	43,3	24,5	11,4	7,4	44,0
2012	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9	46,2	26,4	12,6	7,2	44,5
2013	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8	47,1	26,5	13,5	7,1	45,5

**2. Euroobmočje – po izdajatelju, dospelosti in valuti denominacije**

	Skupaj	Izdajatelj <sup>4)</sup>				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
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,6	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,1	6,7	5,2	1,4	7,7	62,8	4,5	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,2	61,5	4,3	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,3	53,4	6,3	5,3	1,4	7,2	59,1	4,2	14,5	23,6	28,2	65,7	0,5
2008	70,1	56,8	6,7	5,3	1,3	10,1	60,1	4,9	17,7	23,4	29,0	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,5	69,3	8,4	5,9	1,9	13,1	72,4	5,2	21,3	29,3	34,9	84,3	1,2
2011	87,4	70,7	8,6	5,9	2,2	12,6	74,8	6,2	20,8	30,4	36,1	85,7	1,7
2012	90,7	73,6	8,9	6,0	2,3	11,8	78,9	7,3	20,1	32,2	38,4	88,7	2,0
2013	92,6	75,9	8,5	6,0	2,2	10,8	81,8	7,4	20,3	32,7	39,6	90,7	1,9

**3. Države euroobmočja**

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2010	96,6	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,7	119,3	61,3	44,5	19,5	66,0	63,4	72,5	94,0	38,7	41,0	48,8
2011	99,2	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	86,2	120,7	71,5	42,0	18,7	68,8	65,7	73,1	108,2	47,1	43,6	49,3
2012	101,1	81,0	9,8	117,4	157,2	86,0	90,6	127,0	86,6	40,8	21,7	70,8	71,3	74,4	124,1	54,4	52,7	53,6
2013	101,5	78,4	10,0	123,7	175,1	93,9	93,5	132,6	111,7	38,1	23,1	73,0	73,5	74,5	129,0	71,7	55,4	57,0

Vira: ECB za agregirane podatke euroobmočja; Evropska komisija za podatke o dolgu posameznih držav.

- 1) To je bruto dolg širše opredeljene države po nominalni vrednosti, konsolidiran med podsektorji države. Imetja nerezidenčnih držav niso konsolidirana. Posojanje med državami, povezano s fizično krizo, je konsolidirano. Podatki so delno ocenjeni.
- 2) Upniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.
- 3) Vključuje rezidente držav euroobmočja razen države, ki je izdala dolg.
- 4) Izključuje dolg, katerega imetnik je širše opredeljena država, v državi, ki je izdala dolg.

## 6.3 Spremembe javnega dolga<sup>1)</sup> (odstotek BDP)

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

	Skupaj	Vir spremembe			Finančni instrumenti				Imetniki				
		Zadolževanje <sup>2)</sup>	Učinek vrednotenja <sup>3)</sup>	Druge spremembe v obsegu <sup>4)</sup>	Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki <sup>5)</sup>	DFI		Druge finančne družbe	Drugi upniki <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7	
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,3	-0,4	1,6	-0,3	1,1	-1,4	1,9	
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,4	-0,4	-0,3	1,6	
2008	5,4	5,2	0,1	0,0	0,1	0,6	2,7	2,0	1,5	1,2	-0,5	3,9	
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	2,7	2,5	1,0	4,6	
2010	7,6	7,8	-0,1	0,0	0,1	3,1	-0,7	5,2	5,0	3,3	1,6	2,6	
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,0	0,9	1,1	1,2	
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,1	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7	
2013	2,8	2,8	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,5	3,6	1,3	0,3	1,1	1,5	

### 2. Euroobmočje – prilagoditev primanjkljaja-dolga

	Sprememba dolga	Primanjkljaj (-)/presežek (+)	Prilagoditev primanjkljaja-dolga <sup>7)</sup>										Učinki vrednotenja	Učinki deviznega tečaja	Druge spremembe v obsegu	Drugo <sup>8)</sup>
			Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države						Delnice in drug lastniški kapital	Privatizacije	Dokapitalizacija				
				Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji <sup>9)</sup>									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0		
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1		
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1		
2008	5,4	-2,1	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0		
2009	7,3	-6,4	1,0	1,0	0,3	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1		
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,2		
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2		
2012	3,9	-3,7	0,2	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,4		
2013	2,8	-3,0	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	0,4	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,3		

Vir: ECB.

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

**6.4 Četrletni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek<sup>1)</sup>**  
 (odstotek BDP)

**1. Euroobmočje – četrletni prihodki**

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

**2. Euroobmočje – četrletni odhodki in primanjkljaj/presežek**

	Skupaj		Tekoči odhodki						Investicijski odhodki			Primanjkljaj (-)/presežek (+)	Primarni primanjkljaj (-)/presežek (+)
	1	2	Sredstva za zaposlene 3	Vmesna poraba 4	Obresti 5	Tekoči transferji 6	Socialni prejemki 7		Naložbe 9	Kapitalski transferji 11	12		
							Socialni prejemki 7	Subvencije 8					
2007 IV	49,2	44,7	10,8	5,9	2,9	25,0	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	-0,1	2,8
2008 I	45,3	41,8	9,8	4,5	3,0	24,4	20,7	1,2	3,6	2,3	1,2	-2,9	0,1
II	45,9	42,3	10,3	5,0	3,3	23,8	20,7	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
III	45,7	42,0	9,8	5,0	3,0	24,3	21,1	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
IV	51,3	46,7	11,3	6,3	2,9	26,3	22,2	1,4	4,6	3,0	1,6	-2,7	0,2
2009 I	49,3	45,4	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,9	2,6	1,2	-6,7	-3,9
II	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,8	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,3	-2,3
III	50,0	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,2	-4,4
IV	54,6	49,8	11,8	6,8	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,1	-3,3
2010 I	50,4	46,5	10,7	5,1	2,7	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-7,9	-5,1
II	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,6	1,1	-4,5	-1,5
III	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,8	23,1	1,3	5,3	2,6	2,6	-7,4	-4,7
IV	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-5,2	-2,3
2011 I	48,4	45,3	10,3	5,0	2,9	27,1	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,2	-2,4
II	48,5	45,3	10,7	5,3	3,2	26,1	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,2	0,0
III	48,0	44,5	10,1	5,3	2,9	26,3	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,4
IV	52,7	48,7	11,3	6,6	3,2	27,7	23,6	1,5	4,0	2,5	1,8	-3,8	-0,6
2012 I	48,1	45,4	10,2	4,9	3,0	27,3	23,2	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,3	-1,4
II	49,2	45,9	10,6	5,3	3,3	26,7	23,2	1,1	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,4
III	48,4	44,9	10,1	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,5	2,2	1,3	-3,8	-0,9
IV	53,9	48,7	11,1	6,5	3,2	27,9	24,0	1,4	5,2	2,4	2,8	-3,7	-0,5
2013 I	48,8	46,2	10,3	5,0	2,8	28,1	23,8	1,2	2,7	1,8	1,0	-4,6	-1,8
II	49,5	46,1	10,5	5,4	3,1	27,2	23,5	1,1	3,4	2,0	1,4	-2,2	0,9
III	48,5	45,3	10,0	5,3	2,8	27,2	23,5	1,2	3,2	2,1	1,0	-3,4	-0,6
IV	52,2	48,6	11,1	6,3	2,9	28,3	24,2	1,5	3,6	2,3	1,4	-2,1	0,9

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

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

2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.

## 6.5 Četrtni javni dolg in spremembe javnega dolga <sup>1)</sup>

(odstotek BDP)

### 1. Euroobmočje - Maastrichtski javni dolg po finančnih instrumentih

	Skupaj 1	Finančni instrumenti			
		Gotovina in vloge 2	Posojila 3	Kratkoročni vrednostni papirji 4	Dolgoročni vrednostni papirji 5
2011 I	86,4	2,5	15,4	7,4	61,1
II	87,2	2,5	15,1	7,5	62,2
III	86,9	2,5	15,3	7,8	61,3
IV	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0
2012 I	88,3	2,6	15,9	7,6	62,3
II	90,0	2,5	16,8	7,3	63,3
III	90,1	2,6	16,7	7,2	63,6
IV	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9
2013 I	92,4	2,6	17,1	7,0	65,7
II	93,5	2,5	17,0	6,9	67,0
III	92,7	2,6	16,8	6,9	66,5
IV	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8

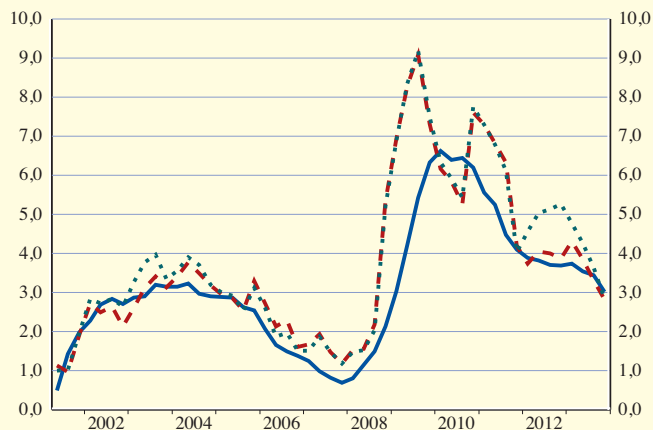
### 2. Euroobmočje - prilagoditev primanjkljaja-dolga

	Spremembe javnega dolga 1	Primanjkljaj (+)/presežek (-) 2	Prilagoditev primanjkljaja-dolga						Učinki vrednotenja in druge spremembe v obsegu 9	Drugo 10	Zaznamek: Zadolževanje 11
			Skupaj 3	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države				Druge			
				Skupaj 4	Gotovina in vloge 5	Posojila 6	Vrednostni papirji 7				
2011 I	6,9	-5,2	1,7	0,8	2,1	-0,8	-0,6	0,0	0,2	0,7	6,7
II	5,9	-3,2	2,7	2,5	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,2	0,0	5,7
III	0,9	-4,3	-3,4	-3,8	-3,7	-0,4	0,1	0,2	0,5	-0,1	0,3
IV	3,3	-3,8	-0,5	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,3	3,5
2012 I	5,0	-4,3	0,6	3,4	4,1	-0,2	-0,5	0,0	-3,8	1,0	8,8
II	7,1	-2,9	4,2	4,0	1,8	1,0	0,5	0,7	-0,5	0,7	7,6
III	0,7	-3,8	-3,1	-2,1	-2,1	0,5	-0,6	0,1	-0,1	-0,9	0,7
IV	2,7	-3,7	-1,0	-0,4	-2,4	0,3	0,2	1,5	-1,3	0,7	4,0
2013 I	6,8	-4,6	2,2	1,6	1,5	-0,6	-0,2	0,9	0,0	0,6	6,8
II	5,2	-2,2	3,1	3,7	3,2	0,2	0,0	0,3	-0,3	-0,3	5,5
III	-1,4	-3,4	-4,8	-4,3	-3,4	-0,9	0,0	0,0	0,3	-0,7	-1,7
IV	0,8	-2,1	-1,3	-2,7	-3,1	0,2	-0,3	0,5	-0,1	1,6	0,9

### G 30 Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga

(drseči znesek v štirih četrtletjih kot delež BDP)

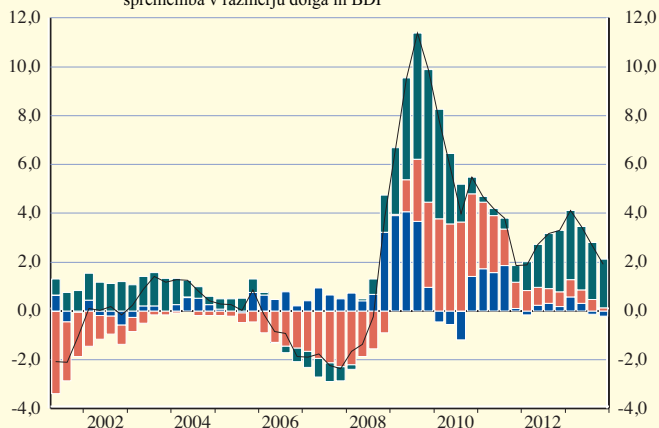
- primanjkljaj
- - - spremembe javnega dolga
- zadolževanje



### G 31 Maastrichtski dolg

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

- prilagoditev primanjkljaja-dolga
- primarni primanjkljaj/presežek
- razlika v stopnji rasti/obrestni meri
- sprememba v razmerju dolga in BDP



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



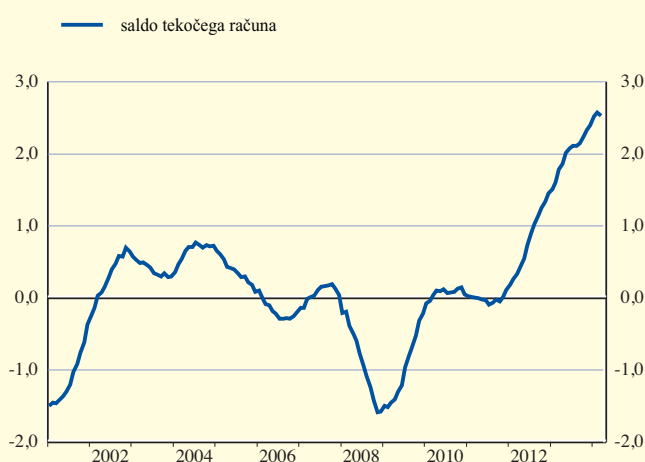


## TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

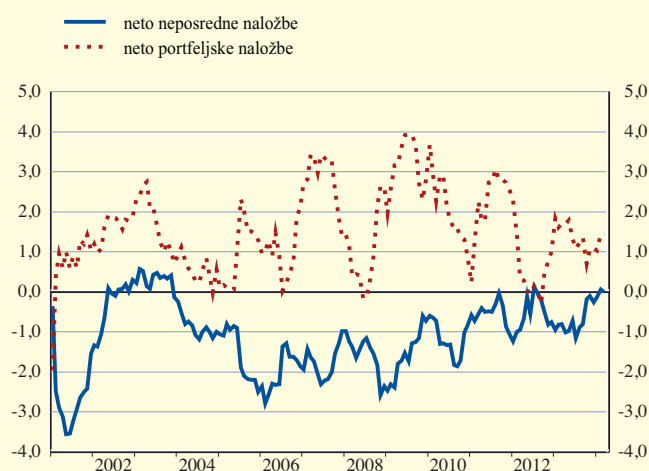
### 7.1 Povzetek plačilne bilance<sup>1)</sup> (v milijardah EUR; neto transakcije)

	Tekoči račun					Kapitalski račun	Neto posojanje/ zadolževanje v tujini (stolpca 1+6)	Finančni račun						Napake in izpustitve
	Skupaj	Blago	Storitve	Dohodki	Tekoči transferji			Skupaj	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe	Izvedeni finančni instrumenti	Druge naložbe	Rezerve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	12,1	0,9	77,9	39,6	-106,3	10,7	22,7	-50,9	-101,7	238,6	-5,6	-172,0	-10,3	28,2
2012	133,1	89,0	95,0	56,3	-107,3	6,5	139,6	-165,0	-71,6	95,4	5,3	-179,3	-15,0	25,5
2013	227,7	165,2	113,2	70,3	-121,1	20,1	247,8	-246,9	-24,9	105,8	18,2	-341,7	-4,4	-0,9
2013 I	28,6	29,3	19,0	22,3	-42,0	2,1	30,7	-23,2	-25,2	2,4	8,2	-8,6	-0,1	-7,5
II	60,1	49,9	30,3	10,0	-30,0	5,6	65,6	-72,2	22,0	44,0	-1,9	-135,1	-1,2	6,6
III	51,4	38,1	33,5	14,0	-34,1	4,6	56,0	-55,9	-12,7	4,9	7,6	-52,9	-2,9	-0,1
IV	87,6	48,0	30,5	24,0	-14,9	7,9	95,5	-95,6	-9,1	54,6	4,3	-145,1	-0,3	0,2
2014 I	41,6	35,1	25,0	21,4	-39,8	5,6	47,2	-41,5	-0,4	38,3	1,1	-78,7	-1,8	-5,7
2013 mar.	24,3	21,8	7,7	7,6	-12,9	0,7	25,1	-16,0	-15,5	-9,1	1,0	5,4	2,3	-9,1
apr.	15,7	16,0	8,3	1,8	-10,4	1,8	17,4	-22,1	-7,5	-6,4	-5,6	-2,5	0,0	4,7
maj	13,3	16,5	9,5	-3,0	-9,7	2,7	16,0	-19,3	43,7	24,7	-8,6	-78,5	-0,6	3,3
jun.	31,1	17,4	12,5	11,2	-10,0	1,1	32,2	-30,8	-14,3	25,7	12,4	-54,0	-0,6	-1,4
jul.	25,7	18,7	13,1	5,1	-11,2	2,5	28,3	-28,6	6,9	-31,3	-2,0	-2,6	0,2	0,4
avg.	10,2	6,7	8,1	6,9	-11,6	1,5	11,7	-6,8	-0,3	18,8	6,7	-30,0	-2,0	-5,0
sep.	15,5	12,7	12,2	1,9	-11,3	0,5	16,0	-20,4	-19,3	17,4	2,9	-20,3	-1,1	4,5
okt.	26,3	17,7	10,0	6,6	-8,1	3,0	29,3	-18,8	20,4	-6,4	3,8	-37,5	0,9	-10,4
nov.	28,4	17,6	9,0	6,5	-4,7	2,3	30,7	-30,3	-19,8	57,0	-1,3	-66,4	0,2	-0,5
dec.	32,9	12,7	11,4	10,9	-2,1	2,6	35,5	-46,5	-9,7	3,9	1,8	-41,3	-1,3	11,0
2014 jan.	7,0	0,7	8,8	7,5	-10,0	1,0	8,0	-4,7	-9,1	19,3	-0,1	-12,1	-2,7	-3,3
feb.	13,8	15,5	9,0	6,5	-17,3	2,7	16,5	-12,2	30,8	26,6	2,7	-73,1	0,8	-4,3
mar.	20,9	18,9	7,2	7,4	-12,5	1,9	22,8	-24,6	-22,2	-7,6	-1,5	6,5	0,1	1,9
<i>Skupne 12-mesečne transakcije</i>														
2014 mar.	240,7	171,0	119,2	69,3	-118,9	23,6	264,3	-265,2	-0,1	141,7	11,1	-411,8	-6,2	0,9
<i>Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP</i>														
2014 mar.	2,5	1,8	1,2	0,7	-1,2	0,2	2,7	-2,7	0,0	1,5	0,1	-4,3	-0,1	0,0

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



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



Vir: ECB.

1) Pomen znakov je pojasnjen v splošnih opombah.

## 7.2 Tekoči in kapitalski račun

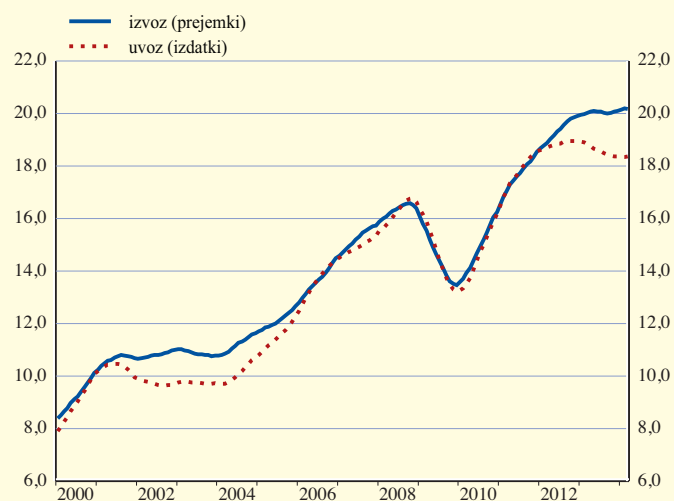
(v milijardah EUR; transakcije)

### 1. Povzetek tekočega in kapitalskega računa

	Tekoči račun													Kapitalski račun	
	Skupaj			Blago		Storitve		Dohodki		Tekoči transferji				Prejemki	Izdatki
	Prejemki	Izdatki	Neto	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Nakazila zdomcev	Izdatki	Nakazila zdomcev		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2011	3.028,7	3.016,6	12,1	1.792,9	1.792,1	590,8	512,9	549,1	509,5	95,8	6,5	202,1	27,1	25,8	15,1
2012	3.222,8	3.089,7	133,1	1.921,5	1.832,5	633,6	538,5	569,1	512,8	98,6	6,8	205,9	26,0	30,6	24,1
2013	3.247,0	3.019,3	227,7	1.935,8	1.770,6	662,9	549,7	548,6	478,3	99,7	6,7	220,8	24,4	32,4	12,3
2013 I	777,4	748,8	28,6	470,6	441,3	146,5	127,5	132,5	110,2	27,7	1,6	69,7	5,9	6,2	4,1
II	824,8	764,8	60,1	489,6	439,8	166,5	136,2	148,9	139,0	19,8	1,8	49,8	6,1	7,9	2,3
III	807,2	755,7	51,4	479,6	441,5	176,8	143,3	133,2	119,2	17,6	1,7	51,7	6,3	6,7	2,2
IV	837,6	750,1	87,6	496,0	448,0	173,2	142,7	133,9	109,8	34,6	1,7	49,5	6,1	11,6	3,7
2014 I	786,4	744,8	41,6	476,7	441,6	156,1	131,1	125,0	103,6	28,6	-	68,5	-	8,0	2,4
2014 jan.	256,0	249,0	7,0	152,6	151,9	53,0	44,3	39,8	32,3	10,5	-	20,5	-	1,7	0,7
feb.	257,9	244,2	13,8	157,1	141,6	49,7	40,7	39,5	33,0	11,6	-	28,9	-	3,3	0,6
mar.	272,5	251,6	20,9	166,9	148,1	53,3	46,2	45,7	38,3	6,5	-	19,0	-	3,0	1,1
	Desezonirano														
2013 III	808,5	758,6	49,9	480,2	442,6	166,7	137,2	136,7	123,3	24,9	-	55,5	-	-	-
IV	819,1	752,8	66,3	491,7	445,5	169,9	138,7	132,5	115,6	25,0	-	53,0	-	-	-
2014 I	817,3	751,3	66,0	489,8	444,8	171,2	139,6	130,5	112,7	25,8	-	54,2	-	-	-
2014 jan.	273,2	247,8	25,4	164,3	148,6	57,5	45,9	42,9	35,7	8,5	-	17,6	-	-	-
feb.	273,5	251,7	21,8	164,6	149,1	57,5	45,9	43,0	38,2	8,4	-	18,4	-	-	-
mar.	270,6	251,8	18,8	160,9	147,1	56,2	47,8	44,6	38,8	8,8	-	18,1	-	-	-
	Skupne 12-mesečne transakcije														
2014 mar.	3.261,9	3.018,0	244,0	1.948,0	1.773,7	673,5	554,1	540,6	472,0	99,8	-	218,1	-	-	-
	Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP														
2014 mar.	33,8	31,3	2,5	20,2	18,4	7,0	5,7	5,6	4,9	1,0	-	2,3	-	-	-

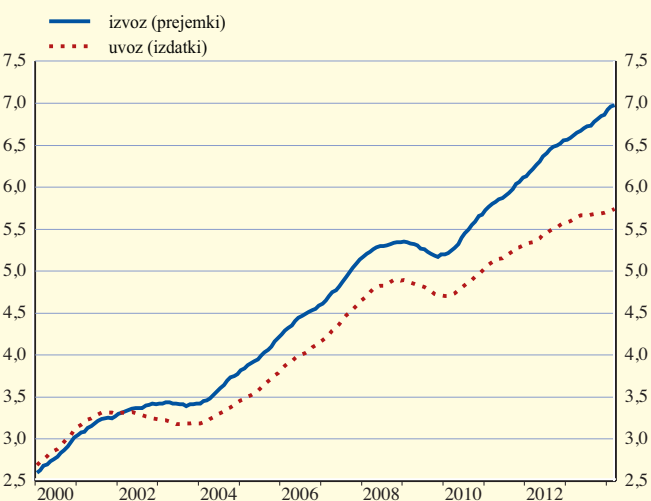
### G34 Blago

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



### G35 Storitve

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



Vir: ECB.

**7.2 Tekoči in kapitalni račun**  
 (v milijardah EUR)

**2. Dohodkovni račun**  
 (transakcije)

	Dohodki od dela		Dohodki od kapitala													
	Prejemki	Izdatki	Skupaj		Neposredne naložbe						Portfeljske naložbe				Ostale naložbe	
			Prejemki	Izdatki	Lastniški kapital			Dolžniški kapital			Lastniški kapital		Dolžniški kapital		Prejemki	Izdatki
					Prejemki	Izdatki	Reinvestirani dobički	Prejemki	Izdatki	Reinvestirani dobički	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2011	27,4	12,8	521,7	496,7	269,2	58,8	171,1	57,3	40,4	35,2	36,2	99,5	98,2	121,9	77,7	69,0
2012	30,1	13,5	539,0	499,3	281,2	44,2	158,5	19,3	50,2	64,0	42,4	104,6	99,7	115,1	65,6	57,1
2013	29,9	13,9	518,6	464,3	268,2	46,0	143,2	36,7	45,8	58,8	44,8	104,4	99,2	107,9	60,6	49,9
2012 IV	8,5	3,4	133,6	117,0	72,0	5,6	37,7	-11,5	13,6	17,9	7,9	20,7	24,8	27,3	15,3	13,5
2013 I	7,3	2,6	125,3	107,6	66,1	25,6	35,8	15,8	11,4	14,4	7,8	17,7	24,6	27,3	15,4	12,5
II	7,5	3,6	141,4	135,3	72,5	1,9	35,6	2,8	11,6	14,4	15,0	44,1	25,1	27,3	17,2	14,0
III	7,4	4,1	125,8	115,2	63,8	17,0	37,6	16,1	11,1	14,6	12,3	24,6	24,8	27,0	13,9	11,5
IV	7,8	3,6	126,1	106,3	65,9	1,5	34,3	2,0	11,7	15,5	9,7	18,1	24,7	26,4	14,1	12,0

**3. Geografska razčlenitev**  
 (skupne transakcije)

2013 I do 2013 IV	Skupaj	Države članice EU izven euroobmočja						Brazilija	Kanada	Kitajska	Indija	Japonska	Rusija	Švica	ZDA	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Institucije EU									
<b>Prejemki</b>																
<b>Tekoči račun</b>	3.247,0	1.012,9	55,9	100,4	490,7	301,3	64,6	66,0	47,8	161,6	38,3	69,0	124,6	274,2	443,0	1.009,7
Blago	1.935,8	601,0	36,4	58,9	267,8	237,6	0,2	34,0	24,4	121,3	27,5	43,7	86,7	128,1	224,2	644,8
Storitve	662,9	204,1	12,8	21,1	127,8	35,5	6,8	10,8	11,0	24,8	8,3	15,1	22,0	64,4	101,6	200,9
Dohodki	548,6	143,7	5,7	18,2	83,7	24,8	11,4	20,8	11,7	14,8	2,2	9,3	15,0	72,2	110,7	148,2
Dohodki od kapitala	518,6	135,8	4,8	18,1	81,9	24,1	6,9	20,8	11,6	14,7	2,2	9,2	15,0	56,5	109,2	143,6
Tekoči transferji	99,7	64,1	1,0	2,2	11,4	3,3	46,2	0,5	0,7	0,8	0,2	1,0	0,9	9,4	6,6	15,7
<b>Kapitalni račun</b>	32,4	27,7	0,0	0,0	1,2	0,2	26,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	1,1	0,4	2,9
<b>Izdatki</b>																
<b>Tekoči račun</b>	3.019,3	947,6	48,1	95,3	407,2	278,7	118,3	40,4	30,4	-	35,1	91,1	156,7	230,1	397,1	-
Blago	1.770,6	501,7	31,0	52,1	198,1	220,6	0,0	26,2	14,6	197,2	26,0	43,3	140,1	106,2	150,9	564,4
Storitve	549,7	160,3	8,3	16,5	92,8	42,4	0,3	5,3	7,3	16,2	7,3	8,9	10,9	51,2	112,2	170,1
Dohodki	478,3	151,1	7,6	24,8	104,4	9,8	4,6	7,6	6,7	-	0,9	38,1	4,5	63,0	127,2	-
Dohodki od kapitala	464,3	143,7	7,5	24,7	102,8	4,2	4,6	7,5	6,5	-	0,7	38,0	4,3	62,6	126,1	-
Tekoči transferji	220,8	134,5	1,3	1,9	11,9	5,9	113,4	1,3	1,9	2,6	0,9	0,7	1,1	9,8	6,9	61,1
<b>Kapitalni račun</b>	12,3	5,2	0,0	0,0	4,4	0,5	0,3	0,2	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,7	0,5	4,8
<b>Neto naložbe</b>																
<b>Tekoči račun</b>	227,7	65,3	7,8	5,2	83,5	22,5	-53,7	25,6	17,3	-	3,1	-22,1	-32,1	44,0	45,9	-
Blago	165,2	99,3	5,4	6,9	69,8	17,1	0,2	7,8	9,8	-75,9	1,6	0,4	-53,4	21,9	73,3	80,4
Storitve	113,2	43,8	4,6	4,6	35,0	-6,9	6,5	5,4	3,7	8,6	1,0	6,2	11,0	13,3	-10,6	30,9
Dohodki	70,3	-7,4	-1,9	-6,6	-20,7	14,9	6,8	13,2	5,0	-	1,3	-28,9	10,5	9,2	-16,5	-
Dohodki od kapitala	54,3	-7,9	-2,7	-6,6	-21,0	20,0	2,4	13,3	5,1	-	1,5	-28,8	10,6	-6,1	-16,9	-
Tekoči transferji	-121,1	-70,4	-0,3	0,3	-0,5	-2,6	-67,2	-0,8	-1,2	-1,8	-0,7	0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-45,4
<b>Kapitalni račun</b>	20,1	22,6	0,0	0,0	-3,2	-0,3	26,1	-0,2	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,3	-0,1	-1,9

Vir: ECB.

## 7.3 Finančni račun

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

### 1. Povzetek finančnega računa

	Skupaj <sup>1)</sup>			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
<b>Saldo (stanje mednarodnih naložb)</b>														
2010	15.183,6	16.453,3	-1.269,7	165,3	179,1	-13,8	4.928,8	3.895,5	4.901,4	7.429,6	-45,0	4.807,2	5.128,2	591,2
2011	15.986,5	17.440,9	-1.454,4	169,3	184,7	-15,4	5.708,5	4.414,6	4.738,4	7.741,7	-54,8	4.927,3	5.284,5	667,1
2012	16.920,5	18.174,3	-1.253,8	178,0	191,2	-13,2	6.125,7	4.634,2	5.254,8	8.423,6	-46,9	4.897,5	5.116,5	689,4
2013 II	17.005,4	18.309,3	-1.303,9	178,5	192,2	-13,7	6.230,1	4.739,6	5.351,8	8.539,6	-50,4	4.909,5	5.030,0	564,3
III	16.961,7	18.238,3	-1.276,7	177,3	190,7	-13,3	6.181,1	4.719,8	5.453,6	8.680,2	-41,5	4.781,8	4.838,3	586,8
IV	16.970,8	18.135,2	-1.164,4	176,7	188,9	-12,1	6.266,8	4.764,7	5.537,9	8.801,1	-38,1	4.662,1	4.569,5	542,1
<b>Spremembe salda</b>														
2010	1.447,9	1.226,4	221,6	15,8	13,4	2,4	518,3	359,3	557,8	585,9	-26,7	269,7	281,2	128,8
2011	802,9	987,6	-184,7	8,5	10,5	-2,0	779,7	519,1	-163,0	312,2	-9,7	120,0	156,4	75,9
2012	934,0	733,4	200,6	9,8	7,7	2,1	417,2	219,5	516,3	681,9	7,9	-29,7	-168,0	22,3
2013	50,4	-39,0	89,4	0,5	-0,4	0,9	141,1	130,5	283,2	377,4	8,7	-235,4	-547,0	-147,3
2013 III	-43,7	-70,9	27,2	-1,8	-3,0	1,1	-49,1	-19,8	101,7	140,6	8,9	-127,7	-191,7	22,4
IV	9,2	-103,1	112,3	0,4	-4,2	4,5	85,8	44,9	84,4	120,9	3,4	-119,7	-268,9	-44,7
<b>Transakcije</b>														
2010	639,5	626,1	13,4	7,0	6,8	0,1	352,0	274,6	131,4	211,6	-10,2	155,8	139,9	10,5
2011	660,8	609,9	50,9	7,0	6,5	0,5	500,9	399,1	-53,7	184,9	5,6	197,8	25,8	10,3
2012	579,1	414,1	165,0	6,1	4,4	1,7	410,1	338,6	194,3	289,7	-5,3	-34,9	-214,2	15,0
2013	498,1	251,2	246,9	5,2	2,6	2,6	324,2	299,2	250,2	356,0	-18,2	-62,4	-404,0	4,4
2013 III	32,4	-23,5	55,9	1,3	-1,0	2,3	50,4	37,7	69,1	74,1	-7,6	-82,4	-135,3	2,9
IV	177,6	82,0	95,6	7,2	3,3	3,9	151,9	142,8	50,4	104,9	-4,3	-20,6	-165,7	0,3
2014 I	171,2	129,7	41,5	7,2	5,5	1,8	-21,6	-22,0	45,9	84,2	-1,1	146,2	67,5	1,8
2013 nov.	71,8	41,5	30,3	-	-	-	24,5	4,7	19,1	76,2	1,3	27,0	-39,4	-0,2
dec.	-131,3	-177,9	46,5	-	-	-	-31,0	-40,7	20,6	24,5	-1,8	-120,4	-161,7	1,3
2014 jan.	173,3	168,6	4,7	-	-	-	25,0	16,0	17,6	36,9	0,1	127,8	115,7	2,7
feb.	11,8	-0,4	12,2	-	-	-	-46,5	-15,7	14,6	41,2	-2,7	47,3	-25,8	-0,8
mar.	-13,9	-38,6	24,6	-	-	-	-0,1	-22,2	13,6	6,0	1,5	-28,8	-22,3	-0,1
<b>Ostale spremembe</b>														
2009	571,4	503,0	68,4	6,4	5,6	0,8	146,5	29,8	417,6	552,1	1,1	-86,8	-78,9	93,0
2010	808,4	600,3	208,1	8,8	6,5	2,3	166,3	84,6	426,4	374,3	-16,5	113,9	141,4	118,3
2011	142,1	377,7	-235,7	1,5	4,0	-2,5	278,8	120,0	-109,3	127,2	-15,3	-77,8	130,5	65,6
2012	354,9	319,3	35,6	3,7	3,4	0,4	7,1	-119,1	322,1	392,2	13,2	5,2	46,2	7,3
<b>Spremembe zaradi tečajnih sprememb</b>														
2009	-49,2	-56,2	6,9	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,3	-29,8	-34,3	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	477,9	325,2	152,7	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,7	.	161,3	161,5	13,3
2011	214,1	176,0	38,1	2,3	1,9	0,4	70,5	18,1	72,9	66,6	.	63,2	91,3	7,5
2012	-87,8	-91,6	3,8	-0,9	-1,0	0,0	-23,0	-6,0	-41,1	-37,1	.	-17,0	-48,5	-6,6
<b>Spremembe zaradi cenovnih sprememb</b>														
2009	618,1	491,5	126,6	6,9	5,5	1,4	147,5	29,4	423,6	462,1	1,2	.	.	45,8
2010	304,1	150,1	154,0	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	150,9	-16,2	.	.	101,7
2011	-127,9	-253,3	125,4	-1,4	-2,7	1,3	-38,1	7,1	-133,7	-260,4	-15,3	.	.	59,3
2012	265,3	590,2	-324,9	2,8	6,2	-3,4	39,6	-6,5	195,6	596,7	13,2	.	.	16,9
<b>Spremembe zaradi cenovnih sprememb</b>														
2009	1,4	68,3	-66,9	0,0	0,8	-0,7	3,4	-4,6	24,0	124,5	.	-75,6	-51,6	49,7
2010	26,3	125,3	-99,1	0,3	1,4	-1,1	-10,6	50,7	80,9	95,0	.	-47,4	-20,3	3,4
2011	59,0	433,2	-374,2	0,6	4,6	-4,0	247,0	94,9	-45,7	299,3	.	-141,0	39,0	-1,2
2012	177,4	-157,3	334,7	1,9	-1,7	3,5	-9,5	-106,5	167,6	-145,7	.	22,3	94,9	-2,9
<b>Stopnja rasti salda</b>														
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,8	8,8	2,4	5,7	.	-9,9	-12,5	-1,3
2010	4,5	4,0	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,0	.	3,4	2,8	2,0
2011	4,4	3,7	-	.	.	.	10,2	10,2	-1,2	2,5	.	4,2	0,6	1,6
2012	3,6	2,4	-	.	.	.	7,2	7,7	4,0	3,7	.	-0,7	-4,0	2,2
2013 III	1,9	0,4	-	.	.	.	4,4	4,2	5,6	5,1	.	-3,9	-9,9	1,1
IV	3,0	1,4	-	.	.	.	5,3	6,5	4,8	4,2	.	-1,3	-7,9	0,7
2014 I	2,8	1,2	.	.	.	.	4,1	5,4	3,5	3,9	.	0,9	-7,1	1,1

Vir: ECB.

1) Neto izvedeni finančni instrumenti so vključeni v terjatvah.

**7.3 Finančni račun**

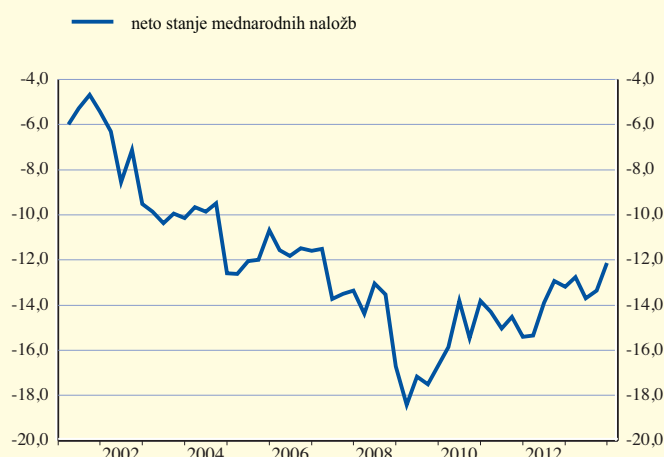
(v milijardah EUR; saldo in stopnje rasti konec obdobja; transakcije med obdobjem)

**2. Neposredne naložbe**

	Rezidentov euroobmočja v tujino							Nerezidentov v euroobmočje						
	Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila med podjetji)			Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila med podjetji)		
		Skupaj	DFI	Institucije, ki niso DFI	Skupaj	DFI	V institucije, ki niso DFI		Skupaj	V DFI	V institucije, ki niso DFI	Skupaj	V DFI	V institucije, ki niso DFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Saldo (stanje mednarodnih naložb)</b>														
2011	5.708,5	4.281,3	283,1	3.998,2	1.427,2	13,3	1.413,9	4.414,6	3.135,2	101,6	3.033,6	1.279,5	11,3	1.268,2
2012	6.125,7	4.562,5	288,8	4.273,8	1.563,1	12,0	1.551,1	4.634,2	3.231,7	109,2	3.122,5	1.402,5	11,3	1.391,2
2013 III	6.181,1	4.584,5	275,1	4.309,4	1.596,6	12,2	1.584,4	4.719,8	3.279,8	110,4	3.169,5	1.439,9	12,0	1.427,9
IV	6.266,8	4.686,1	273,1	4.413,0	1.580,7	12,6	1.568,1	4.764,7	3.357,2	109,5	3.247,7	1.407,5	12,3	1.395,2
<b>Saldo (stanje mednarodnih naložb)</b>														
2011	500,9	430,1	25,1	405,0	70,7	-3,2	73,9	399,1	361,9	10,5	351,4	37,3	0,6	36,6
2012	410,1	275,7	-3,1	278,8	134,4	-0,3	134,7	338,6	253,1	8,0	245,2	85,4	0,1	85,4
2013	324,2	290,7	6,7	284,1	33,4	0,9	32,5	299,2	288,8	7,5	281,2	10,5	1,3	9,2
2013 III	50,4	53,7	1,1	52,6	-3,3	0,1	-3,4	37,7	36,2	1,8	34,4	1,5	-0,1	1,6
IV	151,9	180,3	4,0	176,3	-28,4	0,5	-28,9	142,8	163,8	2,2	161,7	-21,0	0,5	-21,5
2014 I	-21,6	-38,8	3,3	-42,1	17,2	1,0	16,1	-22,0	-25,8	2,2	-28,0	3,8	-3,6	7,4
2013 nov.	24,5	6,4	0,8	5,6	18,0	-0,1	18,1	4,7	66,0	1,3	64,7	-61,3	-0,2	-61,1
dec.	-31,0	2,4	3,4	-1,0	-33,4	0,6	-34,0	-40,7	23,6	0,6	23,0	-64,3	0,7	-65,0
2014 jan.	25,0	19,3	-0,4	19,8	5,7	0,4	5,2	16,0	14,9	1,2	13,7	1,1	-3,1	4,2
feb.	-46,5	-50,8	4,2	-55,0	4,3	0,5	3,8	-15,7	-18,1	0,5	-18,6	2,4	-0,2	2,7
mar.	-0,1	-7,3	-0,4	-6,9	7,2	0,1	7,1	-22,2	-22,6	0,4	-23,1	0,4	-0,2	0,6
<b>Stopnje rasti</b>														
2011	10,2	11,2	9,4	11,4	6,5	-20,1	6,9	10,2	12,3	10,9	12,3	3,8	0,9	3,8
2012	7,2	6,4	-1,1	7,0	9,5	-2,5	9,6	7,7	8,2	7,9	8,2	6,7	0,4	6,7
2013 III	4,4	3,6	0,7	3,8	7,0	4,1	7,0	4,2	5,4	6,1	5,4	1,3	1,9	1,3
IV	5,3	6,4	2,4	6,7	2,1	7,5	2,0	6,5	9,0	7,0	9,1	0,7	11,5	0,6
2014 I	4,1	4,5	4,1	4,5	2,8	6,8	2,8	5,4	7,2	6,5	7,2	1,2	-25,4	1,4

**G36 Stanje mednarodnih naložb euroobmočja**

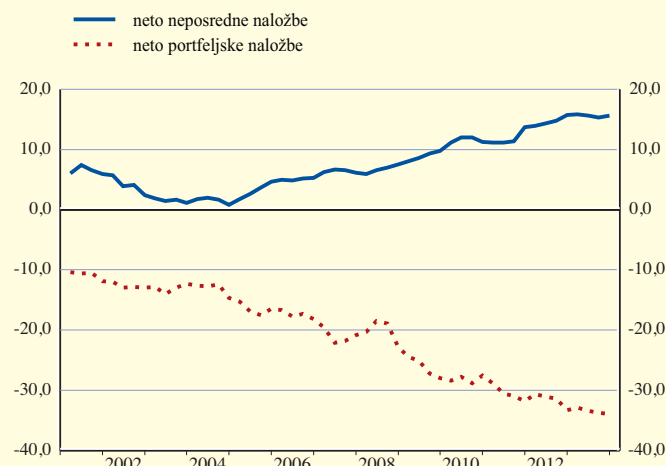
(stanje ob koncu obdobja; kot odstotek BDP)



Vir: ECB.

**G37 Stanje neposrednih in portfeljskih naložb euroobmočja**

(stanje ob koncu obdobja; kot odstotek BDP)



## 7.3 Finančni račun

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

### 3. Terjatve portfeljskih naložb

	Skupaj		Lastniški kapital				Dolžniški instrumenti									
			Obveznice in zadolžnice		Instrumenti denarnega trga											
	Skupaj	DFI	Institucije, ki niso DFI	Eurosystem	Širše opredeljena država	Skupaj	DFIs	Institucije, ki niso DFI	Eurosystem	Širše opredeljena država	Skupaj	DFI	Institucije, ki niso DFI	Eurosystem	Širše opredeljena država	
																1
<b>Saldo (stanje mednarodnih naložb)</b>																
2011	4.738,4	1.703,8	59,3	2,6	1.644,5	39,4	2.569,1	721,4	16,1	1.847,7	96,0	465,5	302,5	58,8	163,1	0,5
2012	5.254,8	1.952,0	70,1	2,8	1.881,8	42,5	2.840,7	674,2	15,6	2.166,5	97,8	462,1	288,0	53,8	174,1	1,4
2013 III	5.453,6	2.172,4	114,1	3,1	2.058,2	48,5	2.817,9	617,0	16,5	2.200,8	94,2	463,3	290,0	58,4	173,3	0,1
IV	5.537,9	2.284,3	123,0	3,4	2.161,3	48,3	2.803,8	601,9	17,0	2.201,9	89,1	449,9	288,5	55,0	161,4	0,0
<b>Transakcije</b>																
2011	-53,7	-66,3	-10,7	-0,2	-55,6	-7,3	-21,8	-60,6	0,1	38,8	-2,8	34,4	26,2	10,4	8,2	0,2
2012	194,3	58,0	3,0	0,1	55,0	0,2	133,9	-38,5	-1,0	172,4	-8,4	2,4	-18,0	2,3	20,4	0,1
2013	250,2	163,4	39,8	0,5	123,6	3,6	78,9	-47,7	1,7	126,6	-6,6	7,9	13,3	14,8	-5,4	-0,7
2013 III	69,1	45,9	16,4	0,0	29,5	0,1	21,0	-13,0	0,7	34,0	-1,6	2,2	8,5	-2,4	-6,3	0,0
IV	50,4	39,4	5,7	0,3	33,7	-0,8	12,6	-10,3	0,6	22,9	-4,1	-1,7	5,7	2,0	-7,3	-0,1
2014 I	45,9	8,8	-17,0	-0,2	25,8	.	26,2	3,9	0,5	22,2	.	10,9	-3,3	1,0	14,2	.
2013 nov.	19,1	9,2	5,3	0,3	3,9	.	10,9	-3,7	0,3	14,6	.	-1,0	2,2	5,2	-3,2	.
dec.	20,6	14,5	-1,6	0,0	16,1	.	-0,3	-4,4	0,2	4,0	.	6,4	12,0	2,5	-5,6	.
2014 jan.	17,6	6,8	-1,2	0,0	8,1	.	2,9	3,8	0,1	-0,9	.	7,9	3,0	2,1	4,9	.
feb.	14,6	-4,1	-19,8	-0,1	15,7	.	9,7	2,4	0,1	7,3	.	9,0	-1,2	-1,7	10,2	.
mar.	13,6	6,1	4,0	-0,2	2,1	.	13,6	-2,3	0,3	15,9	.	-6,0	-5,2	0,6	-0,9	.
<b>Stopnje rasti</b>																
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,9	-7,7	-0,2	2,2	-2,9	8,4	8,6	25,5	8,0	120,3
2012	4,0	3,2	5,0	3,0	3,1	0,1	5,1	-5,4	-6,3	9,0	-8,1	0,5	-5,5	3,7	12,6	29,8
2013 III	5,6	9,7	73,5	5,8	7,6	13,0	4,1	-4,6	10,8	6,8	-6,0	-1,9	-4,0	37,6	2,3	-56,3
IV	4,8	8,2	54,2	16,1	6,4	8,4	2,8	-7,2	11,3	5,9	-6,8	1,7	4,7	29,3	-3,2	-90,8
2014 I	3,5	5,2	11,0	4,6	4,9	.	2,5	-4,1	7,2	4,5	.	2,5	1,8	30,2	3,7	.

### 4. Obveznosti portfeljskih naložb

	Skupaj		Lastniški kapital				Dolžniški instrumenti								
			Obveznice in zadolžnice		Instrumenti denarnega trga										
	Skupaj	DFI	Institucije, ki niso DFI	Eurosystem	Širše opredeljena država	Skupaj	DFIs	Institucije, ki niso DFI	Eurosystem	Širše opredeljena država	Skupaj	DFI	Institucije, ki niso DFI	Eurosystem	Širše opredeljena država
<b>Saldo (stanje mednarodnih naložb)</b>															
2011	7.741,7	3.074,9	562,0	2.512,9	4.222,4	1.254,8	2.967,6	1.722,8	444,4	92,4	352,0	306,8			
2012	8.423,6	3.524,4	543,2	2.981,1	4.446,3	1.202,4	3.243,9	1.930,5	452,9	91,7	361,2	286,2			
2013 III	8.680,2	3.809,0	535,2	3.273,8	4.352,4	1.119,7	3.232,7	1.924,6	518,9	130,4	388,5	314,7			
IV	8.801,1	3.964,7	536,8	3.427,9	4.368,4	1.104,1	3.264,3	1.954,0	468,0	116,6	351,4	284,2			
<b>Transakcije</b>															
2011	184,9	64,4	18,9	45,5	165,3	-15,9	181,2	101,1	-44,8	-4,5	-40,3	-42,1			
2012	289,7	164,9	-16,3	181,3	128,8	-78,9	207,6	163,6	-4,0	5,9	-10,0	-27,4			
2013	356,0	236,6	-21,3	257,9	80,6	-48,5	129,1	99,1	38,8	30,9	7,9	15,2			
2013 III	74,1	44,4	11,2	33,2	-14,2	-22,0	7,9	6,3	43,8	23,5	20,2	20,5			
IV	104,9	58,4	-7,0	65,3	90,4	9,8	80,5	62,2	-43,8	-11,0	-32,8	-29,6			
2014 I	84,2	54,8	14,4	40,5	30,4	-16,2	46,5	.	-1,0	10,3	-11,3	.			
2013 nov.	76,2	20,2	1,4	18,8	55,7	2,9	52,8	.	0,3	0,9	-0,6	.			
dec.	24,5	41,5	2,0	39,5	8,4	-4,0	12,3	.	-25,3	-10,6	-14,7	.			
2014 jan.	36,9	14,8	9,7	5,1	-4,5	-7,3	2,7	.	26,7	23,2	3,5	.			
feb.	41,2	9,3	7,6	1,7	52,1	-4,5	56,6	.	-20,2	-6,9	-13,3	.			
mar.	6,0	30,7	-2,9	33,7	-17,2	-4,5	-12,7	.	-7,5	-6,0	-1,4	.			
<b>Stopnje rasti</b>															
2011	2,5	2,0	3,0	1,6	4,5	-1,2	7,2	6,5	-8,7	1,0	-10,2	-12,4			
2012	3,7	5,2	-3,0	6,8	3,0	-6,3	7,0	9,5	-0,8	6,2	-2,7	-8,7			
2013 III	5,1	7,4	-4,3	9,7	1,3	-5,5	3,8	4,4	25,4	60,2	16,8	14,9			
IV	4,2	6,6	-3,9	8,5	1,8	-4,0	4,0	5,2	8,4	32,2	2,1	5,1			
2014 I	3,9	6,1	0,3	7,1	2,5	-4,3	5,0	.	-0,8	19,5	-7,0	.			

Vir: ECB.

**7.3 Finančni račun**

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

**5. Terjatve ostalih naložb**

	Eurosystem				DFI (razen Eurosistema)			Širše opredeljena država				Drugi sektorji			
	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Komerzial- ni krediti	Posojila/gotovina in vloge		Komerzial- ni krediti	Posojila/gotovina in vloge				
								Gotovina in vloge	Gotovina in vloge						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Saldo (stanje mednarodnih naložb)</b>															
2011	4.927,3	36,2	35,5	0,7	3.069,9	3.008,1	61,8	162,5	6,8	116,1	30,2	1.658,7	248,5	1.217,4	520,9
2012	4.897,5	40,9	40,2	0,7	2.926,0	2.855,7	70,3	168,0	5,3	121,4	29,2	1.762,7	254,0	1.306,6	567,8
2013 III	4.781,8	25,2	24,5	0,7	2.848,5	2.764,3	84,3	149,1	5,0	101,9	22,7	1.759,0	246,6	1.259,1	543,1
IV	4.662,1	16,1	15,5	0,6	2.754,5	2.723,4	31,1	156,6	4,1	109,4	26,9	1.734,9	246,3	1.259,4	538,0
<b>Transakcije</b>															
2011	197,8	-3,1	-3,1	0,1	51,7	21,7	29,9	4,3	-0,3	4,0	10,3	145,0	8,6	112,2	41,4
2012	-34,9	5,2	5,2	0,0	-121,0	-128,1	7,1	6,2	-1,5	6,3	-1,0	74,5	8,3	38,2	5,0
2013	-62,4	-19,8	-19,8	0,0	-53,1	-69,8	16,7	-10,7	-1,3	-11,8	-2,4	21,2	3,2	-20,7	5,9
2013 III	-82,4	6,2	6,2	0,0	-65,5	-88,4	22,9	-1,7	-0,1	-1,8	-1,2	-21,4	-2,2	-20,4	-12,1
IV	-20,6	-8,3	-8,3	0,0	-12,8	-7,8	-5,0	5,9	-0,9	5,7	4,2	-5,4	1,3	-9,6	-10,8
2014 I	146,2	-6,7	.	.	144,3	.	.	0,5	.	.	5,2	8,1	.	.	25,1
2013 nov.	27,0	-5,1	.	.	2,8	.	.	5,1	.	.	3,9	24,2	.	.	24,1
dec.	-120,4	1,2	.	.	-92,6	.	.	-0,6	.	.	-1,7	-28,4	.	.	-34,4
2014 jan.	127,8	-3,3	.	.	134,0	.	.	-2,0	.	.	-0,2	-0,9	.	.	7,8
feb.	47,3	0,1	.	.	30,8	.	.	1,5	.	.	4,2	14,9	.	.	13,7
mar.	-28,8	-3,5	.	.	-20,5	.	.	1,0	.	.	1,2	-5,9	.	.	3,7
<b>Stopnje rasti</b>															
2011	4,2	-6,3	-6,4	8,8	1,9	0,9	76,8	2,9	-3,3	4,1	51,5	9,1	4,0	9,0	9,8
2012	-0,7	13,0	13,2	1,0	-3,9	-4,2	12,2	4,0	-22,2	5,7	-3,3	4,5	3,4	3,2	1,1
2013 III	-3,9	-13,1	-13,4	3,3	-5,0	-5,6	19,1	2,3	-5,7	0,2	-9,5	-2,3	-0,3	-4,8	-7,4
IV	-1,3	-49,5	-50,4	3,2	-1,8	-2,5	23,7	-6,3	-24,0	-9,7	-8,1	1,2	1,3	-1,6	0,8
2014 I	0,9	-64,4	.	.	2,8	.	.	0,0	.	.	33,1	-0,9	.	.	1,5

**6. Obveznosti ostalih naložb**

	Eurosystem				DFI (razen Eurosistema)			Širše opredeljena država				Drugi sektorji			
	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Komerzial- ni krediti	Posojila	Ostale obveznosti	Skupaj	Komerzial- ni krediti	Posojila	Ostale obveznosti	
															1
<b>Saldo (stanje mednarodnih naložb)</b>															
2011	5.284,5	410,3	407,5	2,8	3.221,8	3.154,9	66,9	229,3	0,1	222,3	6,9	1.423,2	227,2	1.014,5	181,5
2012	5.116,5	423,9	423,0	0,9	2.976,1	2.893,4	82,8	231,6	0,1	224,0	7,5	1.484,8	229,7	1.023,8	231,3
2013 III	4.838,3	360,7	359,2	1,6	2.740,9	2.659,9	81,0	229,6	0,2	222,8	6,6	1.507,1	229,3	1.006,6	271,3
IV	4.569,5	340,6	340,1	0,6	2.531,2	2.512,9	18,4	222,5	0,2	215,1	7,3	1.475,1	230,5	1.003,8	240,7
<b>Transakcije</b>															
2011	25,8	134,8	135,0	-0,2	-289,9	-328,6	38,6	74,2	0,0	74,2	0,0	106,8	10,6	75,9	20,3
2012	-214,2	18,4	20,2	-1,8	-232,8	-250,0	17,2	2,5	0,0	1,5	1,0	-2,3	7,3	-10,0	0,4
2013	-404,0	-78,8	-78,4	-0,4	-321,6	-322,7	1,0	-4,4	0,0	-4,2	-0,2	0,8	5,2	0,2	-4,7
2013 III	-135,3	-10,2	-10,3	0,2	-102,0	-124,4	22,4	5,3	0,0	5,1	0,1	-28,3	0,6	-28,3	-0,7
IV	-165,7	-17,6	-16,6	-1,0	-126,5	-123,5	-3,0	-8,9	0,0	-9,0	0,1	-12,6	2,3	-2,4	-12,5
2014 I	67,5	-30,1	.	.	77,7	.	.	2,0	.	.	.	18,0	.	.	.
2013 nov.	-39,4	-9,4	.	.	-28,3	.	.	-0,7	.	.	.	-1,1	.	.	.
dec.	-161,7	1,4	.	.	-149,3	.	.	-4,6	.	.	.	-9,3	.	.	.
2014 jan.	115,7	-6,5	.	.	112,6	.	.	0,7	.	.	.	8,9	.	.	.
feb.	-25,8	-13,3	.	.	-17,3	.	.	1,2	.	.	.	3,5	.	.	.
mar.	-22,3	-10,4	.	.	-17,6	.	.	0,0	.	.	.	5,5	.	.	.
<b>Stopnje rasti</b>															
2011	0,6	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	90,6	48,8	.	50,9	-0,6	9,0	5,2	8,9	14,0
2012	-4,0	4,6	5,1	.	-7,2	-7,9	25,8	1,1	.	0,7	15,6	0,0	3,2	-0,9	1,4
2013 III	-9,9	-15,1	-15,2	.	-12,8	-13,3	9,2	-0,8	.	-0,9	1,6	-4,2	1,7	-4,5	-8,6
IV	-7,9	-18,5	-18,5	.	-10,9	-11,2	1,8	-2,0	.	-2,0	-1,3	0,1	2,3	0,0	-0,9
2014 I	-7,1	-20,2	.	.	-8,1	.	.	-0,8	.	.	.	-2,9	.	.	.

Vir: ECB.

## 7.3 Finančni račun

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

### 7. Rezerve<sup>1)</sup>

	Rezerve													Zaznamek			
	Skupaj	Monetarno zlato		Posebne pravice črpanja (SDR)	Rezervna imetja pri MDS	Devize								Druge terjatve	Druge terjatve v tuji valuti	Predhodno ročna neto črpanja v tuji valuti	Dodelitve SDR
		V milijardah EUR	V unčah (v milijonih)			Skupaj	Gotovina in vloge		Vrednostni papirji			Izvedeni finančni instrumenti					
							Pri denarnih oblasteh in BIS	Pri bankah	Skupaj	Lastniški kapital	Obveznice in zadolžnice		Instrumenti denarnega trga				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)																
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 II	564,3	315,9	346,672	51,3	31,5	164,7	5,3	7,8	151,6	0,2	133,8	17,6	0,0	0,8	27,3	-31,0	54,2
III	586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,1	9,3	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6
IV	542,0	301,9	346,566	50,1	28,9	160,0	6,6	5,7	147,4	0,2	135,8	11,4	0,3	1,0	22,5	-30,1	52,7
2014 mar.	570,2	324,9	346,792	50,2	28,2	165,9	6,1	7,7	152,0	0,3	139,5	12,1	0,1	1,0	22,9	-31,1	52,8
apr.	568,0	322,6	346,790	50,4	28,8	165,2	5,2	8,0	151,9	0,3	135,4	16,2	0,1	1,0	24,2	-32,2	52,8
	Transakcije																
2011	10,3	0,0	-	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	15,0	0,0	-	-0,3	2,1	12,5	1,8	1,2	9,1	-0,4	0,4	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2013	4,4	0,0	-	-0,6	-1,7	6,3	0,2	-2,6	9,6	0,0	15,8	-6,2	-1,0	0,4	-	-	-
2013 III	2,9	0,0	-	-0,2	-0,6	3,6	-0,2	1,7	2,2	0,0	4,0	-1,7	-0,1	0,0	-	-	-
IV	0,3	0,0	-	0,4	-1,2	1,0	1,5	-3,3	2,9	0,0	6,1	-3,3	-0,1	0,1	-	-	-
2014 I	1,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Stopnje rasti																
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,5	-5,2	10,2	-24,6	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-
2012	2,2	0,0	-	-0,5	7,1	8,0	41,6	15,2	6,3	-53,5	0,2	82,5	-	-	-	-	-
2013 III	1,1	0,0	-	-1,3	-6,2	5,8	-13,6	22,4	6,2	0,0	7,1	-0,6	-	-	-	-	-
IV	0,7	0,0	-	-1,1	-5,5	3,8	2,2	-29,6	6,5	0,1	12,3	-33,1	-	-	-	-	-
2014 I	1,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

### 8. Bruto zunanji dolg

	Skupaj	Po instrumentih					Po sektorjih (brez neposrednih naložb)				
		Posojila, gotovina in vloge	Instrumenti denarnega trga	Obveznice in zadolžnice	Komercialni krediti	Ostale dolžniške obveznosti	Neposredne naložbe: posojila med povezanimi podjetji	Širše opredeljena država	Eurosistem	DFI (razen Eurosistema)	Ostali sektorji
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)										
2010	10.848,6	4.724,7	441,4	3.756,0	203,3	200,2	1.523,0	2.067,8	270,3	4.751,7	2.235,8
2011	11.972,5	4.799,2	444,4	4.222,4	227,3	258,0	2.021,1	2.258,8	410,3	4.569,0	2.713,2
2012	12.245,7	4.564,1	452,9	4.446,3	229,8	322,5	2.230,0	2.448,4	423,9	4.270,2	2.873,3
2013 II	12.211,3	4.451,7	483,8	4.406,0	230,5	347,8	2.291,5	2.454,0	374,2	4.134,7	2.956,9
III	11.982,3	4.248,5	518,9	4.352,4	229,4	360,4	2.272,7	2.468,8	360,7	3.991,0	2.889,0
IV	11.625,6	4.071,9	468,0	4.368,4	230,7	266,9	2.219,8	2.460,8	340,6	3.751,9	2.852,6
	Saldo kot % BDP										
2010	118,2	51,5	4,8	40,9	2,2	2,2	16,6	22,5	2,9	51,8	24,4
2011	126,8	50,8	4,7	44,7	2,4	2,7	21,4	23,9	4,3	48,4	28,7
2012	128,8	48,0	4,8	46,8	2,4	3,4	23,5	25,8	4,5	44,9	30,2
2013 II	128,0	46,7	5,1	46,2	2,4	3,6	24,0	25,7	3,9	43,3	31,0
III	125,2	44,4	5,4	45,5	2,4	3,8	23,8	25,8	3,8	41,7	30,2
IV	121,0	42,4	4,9	45,5	2,4	2,8	23,1	25,6	3,5	39,1	29,7

Vir: ECB

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



## 7.3 Finančni račun

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

## 9. Geografska razčlenitev

	Skupaj		Države članice EU izven euroobmočja					Kanada	Kitajska	Japonska	Švica	ZDA	Eksteritorialna finančna središča	Mednarodne organizacije	Druge države
	1	2	3	4	5	6	7								
<b>2012</b>	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
<b>Neposredne naložbe</b>	1.491,5	395,5	-12,0	14,7	106,8	287,3	-1,2	107,0	80,2	-23,3	165,7	178,3	-243,2	-0,2	831,6
V tujino	6.125,7	1.724,5	33,4	173,5	1.181,7	335,9	0,1	217,3	101,6	78,8	629,1	1.434,9	627,7	0,1	1.311,5
Lastniški kapital/ reinvestirani dobički	4.562,5	1.281,2	26,8	104,2	889,3	260,9	0,0	169,9	83,3	56,5	476,9	1.016,9	512,3	0,1	965,5
Drug kapital	1.563,1	443,4	6,6	69,2	292,5	75,0	0,1	47,4	18,4	22,2	152,3	418,0	115,5	0,0	346,0
V euroobmočje	4.634,2	1.329,1	45,5	158,8	1.074,9	48,6	1,3	110,3	21,4	102,0	463,4	1.256,7	871,0	0,3	479,9
Lastniški kapital/ reinvestirani dobički	3.231,7	1.034,9	36,6	142,8	821,9	32,3	1,3	88,1	7,8	88,7	280,9	951,7	443,1	0,1	336,3
Drug kapital	1.402,5	294,2	8,9	16,0	253,0	16,2	0,0	22,2	13,6	13,3	182,5	304,9	427,9	0,2	143,7
<b>Portfeljske naložbe</b>	5.254,8	1.679,6	99,5	227,4	1.046,3	118,6	187,7	102,0	61,2	215,5	131,4	1.638,6	433,5	33,2	959,8
Lastniški kapital	1.952,0	394,6	17,2	48,8	314,2	14,2	0,1	39,6	57,2	106,1	117,1	621,7	237,0	0,9	377,6
Dolžniški instrumenti	3.302,8	1.284,9	82,3	178,6	732,1	104,4	187,5	62,4	4,0	109,4	14,3	1.016,8	196,6	32,3	582,2
Obveznice in zadolžnice	2.840,7	1.133,8	75,6	148,2	620,1	103,5	186,4	58,1	2,6	36,7	11,3	855,4	184,8	31,7	526,4
Instrumenti denarnega trga	462,1	151,1	6,6	30,4	112,0	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,4	11,8	0,6	55,8
<b>Druge naložbe</b>	-218,9	-247,6	11,3	-26,9	-48,9	44,9	-228,0	1,9	-15,2	5,1	-33,9	58,1	49,0	-77,5	41,2
Terjatve	4.897,5	2.194,5	78,1	87,2	1.847,7	162,2	19,4	28,2	49,4	81,8	268,2	684,6	541,3	37,3	1.012,3
Širše opredeljena država	168,0	65,5	1,0	4,6	43,4	1,6	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,7	50,3
DFI	2.966,9	1.530,1	58,4	50,8	1.293,2	125,3	2,2	16,4	24,3	65,9	147,1	396,0	393,1	5,2	388,7
Drugi sektorji	1.762,7	599,0	18,7	31,8	511,0	35,3	2,2	10,0	21,9	15,0	119,6	277,6	144,9	1,4	573,3
Obveznosti	5.116,5	2.442,1	66,8	114,1	1.896,5	117,3	247,3	26,3	64,6	76,8	302,0	626,5	492,3	114,8	971,1
Širše opredeljena država	231,6	110,5	0,3	0,9	26,3	0,2	82,8	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,7	5,2
DFI	3.400,1	1.647,7	56,3	88,7	1.309,1	89,6	104,0	17,1	38,3	50,7	239,4	338,7	392,7	28,3	647,2
Drugi sektorji	1.484,8	683,9	10,2	24,6	561,1	27,5	60,5	9,1	26,3	25,9	61,6	258,2	98,3	2,8	318,7
<b>2013 I do 2013 IV</b>	Transakcije														
<b>Neposredne naložbe</b>	24,9	24,3	2,9	-14,5	36,9	-1,0	0,0	1,3	7,6	-2,7	21,4	-135,0	63,2	0,0	44,8
V tujino	324,2	16,5	4,7	-10,4	18,8	3,4	0,0	1,2	10,9	1,8	25,8	161,4	30,2	0,0	76,5
Lastniški kapital/ reinvestirani dobički	290,7	23,3	6,5	1,1	11,4	4,3	0,0	14,6	9,0	1,2	6,0	172,2	15,8	0,0	48,5
Drug kapital	33,4	-6,9	-1,9	-11,5	7,4	-0,9	0,0	-13,4	1,9	0,6	19,8	-10,9	14,3	0,0	28,0
V euroobmočje	299,2	-7,8	1,7	4,1	-18,1	4,5	0,0	-0,1	3,3	4,5	4,3	296,4	-33,0	0,0	31,7
Lastniški kapital/ reinvestirani dobički	288,8	-1,7	0,8	1,3	-5,6	1,8	0,0	3,6	4,0	5,2	7,0	265,7	-17,5	0,0	22,5
Drug kapital	10,5	-6,1	0,9	2,8	-12,5	2,7	0,0	-3,7	-0,7	-0,7	-2,7	30,7	-15,5	0,0	9,2
<b>Portfeljske naložbe</b>	250,2	31,4	-5,4	7,3	6,0	4,3	19,3	7,9	6,6	38,8	8,7	72,4	6,8	1,2	76,3
Lastniški kapital	163,4	35,7	1,2	4,5	29,6	0,5	0,0	1,2	4,6	36,0	6,5	61,1	6,8	0,0	11,5
Dolžniški instrumenti	86,8	-4,3	-6,6	2,8	-23,6	3,8	19,3	6,7	1,9	2,9	2,2	11,3	0,0	1,2	64,8
Obveznice in zadolžnice	78,9	13,1	-5,7	7,6	-11,4	2,2	20,4	5,3	0,5	-3,6	1,0	8,7	-9,3	1,1	61,9
Instrumenti denarnega trga	7,9	-17,4	-0,9	-4,8	-12,2	1,5	-1,1	1,3	1,4	6,5	1,2	2,6	9,3	0,1	2,9
<b>Druge naložbe</b>	341,7	67,9	14,1	9,6	48,0	-5,1	1,4	-2,2	22,4	39,4	25,9	16,5	97,7	-9,2	83,4
Terjatve	-62,4	-231,0	1,8	3,8	-229,0	-8,6	1,0	-1,8	11,4	38,0	11,2	24,2	56,7	1,6	27,2
Širše opredeljena država	-10,7	-1,3	-0,3	-1,5	0,0	-0,6	1,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-4,4	-0,7	0,2	-4,0
DFI	-72,9	-220,8	-2,0	-0,4	-209,1	-8,9	-0,3	1,7	11,5	33,3	2,7	21,9	61,3	1,1	14,3
Drugi sektorji	21,2	-8,9	4,2	5,7	-19,9	1,0	0,1	-3,5	0,0	5,0	8,5	6,8	-3,9	0,3	16,8
Obveznosti	-404,0	-298,9	-12,2	-5,8	-277,1	-3,5	-0,4	0,4	-11,0	-1,3	-14,7	7,7	-40,9	10,9	-56,2
Širše opredeljena država	-4,4	-4,1	0,2	0,3	-6,5	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0	0,4	-8,5	-0,2	8,7	-0,6
DFI	-400,4	-264,7	-12,4	-6,5	-236,0	-6,0	-3,7	0,0	-12,0	-0,3	-16,5	-2,2	-46,8	2,4	-60,5
Drugi sektorji	0,8	-30,1	-0,1	0,5	-34,6	2,6	1,4	0,4	1,0	-1,1	1,4	18,4	6,0	-0,2	4,9

Vir: ECB.

## 7.4 Denarni prikaz plačilne bilance<sup>1)</sup>

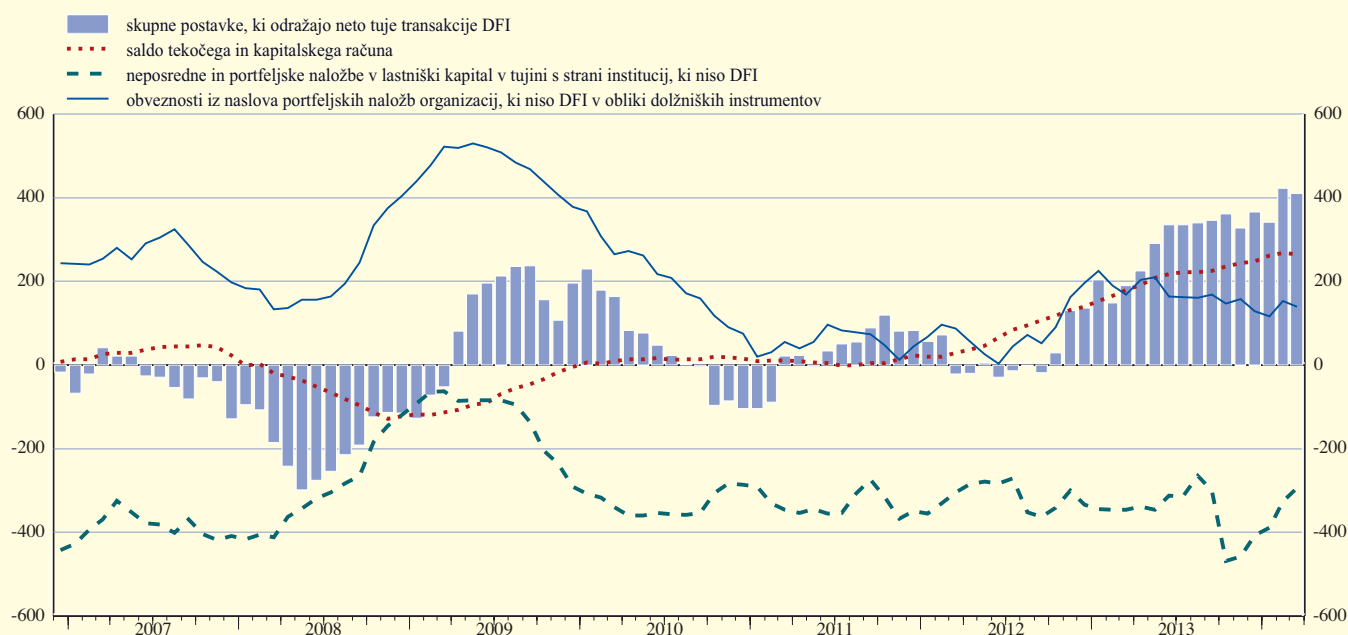
(v milijardah EUR; transakcije)

### Postavke plačilne bilance, ki odražajo neto transakcije DFI

	Skupaj	Saldo tekočega in kapitalnega računa	Transakcije DFI								Finančni derivati	Napake in izpustitve
			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe				Druge naložbe			
			Rezidentov euroobmočja v tujino	Nerezidentov v euroobmočje	Terjatve		Obveznosti		Terjatve	Obveznosti		
					Lastniški kapital	Dolžniški instrumenti	Lastniški kapital	Dolžniški instrumenti				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2011	82,6	22,6	-479,1	387,4	55,7	-47,0	44,7	44,6	-149,3	180,7	-5,6	27,8
2012	136,4	139,9	-413,5	330,2	-55,0	-193,4	181,4	196,0	-81,2	1,4	5,2	25,5
2013	365,2	248,5	-316,6	290,0	-123,6	-121,3	258,9	128,5	-10,7	-3,3	18,1	-3,3
2013 I	27,7	30,8	-52,4	23,6	-50,1	-55,2	76,0	24,8	-34,8	63,7	8,3	-6,9
II	148,9	65,9	-67,6	90,5	-10,3	-22,8	84,7	27,3	1,6	-22,5	-1,9	3,8
III	53,8	56,3	-49,2	35,9	-29,5	-27,7	32,8	28,1	22,9	-23,0	7,6	-0,4
IV	134,8	95,4	-147,4	140,0	-33,7	-15,6	65,4	48,4	-0,4	-21,5	4,1	0,2
2014 I	72,9	47,2	26,0	-20,6	-25,8	-36,4	40,5	35,3	-8,6	20,0	1,1	-5,7
2013 mar.	25,3	25,0	-20,9	4,0	-14,8	-6,2	35,2	-0,8	-3,0	13,9	1,1	-8,1
apr.	9,0	17,6	-21,7	14,5	-18,4	-27,2	16,0	30,4	-19,6	20,3	-5,6	2,8
maj	84,7	16,0	-13,0	56,4	-6,4	-10,1	30,6	30,9	-10,0	-5,0	-8,7	4,0
jun.	55,2	32,3	-32,8	19,6	14,5	14,5	38,1	-34,0	31,2	-37,7	12,4	-2,9
jul.	12,5	28,5	-7,5	12,7	-13,2	-12,7	-0,6	9,5	10,3	-12,3	-2,0	-0,4
avg.	28,3	11,8	-28,0	28,0	2,2	-1,1	9,2	0,9	8,2	-4,6	6,7	-5,0
sep.	13,0	16,1	-13,8	-4,8	-18,6	-13,9	24,1	17,7	4,4	-6,1	2,9	5,0
okt.	21,6	29,2	-158,7	178,6	-13,7	-5,7	7,1	-1,8	-0,2	-5,9	3,8	-11,1
nov.	33,8	30,7	-23,7	3,4	-3,9	-11,5	18,8	52,4	-29,3	-1,7	-1,4	-0,1
dec.	79,5	35,4	35,0	-42,1	-16,1	1,5	39,6	-2,3	29,1	-13,8	1,8	11,3
2014 jan.	9,2	8,0	-25,0	17,9	-8,1	-4,0	5,1	6,2	2,9	9,6	-0,1	-3,3
feb.	50,3	16,5	51,2	-16,0	-15,7	-17,4	1,7	43,3	-16,4	4,8	2,7	-4,3
mar.	13,3	22,8	-0,2	-22,5	-2,1	-15,0	33,7	-14,2	4,9	5,6	-1,5	1,9
<i>Skupne 12-mesečne transakcije</i>												
2014 mar.	410,4	264,8	-238,3	245,9	-99,3	-102,5	223,3	139,0	15,6	-47,0	10,9	-2,0

### G38 Glavne postavke plačilne bilance, ki odražajo neto tuje transakcije DFI<sup>1)</sup>

(v milijardah EUR; skupne 12-mesečne transakcije)



Vir: ECB.

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

## 7.5 Blagovna menjava

### 1. Vrednost in obseg po skupinah proizvodov<sup>1)</sup> (desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

	Skupaj (nedesezonirano)		Izvoz (f.o.b.)					Uvoz (c.i.f.)					
	Izvoz	Uvoz	Skupaj			Zaznamek: Industrijski proizvodi	Skupaj			Zaznamek			
			Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Industrijski proizvodi	Nafta		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Vrednost (v milijardah EUR, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)													
2012	7,6	1,9	1.879,4	933,8	386,0	516,6	1.522,8	1.796,8	1.151,9	247,9	371,2	1.092,8	360,9
2013	1,0	-3,3	1.896,0	932,2	384,7	532,0	1.536,8	1.736,5	1.097,1	236,0	373,6	1.075,6	336,3
2013 II	1,8	-3,2	474,8	232,5	97,2	132,2	384,7	433,7	275,6	58,9	91,9	267,6	84,9
III	0,3	-2,0	472,1	231,6	95,1	133,4	383,1	436,1	275,1	60,1	94,2	270,2	84,3
IV	1,0	-2,6	473,8	231,5	96,2	133,7	386,3	429,6	267,8	57,8	95,4	270,5	80,0
2014 I	1,0	-0,1	478,4	.	.	.	388,7	434,6	.	.	.	275,6	.
2013 okt.	1,4	-3,1	158,5	78,1	32,4	45,0	129,3	145,1	91,6	19,4	31,6	90,9	27,9
nov.	-1,9	-5,1	158,5	77,3	32,2	44,7	128,8	142,6	87,9	19,7	32,1	90,1	26,0
dec.	3,9	0,8	156,7	76,0	31,6	44,0	128,2	141,9	88,2	18,8	31,7	89,5	26,1
2014 jan.	1,0	-2,6	158,6	78,9	31,4	45,5	128,1	145,0	91,7	19,8	31,2	91,4	26,5
feb.	3,0	0,1	160,3	79,0	31,7	45,8	131,3	145,3	90,1	20,2	31,9	92,7	24,9
mar.	-0,7	2,5	159,5	.	.	.	129,4	144,3	.	.	.	91,5	.
Indeksi obsega (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)													
2012	3,5	-3,1	111,8	110,1	116,9	111,7	111,9	99,7	100,8	99,6	96,2	99,1	99,6
2013	1,3	-0,8	113,2	111,2	115,6	114,7	113,0	98,9	99,9	95,1	97,0	98,4	98,1
2013 I	0,1	-4,4	113,3	111,9	116,3	115,2	112,8	98,2	99,3	94,8	96,0	97,5	98,2
II	1,6	-1,3	113,1	110,6	116,2	114,1	112,9	98,8	100,8	93,6	95,4	97,4	101,6
III	1,7	1,7	113,1	111,1	114,2	115,3	113,0	99,4	100,2	97,2	97,8	99,0	98,0
IV	1,7	1,0	113,2	111,2	115,5	114,4	113,2	99,2	99,5	94,7	98,9	99,5	94,6
2013 sep.	4,6	5,2	114,1	111,4	114,6	115,9	113,9	99,1	98,5	95,9	100,3	99,9	93,5
okt.	2,4	0,7	113,8	112,6	117,4	115,5	114,0	100,1	101,6	94,2	98,8	100,2	97,5
nov.	-1,4	-1,6	113,7	111,5	116,1	114,8	113,3	99,1	98,3	98,2	99,7	99,8	94,0
dec.	4,6	4,2	112,2	109,5	113,0	112,8	112,4	98,3	98,5	91,9	98,2	98,6	92,2
2014 jan.	1,3	-1,1	113,7	113,8	113,3	116,2	112,2	99,7	101,0	97,3	96,8	100,8	95,1
feb.	3,5	1,6	115,3	114,2	115,0	117,9	115,6	99,7	99,3	97,4	99,2	102,2	88,6

### 2. Cene<sup>2)</sup>

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

	Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (f.o.b.) <sup>3)</sup>							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			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% 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
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	8,0	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	-5,6	-2,3
2014 I	104,1	-1,6	-1,8	-0,3	0,0	-9,2	-1,3	106,0	-3,6	-3,1	-2,3	-0,4	-7,3	-2,2
2013 okt.	104,4	-1,6	-2,1	-0,5	0,5	-11,4	-1,4	106,8	-3,6	-3,1	-2,6	-0,8	-6,6	-2,7
nov.	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,3	-8,3	-1,3	107,0	-3,2	-3,3	-1,9	-0,8	-5,9	-2,3
dec.	104,2	-1,2	-2,0	-0,4	0,4	-4,6	-1,0	106,7	-2,7	-3,1	-1,8	-0,8	-4,2	-2,0
2014 jan.	104,2	-1,4	-1,6	-0,2	0,0	-7,9	-1,1	106,4	-3,0	-2,8	-1,9	-0,2	-5,9	-1,9
feb.	104,2	-1,5	-1,6	0,0	0,2	-11,0	-1,2	106,3	-3,4	-2,7	-1,8	0,0	-7,7	-1,9
mar.	103,9	-1,8	-2,2	-0,6	-0,2	-8,8	-1,5	105,2	-4,3	-3,7	-3,0	-0,8	-8,5	-2,8

Vir: Eurostat.

- Skupine proizvodov v skladu s klasifikacijo širokih ekonomskih kategorij. V nasprotju s skupinami proizvodov v tabeli 2 blago za vmesno porabo in blago za široko porabo vključuje tudi kmetijske proizvode in energente.
- Skupine proizvodov v skladu s glavnimi industrijskimi skupinami. V nasprotju s skupinami proizvodov v tabeli 1 blago za vmesno porabo in blago za široko porabo ne vključuje energentov in kmetijskih proizvodov. Sestava industrijskih proizvodov je drugačna kot v stolpcu 7 in 12 v tabeli 1. Prikazani podatki so cenovni indeksi, ki prikazujejo čisto spremembo cene košarice proizvodov in niso enostavna razmerja podatkov o vrednosti in obsegu iz tabele 1, na katere vplivajo spremembe v sestavi in kakovosti blaga v trgovinski menjavi. Ti indeksi se razlikujejo od uvoznega in izvoznega deflatorja BDP (prikazani v tabeli 3 v razdelku 5.1) predvsem zato, ker ti deflatorji vključujejo vse blago in storitve ter zajemajo tudi čezmejno menjavo znotraj euroobmočja.
- Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih se nanašajo na neposredne transakcije med domačimi in nedomačimi proizvajalci. V nasprotju s podatki o vrednosti in obsegu v tabeli 1 izvoz trgovcev na debelo in ponoven izvoz nista vključena.

## 7.5 Blagovna menjava

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

### 3. Geografska razčlenitev

	Skupaj	Države članice EU izven euroobmočja				Rusija	Švica	Turčija	ZDA	Azija		Afrika	Latinska Amerika	Druge države	
		Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Druge EU države					Kitajska	Japonska				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Izvoz (f.o.b.)</b>															
2012	1.879,4	34,2	59,5	230,0	249,3	92,1	116,3	59,5	223,3	440,1	120,5	44,6	126,4	97,4	151,3
2013	1.896,0	35,2	59,4	239,2	254,8	88,7	110,7	60,3	221,4	443,8	122,0	43,9	130,3	97,6	154,4
2012 IV	469,0	8,6	14,5	58,1	61,7	23,1	28,5	15,2	53,7	110,7	28,9	11,2	32,5	24,8	37,7
2013 I	475,3	8,7	14,6	58,2	62,8	23,6	28,0	15,5	55,4	110,7	29,5	11,0	34,5	24,8	38,4
II	474,8	8,8	14,7	59,1	62,7	22,9	27,4	15,6	55,1	110,5	30,0	10,8	33,1	24,8	40,2
III	472,1	8,9	15,0	60,0	64,2	21,6	27,8	14,7	55,4	110,2	31,2	11,1	31,7	24,6	38,2
IV	473,8	8,8	15,1	61,9	65,2	20,7	27,5	14,6	55,5	112,4	31,3	11,0	31,0	23,5	37,6
2014 I	478,4	.	.	.	.	20,3	26,8	14,7	57,9	111,9	32,0	11,0	32,8	23,5	.
2013 okt.	158,5	2,9	5,2	20,6	22,0	7,1	9,4	4,7	18,6	37,3	10,4	3,6	10,2	8,2	12,2
nov.	158,5	3,0	5,1	20,9	21,8	6,9	9,2	5,1	18,7	37,7	10,6	3,7	10,3	7,7	12,2
dec.	156,7	2,9	4,9	20,4	21,5	6,6	8,8	4,7	18,2	37,4	10,3	3,7	10,5	7,7	13,1
2014 jan.	158,6	3,1	5,1	20,7	22,8	6,9	9,3	5,0	18,7	37,1	10,7	3,9	10,6	7,8	11,5
feb.	160,3	3,0	5,0	21,6	22,7	6,8	8,9	4,9	19,5	37,7	10,8	3,7	11,3	8,1	10,9
mar.	159,5	.	.	.	.	6,6	8,6	4,8	19,7	37,1	10,5	3,5	10,9	7,6	.
<b>% delež od skupnega izvoza</b>															
2013	100,0	1,9	3,1	12,6	13,4	4,7	5,8	3,2	11,7	23,4	6,4	2,3	6,9	5,1	8,1
<b>Uvoz (c.i.f.)</b>															
2012	1.796,8	29,0	53,1	167,4	232,7	144,8	82,3	34,1	151,2	540,8	213,9	49,1	157,5	92,6	111,2
2013	1.736,5	30,0	53,7	163,8	238,9	144,8	81,8	35,8	149,1	509,6	204,3	43,6	141,1	80,3	107,7
2012 IV	441,5	7,2	12,9	41,6	58,1	36,6	20,2	8,7	35,9	131,0	51,4	11,4	40,4	22,3	26,6
2013 I	437,1	7,6	13,3	41,7	58,6	37,4	20,0	8,9	35,5	127,6	52,3	11,1	37,7	20,5	28,3
II	433,7	7,4	13,5	41,1	58,8	35,7	20,6	8,8	37,3	126,9	50,2	10,9	36,3	20,1	27,4
III	436,1	7,8	13,7	40,8	60,5	36,5	20,7	8,9	38,0	127,7	50,7	10,7	34,6	20,1	26,9
IV	429,6	7,3	13,3	40,3	61,0	35,3	20,4	9,1	38,2	127,4	51,1	10,9	32,5	19,7	25,1
2014 I	434,6	.	.	.	.	35,0	21,1	9,1	36,9	130,7	53,7	10,6	32,5	19,3	.
2013 okt.	145,1	2,5	4,5	13,3	20,4	11,9	6,9	3,0	13,1	43,0	16,6	3,6	11,4	6,7	8,5
nov.	142,6	2,4	4,5	13,4	20,5	11,3	6,8	3,1	12,8	42,0	16,9	3,6	10,5	6,4	8,9
dec.	141,9	2,4	4,3	13,6	20,1	12,1	6,7	3,1	12,3	42,4	17,5	3,7	10,6	6,6	7,8
2014 jan.	145,0	2,6	4,6	13,3	20,8	11,8	6,7	3,1	12,3	43,3	17,4	3,6	11,1	6,5	8,8
feb.	145,3	2,5	4,4	13,4	20,9	11,6	7,1	3,0	12,4	43,0	17,9	3,5	10,7	6,3	9,8
mar.	144,3	.	.	.	.	11,6	7,2	3,0	12,1	44,4	18,4	3,5	10,7	6,5	.
<b>% delež od skupnega uvoza</b>															
2013	100,0	1,7	3,1	9,4	13,8	8,3	4,7	2,1	8,6	29,3	11,8	2,5	8,1	4,6	6,2
<b>Saldo</b>															
2012	82,7	5,2	6,4	62,6	16,6	-52,7	34,0	25,3	72,1	-100,7	-93,4	-4,6	-31,1	4,8	40,1
2013	159,5	5,2	5,8	75,4	16,0	-56,1	29,0	24,5	72,4	-65,8	-82,3	0,3	-10,9	17,3	46,8
2012 IV	27,5	1,4	1,6	16,5	3,6	-13,5	8,2	6,5	17,8	-20,3	-22,4	-0,2	-7,9	2,4	11,1
2013 I	38,2	1,2	1,3	16,5	4,2	-13,8	8,0	6,6	19,9	-16,9	-22,7	0,0	-3,2	4,2	10,2
II	41,0	1,4	1,2	18,1	3,9	-12,8	6,9	6,8	17,8	-16,4	-20,2	-0,2	-3,2	4,7	12,8
III	36,0	1,1	1,3	19,2	3,7	-14,9	7,1	5,7	17,4	-17,5	-19,5	0,5	-2,9	4,5	11,3
IV	44,2	1,5	1,9	21,6	4,2	-14,6	7,0	5,4	17,3	-15,0	-19,8	0,1	-1,5	3,8	12,4
2014 I	43,9	.	.	.	.	-14,7	5,8	5,5	21,0	-18,8	-21,7	0,4	0,3	4,2	.
2013 okt.	13,4	0,4	0,7	7,3	1,6	-4,7	2,5	1,8	5,5	-5,7	-6,2	0,0	-1,2	1,5	3,7
nov.	15,9	0,6	0,6	7,5	1,3	-4,5	2,4	2,0	5,8	-4,3	-6,3	0,1	-0,2	1,3	3,4
dec.	14,8	0,5	0,6	6,8	1,4	-5,4	2,1	1,6	5,9	-5,0	-7,2	0,0	-0,1	1,0	5,4
2014 jan.	13,7	0,5	0,5	7,4	2,0	-4,9	2,6	1,9	6,4	-6,2	-6,7	0,3	-0,5	1,3	2,7
feb.	15,0	0,5	0,6	8,1	1,8	-4,8	1,8	1,9	7,1	-5,3	-7,1	0,2	0,5	1,8	1,1
mar.	15,2	.	.	.	.	-5,0	1,4	1,7	7,6	-7,2	-7,9	0,0	0,2	1,1	.

Vir: Eurostat.

# DEVIZNI TEČAJI

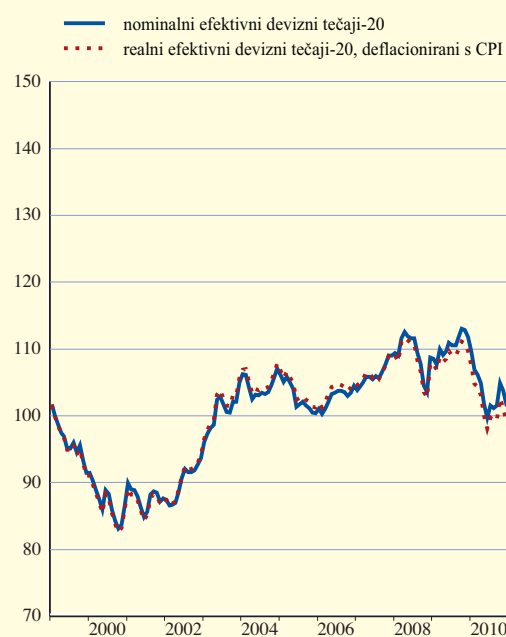
## 8.1 Efektivni devizni tečaji<sup>1)</sup>

(povprečja obdobj; 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 <sup>2)</sup> 5	Realni ULCT 6	Nominalni 7	Realni CPI 8
2011	103,4	100,7	97,5	95,1	106,0	96,7	112,2	97,7
2012	97,9	95,6	93,2	89,8	100,6	91,4	107,1	92,9
2013	101,7	98,9	96,7	93,2	102,5	94,6	112,0	96,2
2013 I	100,7	98,3	96,1	92,5	102,8	94,3	110,2	95,0
II	100,8	98,3	96,0	92,9	102,2	94,2	110,6	95,0
III	101,9	99,2	96,9	93,3	102,8	94,7	112,9	96,8
IV	103,1	100,0	97,8	94,1	102,4	95,4	114,7	97,8
2014 I	103,9	100,7	98,2	-	-	-	116,6	99,1
2013 maj	100,5	98,0	95,7	-	-	-	110,0	94,6
jun.	101,6	98,9	96,6	-	-	-	112,0	96,1
jul.	101,5	98,9	96,5	-	-	-	112,0	96,2
avg.	102,2	99,5	97,1	-	-	-	113,4	97,3
sep.	102,0	99,1	96,9	-	-	-	113,3	97,0
okt.	102,8	99,7	97,6	-	-	-	114,2	97,4
nov.	102,6	99,5	97,4	-	-	-	114,2	97,3
dec.	103,9	100,7	98,5	-	-	-	115,8	98,6
2014 jan.	103,4	100,3	97,8	-	-	-	115,9	98,6
feb.	103,6	100,5	97,9	-	-	-	116,3	98,9
mar.	104,6	101,4	98,8	-	-	-	117,5	99,7
apr.	104,5	101,2	98,5	-	-	-	117,0	99,1
maj	103,8	100,4	97,8	-	-	-	116,1	98,1
	% sprememba glede na predhodni mesec							
2014 maj	-0,7	-0,7	-0,8	-	-	-	-0,8	-1,0
	% sprememba glede na predhodno leto							
2014 maj	3,3	2,4	2,1	-	-	-	5,5	3,7

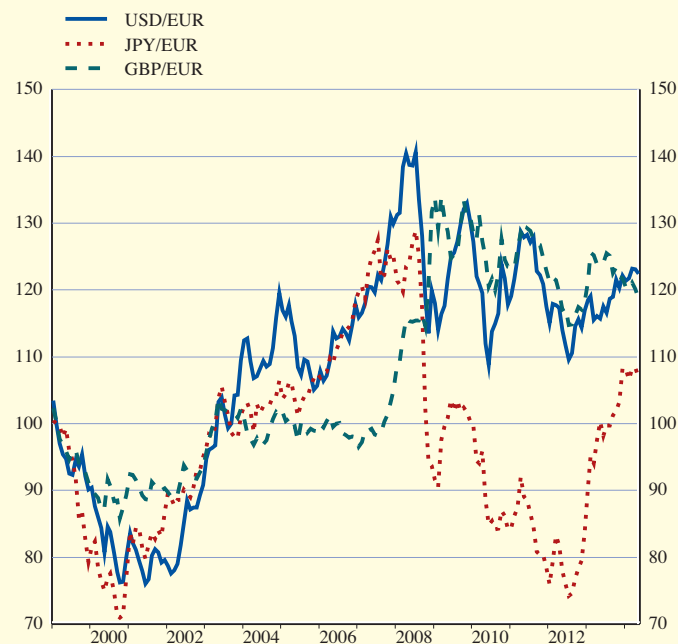
### G39 Efektivni devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks: 1999 I=100)



### G40 Dvostranski devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks: 1999 I=100)



Vir: ECB.

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

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
2013 III	1,9558	25,853	7,4580	7,5459	3,4528	297,96	4,2477	4,4410	8,6798	0,85453	2,6092
2013 IV	1,9558	26,658	7,4593	7,6290	3,4528	297,43	4,1853	4,4506	8,8575	0,84074	2,7537
2014 I	1,9558	27,442	7,4625	7,6498	3,4528	307,93	4,1843	4,5023	8,8569	0,82787	3,0372
2013 nov.	1,9558	26,927	7,4587	7,6326	3,4528	297,68	4,1887	4,4452	8,8802	0,83780	2,7316
2013 dec.	1,9558	27,521	7,4602	7,6365	3,4528	300,24	4,1760	4,4635	8,9597	0,83639	2,8276
2014 jan.	1,9558	27,485	7,4614	7,6353	3,4528	302,48	4,1799	4,5205	8,8339	0,82674	3,0297
2014 feb.	1,9558	27,444	7,4622	7,6574	3,4528	310,20	4,1741	4,4918	8,8721	0,82510	3,0184
2014 mar.	1,9558	27,395	7,4638	7,6576	3,4528	311,49	4,1987	4,4933	8,8666	0,83170	3,0629
2014 apr.	1,9558	27,450	7,4656	7,6267	3,4528	307,37	4,1853	4,4620	9,0329	0,82520	2,9393
2014 maj	1,9558	27,437	7,4641	7,5952	3,4528	304,58	4,1800	4,4237	9,0298	0,81535	2,8736
% sprememba glede na predhodni mesec											
2014 maj	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,0	-0,9	-0,1	-0,9	0,0	-1,2	-2,2
% sprememba glede na predhodno leto											
2014 maj	0,0	6,0	0,1	0,4	0,0	4,2	0,0	2,0	5,3	-4,0	21,0
	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	
2013 III	1,4465	3,0304	1,3760	8,1111	10,2696	82,3565	14 115,14	4,7459	131,02	4,2904	
2013 IV	1,4662	3,0931	1,4275	8,2903	10,5522	84,4048	15 682,97	4,7994	136,48	4,3633	
2014 I	1,5275	3,2400	1,5107	8,3576	10,6287	84,5794	16 179,21	4,7892	140,80	4,5184	
2013 nov.	1,4473	3,0959	1,4145	8,2221	10,4604	84,4990	15 575,06	4,7711	134,97	4,3176	
2013 dec.	1,5243	3,2133	1,4580	8,3248	10,6254	84,7631	16 455,73	4,8019	141,68	4,4517	
2014 jan.	1,5377	3,2437	1,4884	8,2368	10,5586	84,5099	16 471,94	4,7569	141,47	4,5005	
2014 feb.	1,5222	3,2581	1,5094	8,3062	10,6012	84,9503	16 270,18	4,8043	139,35	4,5194	
2014 mar.	1,5217	3,2187	1,5352	8,5332	10,7283	84,2990	15 785,89	4,8087	141,48	4,5361	
2014 apr.	1,4831	3,0864	1,5181	8,5984	10,7107	83,3624	15 801,66	4,8010	141,62	4,4989	
2014 maj	1,4755	3,0512	1,4951	8,5658	10,6456	81,4318	15 830,12	4,7600	139,74	4,4337	
% sprememba glede na predhodni mesec											
2014 maj	-0,5	-1,1	-1,5	-0,4	-0,6	-2,3	0,2	-0,9	-1,3	-1,4	
% sprememba glede na predhodno leto											
2014 maj	12,4	15,5	12,8	7,5	5,6	13,9	24,9	0,8	6,6	13,1	
	Mehiški peso	Novozelandski 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
2013 III	17,1005	1,6612	7,9303	57,813	43,4394	1,6795	13,2329	1 469,03	1,2348	41,675	1,3242
2013 IV	17,7331	1,6439	8,2375	59,354	44,2920	1,7006	13,8224	1 445,53	1,2294	43,151	1,3610
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
2013 nov.	17,6340	1,6327	8,2055	58,811	44,1581	1,6833	13,7626	1 434,06	1,2316	42,695	1,3493
2013 dec.	17,8278	1,6659	8,4053	60,552	45,0628	1,7244	14,2234	1 446,99	1,2245	44,323	1,3704
2014 jan.	17,9964	1,6450	8,3927	61,263	46,0304	1,7327	14,8242	1 453,94	1,2317	44,822	1,3610
2014 feb.	18,1561	1,6466	8,3562	61,238	48,2554	1,7295	14,9820	1 462,51	1,2212	44,568	1,3659
2014 mar.	18,2447	1,6199	8,2906	61,901	49,9477	1,7513	14,8613	1 479,99	1,2177	44,765	1,3823
2014 apr.	18,0485	1,6049	8,2506	61,646	49,2978	1,7345	14,5815	1 441,28	1,2189	44,657	1,3813
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
% sprememba glede na predhodni mesec											
2014 maj	-1,6	-0,6	-1,2	-2,3	-3,0	-0,9	-1,9	-2,4	0,1	0,1	-0,6
% sprememba glede na predhodno leto											
2014 maj	11,2	1,2	7,8	12,2	17,6	6,0	17,4	-2,6	-1,7	15,6	5,8

Vir: ECB.



# GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA

## 9.1 Gospodarska in finančna gibanja v drugih državah članicah EU

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

	Bolgarija	Češka	Danska	Hrvaška	Litva	Madžarska	Poljska	Romunija	Švedska	Združeno kraljestvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>HICP</b>										
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
2013 IV	-1,0	1,1	0,4	0,6	0,5	0,7	0,6	1,3	0,3	2,1
2014 I	-1,8	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	0,6	1,3	0,0	1,8
2014 feb.	-2,1	0,3	0,3	-0,2	0,3	0,3	0,7	1,3	0,1	1,7
mar.	-2,0	0,3	0,2	-0,1	0,4	0,2	0,6	1,3	-0,4	1,6
apr.	-1,3	0,2	0,5	-0,1	0,3	-0,2	0,3	1,6	0,3	1,8
<b>Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP</b>										
2011	-2,0	-3,2	-1,9	-7,8	-5,5	4,3	-5,1	-5,5	0,2	-7,6
2012	-0,8	-4,2	-3,8	-5,0	-3,2	-2,1	-3,9	-3,0	-0,6	-6,1
2013	-1,5	1,5	-0,8	-4,9	-2,2	-2,2	-4,3	-2,3	-1,1	-5,8
<b>Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP</b>										
2011	16,3	41,4	46,4	52,0	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,4	46,2	45,4	55,9	40,5	79,8	55,6	38,0	38,3	89,1
2013	18,9	46,0	44,5	67,1	39,4	79,2	57,0	38,4	40,6	90,6
<b>Donos dolgoročnih državnih obveznic, izražen v % na leto, povprečje obdobja</b>										
2013 nov.	3,64	2,18	1,80	4,97	3,99	5,82	4,38	5,29	2,30	2,31
dec.	3,43	2,20	1,89	5,10	3,69	5,78	4,42	5,29	2,39	2,50
2014 jan.	3,56	2,43	1,86	5,11	3,42	5,60	4,42	5,22	2,37	2,48
feb.	3,58	2,28	1,67	4,78	3,33	6,03	4,47	5,35	2,23	2,37
mar.	3,54	2,20	1,61	4,51	3,33	5,83	4,25	5,31	2,16	2,34
apr.	3,44	2,00	1,57	4,41	3,26	5,56	4,10	5,15	2,06	2,30
<b>3-mesečna obrestna mera v % na leto, povprečje obdobja</b>										
2013 nov.	0,97	0,40	0,25	1,35	0,40	3,33	2,65	2,44	1,16	0,52
dec.	0,97	0,38	0,26	1,01	0,40	3,00	2,67	2,33	1,01	0,52
2014 jan.	0,96	0,37	0,28	0,95	0,41	2,99	2,70	1,88	0,95	0,52
feb.	0,89	0,37	0,27	0,88	0,41	2,99	2,71	3,29	0,94	0,52
mar.	0,83	0,37	0,29	0,86	0,41	3,24	2,71	2,83	0,93	0,52
apr.	0,83	0,37	0,31	0,83	0,41	2,94	2,72	2,74	0,91	0,53
<b>Realni BDP</b>										
2012	0,6	-1,0	-0,4	-1,9	3,7	-1,7	2,0	0,5	0,9	0,3
2013	0,9	-0,9	0,4	-1,0	3,3	1,1	1,6	3,5	1,6	1,7
2013 III	0,9	-1,0	0,9	-0,7	2,4	1,8	2,0	4,2	0,6	1,8
IV	1,2	1,1	0,5	-0,9	3,4	2,9	2,5	5,1	3,0	2,7
2014 I	1,2	2,5	1,5	.	3,0	3,2	3,5	3,8	1,8	3,1
<b>Saldo tekočega in kapitalnega računa kot % BDP</b>										
2012	0,5	0,0	6,0	0,2	2,0	3,5	-1,5	-3,0	5,8	-3,6
2013	3,1	0,5	7,3	1,3	3,7	6,5	1,0	1,2	6,0	-4,1
2013 III	11,5	1,2	8,6	25,0	3,0	7,2	0,2	1,2	6,5	-6,1
IV	-2,7	1,1	8,8	-6,7	3,8	7,7	1,5	0,5	4,9	-4,8
2014 I	0,9	9,7	4,2	.	0,7	6,3	0,7	5,0	5,8	.
<b>Bruto zunanji dolg v % BDP</b>										
2011	94,3	59,6	183,3	103,4	77,4	150,0	72,3	77,1	200,0	419,6
2012	94,6	62,0	181,8	102,2	75,4	129,6	71,0	75,3	191,2	390,6
2013 II	93,8	65,6	175,1	106,4	70,5	128,6	73,7	73,5	197,6	395,1
III	93,9	64,6	174,3	102,6	69,5	121,5	72,8	71,9	196,9	363,5
IV	93,5	71,0	176,7	104,9	67,1	118,9	69,8	68,6	196,4	354,2
<b>Stroški dela na enoto proizvoda</b>										
2012	4,4	3,3	1,5	1,1	1,9	2,5	1,5	4,5	2,9	2,6
2013	5,2	-0,1	1,2	.	3,8	3,9	.	2,5	0,8	1,4
2013 III	3,8	1,4	0,8	0,5	4,9	3,4	1,5	1,4	1,4	2,0
IV	1,9	.	1,1	.	2,9	3,2	.	0,9	-0,8	.
2014 I	1,4	.	0,3	.	.	.	.	.	1,1	.
<b>Standardizirana stopnja brezposelnosti kot % delovne sile (des.)</b>										
2012	12,3	7,0	7,5	15,9	13,4	10,9	10,1	7,1	8,0	7,9
2013	12,9	7,0	7,0	17,2	11,8	10,2	10,3	7,3	8,0	7,5
2013 IV	13,1	6,7	6,8	17,4	11,0	9,2	10,0	7,3	8,0	7,1
2014 I	13,0	6,6	.	17,3	11,7	8,0	9,9	7,2	8,1	.
2014 feb.	13,0	6,6	6,9	17,4	11,7	7,9	9,9	7,2	8,1	6,6
mar.	13,0	6,6	6,6	17,2	11,9	7,8	9,8	7,2	8,1	.
apr.	12,8	6,5	6,5	16,8	11,2	.	9,7	7,1	8,2	.

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

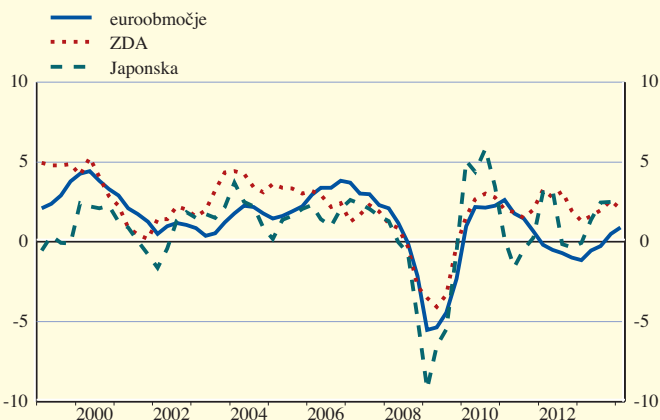
## 9.2 Gospodarska in finančna gibanja v ZDA in na Japonskem

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

	Indeks cen življenjskih potrebščin	Stroški dela na enoto proizvoda <sup>1)</sup>	Realni BDP	Indeks industrijske proizvodnje (predelovalne dejavnosti)	Stopnja brezposelnosti kot odstotek delovne sile <sup>2)</sup> (desezonirano)	Široko opredeljeni denar <sup>3)</sup>	Obrestna mera 3-mesečnih depozitov na medbančnem trgu <sup>4)</sup>	Donos 10-letnih brezkuponskih državnih obveznic <sup>5)</sup> , konec obdobja	Menjalni tečaj <sup>6)</sup> nacionalne valute za euro	Javnofinančni primanjkljaj (-)/preseček (+) v % BDP	Bruto javni dolg <sup>6)</sup> v % BDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>ZDA</b>											
2010	1,6	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,0	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,1	2,8	4,4	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2013	1,5	1,1	1,9	2,9	7,4	6,8	0,27	3,27	1,3275	-6,4	88,2
2013 I	1,7	1,7	1,3	3,2	7,7	7,3	0,29	2,09	1,3206	-7,2	88,0
II	1,4	2,0	1,6	2,7	7,5	7,1	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
III	1,6	1,9	2,0	2,7	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	-7,0	86,9
IV	1,2	-1,1	2,6	3,2	7,0	6,1	0,24	3,27	1,3638	-5,7	88,2
2014 I	1,4	0,9	2,0	2,5	6,7	6,0	0,24	2,97	1,3696	-6,1	.
2014 jan.	1,6	-	-	1,8	6,6	5,5	0,24	2,93	1,3610	-	-
feb.	1,1	-	-	2,6	6,7	6,4	0,24	2,90	1,3659	-	-
mar.	1,5	-	-	3,2	6,7	6,0	0,23	2,97	1,3823	-	-
apr.	2,0	-	-	3,1	6,3	6,2	0,23	2,87	1,3813	-	-
maj	.	-	-	.	.	.	0,23	2,69	1,3732	-	-
<b>Japonska</b>											
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	1,4	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	-8,7	211,0
2013	0,4	-0,8	1,6	-0,8	4,0	3,6	0,15	0,95	129,53	.	.
2013 I	-0,6	0,0	-0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	.	.
II	-0,3	-0,6	1,4	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	.	.
III	0,9	-1,9	2,5	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	.	.
IV	1,4	-1,0	2,5	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	137,01	.	.
2014 I	1,5	.	2,7	8,3	3,6	3,9	0,14	0,84	140,80	.	.
2014 jan.	1,4	-	-	10,6	3,7	4,3	0,14	0,82	141,47	-	-
feb.	1,5	-	-	7,1	3,6	4,0	0,14	0,81	139,35	-	-
mar.	1,6	-	-	7,4	3,6	3,6	0,14	0,84	141,48	-	-
apr.	3,4	-	-	4,1	3,6	3,4	0,14	0,81	141,62	-	-
maj	.	-	-	.	.	.	0,14	0,75	139,74	-	-

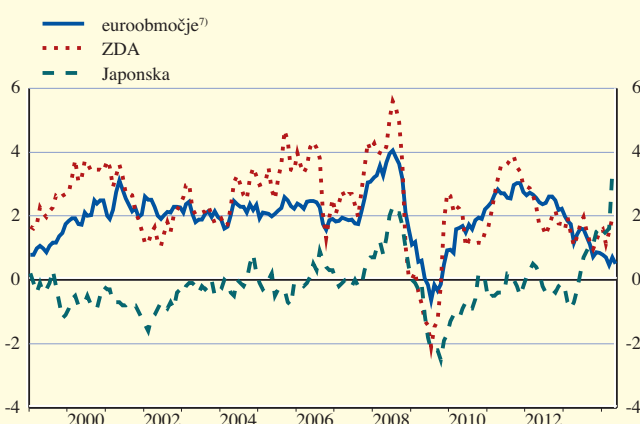
### G41 Realni bruto domači proizvod

(letne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



### G42 Indeks cen življenjskih potrebščin

(letne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Viri: Nacionalni podatki (stolpca 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 neketijski poslovni sektor.

2) Japonski podatki od marca do avgusta 2011 vključujejo ocene za tri prefektуре, 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 in nerezidentom euroobmočja	S16
G8	Skupaj vloge po sektorjih	S16
G9	Skupaj vloge po sektorjih	S17
G10	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih	S17
G11	Skupaj vloge po sektorjih	S18
G12	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih	S18
G13	Vloge države in nerezidentov euroobmočja	S19
G14	Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo DFI	S20
G15	Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	S35
G16	Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, desezonirano in nedesezonirano	S37
G17	Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S38
G18	Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S39
G19	Letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja	S40
G20	Bruto izdaje delnic, ki kotirajo, po sektorju izdajatelja	S41
G21	Nove vezane vloge	S43
G22	Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta	S43
G23	Obrestne mere denarnega trga euroobmočja	S44
G24	3-mesečne obrestne mere denarnega trga	S44
G25	Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju	S45
G26	Promptne stopnje donosov in razponi v euroobmočju	S45
G27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225	S46
G28	Brezposelnost - št. zaposlenih oseb in opravljenih del. ur	S55
G29	Brezposelnost in stopnja prostih delovnih mest	S55
G30	Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga	S60
G31	Maastrichtski dolg	S60
G32	Plačilna bilanca euroobmočja: tekoči račun	S61
G33	Plačilna bilanca euroobmočja: neposredne in portfeljske naložbe	S61
G34	Blago	S62
G35	Storitve	S62
G36	Stanje mednarodnih naložb euroobmočja	S65
G37	Stanje neposrednih in portfeljskih naložb euroobmočja	S65
G38	Glavne postavke plačilne bilance, ki odražajo neto tuje transakcije DFI	S70
G39	Efektivni devizni tečaji	S73
G40	Dvostranski devizni tečaji	S73
G41	Realni bruto domači proizvod	S76
G42	Indeks cen življenjskih potrebščin	S76





## TEHNIČNE OPOMBE

### EUROOBMOČJE

#### IZRAČUN 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 preračun, druga prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Če  $L_t$  predstavlja stanje ob koncu meseca t,  $C_t^M$  preračunov 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 četrtnete transakcije  $F_t^Q$  za četrtnete, 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 četrtneta) in je, na primer,  $C_t^Q$  razvrstitev v četrtnetu, ki se konča z mesecem t.

Za tiste četrtnete časovne vrste, za katere so sedaj na voljo mesečni podatki (glej spodaj), se lahko četrtnete transakcije izpeljejo kot vsota 3 mesečnih transakcij v četrtnetu.

### IZRAČUN STOPNJE 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](http://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 četrtoletje, 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  $a_t$  za štiri četrtoletja, ki se končajo z mesecem  $t$ , se lahko izračuna po formuli h).

## DESEZONIRANJE DENARNIH STATISTIK EUROOBMOČJA<sup>1</sup>

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA.<sup>2</sup> 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.<sup>3</sup> Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih in prilagoditvah, ki so posledica prerazvrstitev in prevrednotenij 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](http://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 pridobivanja „neto izdaj” za statistiko izdaj vrednostnih papirjev in „transakcij”, ki se uporabljajo za denarne agregate.

Povprečna stopnja rasti za četrletje, 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 prerazvrstitve, prevrednotenja ali katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Nihanja menjalnega tečaja niso vključena, saj so vse zajete delnice, ki kotirajo, denominirane v eurih.

#### DESEZONIRANJE STATISTIKE IZDAJE VREDNOSTNIH PAPIRJEV<sup>4</sup>

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12-ARIMA. Desezoniranje za skupne izdaje vrednostnih papirjev se izvaja posredno z linearno kombinacijo razčlenitev po sektorjih in zapadlosti.

4) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area”, ECB, avgust 2000 in v podpoglavju „Monetary and financial statistics” poglavja „Statistics” na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu).

Postopki desezoniranja se uporabijo na indeksu hipotetičnih delnic. Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih, iz katerih so izpeljane desezonirane neto izdaje. Sezonski faktorji se revidirajo letno ali po potrebi.

Podobno, kakor je prikazano v formuli l) in m), se lahko stopnja rasti za mesec t, ki ustreza spremembam v 6 predhodnih mesecih, izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$p) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### TABELA 1 V ODDELKU 5.1

#### DESEZONIRANJE HICP<sup>4</sup>

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 (Ft) in stanj (Lt), 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](http://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](mailto:statistics@ecb.europa.eu).

Za statistične podatke, vključene v mesečni bilten, je presečni datum ponavadi dan pred prvim zasedanjem Sveta ECB v mesecu. Za to izdajo je bil presečni datum 4. junij 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 1991<sup>1</sup> 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).

Novjši 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 stanja 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 četrletni podatki se nanašajo na povprečje zadnjega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu/četrletju.

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 sezonsirani. Postavka obveznosti do tujine iz oddelkov 2.1 in 2.2 prikazuje stanja rezidentov zunaj euroobmočja i) točk/delnic, ki so jih izdali skladi denarnega trga, ki se nahajajo v euroobmočju, in ii) dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih z rokom dospelosti do 2 let izdale DFI, ki se nahajajo v euroobmočju. V oddelku 2.3 pa so ta stanja izključena iz denarnih agregatov in prispevajo k postavki „neto tuja aktiva”.

Oddelek 2.4 vsebuje analizo po sektorjih, vrsti in prvotni dospelosti posojil, ki so jih odobrile DFI, razen Eurosistema (bančni sistem), rezidenčne v euroobmočju. Oddelek 2.5 vsebuje analizo vlog v bančnem sistemu euroobmočja po sektorjih in instrumentih. Oddelek 2.6 prikazuje vrednostne papirje v bančnem sistemu euroobmočja po vrstah izdajatelja. V oddelku 2.7 je prikazana četrtletna valutna struktura izbranih postavk iz bilance stanja DFI.

V oddelkih od 2.2 do 2.6 so predstavljene tudi stopnje rasti v obliki medletnih sprememb v odstotkih, izračunanih na podlagi transakcij.

Od 1. januarja 1999 se statistični podatki zbirajo in urejajo na podlagi različnih uredb ECB o bilanci stanja sektorja denarnih finančnih institucij. Od julija 2010 se to izvaja na podlagi Uredbe ECB/2008/32<sup>2</sup>. Podrobne opredelitve sektorjev so opisane v tretji izdaji publikacije „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers” (ECB, marec 2007).

V oddelku 2.8 so prikazani stanja in transakcije v bilanci stanja investicijskih skladov euroobmočja (razen skladov denarnega trga, ki so vključeni v statistične podatke iz bilance stanja DFI). Investicijski sklad je kolektivni investicijski sklad, ki nalaga kapital, zbran od posameznikov, v finančna in/ali nefinančna sredstva. Popoln seznam investicijskih skladov v euroobmočju je objavljen na spletnem mestu ECB. Bilanca stanja je agregirana, tako da sredstva investicijskih skladov vključujejo tudi imetja točk/delnic, ki so jih izdali drugi investicijski skladi. Točke/delnice, ki so jih izdali investicijski skladi, so razčlenjene tudi po investicijski politiki (obvezniški skladi, delniški skladi, mešani skladi, nepremičninski skladi, hedge skladi in drugi skladi) in po vrsti vlagatelja (odprti oziroma javni skladi in zaprti skladi, namenjeni določenim vrstam vlagateljev). V oddelku 2.9 so podrobnejše informacije o glavnih vrstah sredstev, ki jih imajo investicijski skladi euroobmočja. V tem oddelku je geografska razčlenitev izdajateljev vrednostnih papirjev, ki so v imetju investicijskih skladov, ter razčlenitev pogospodarskih sektorjih, v katerih se izdajatelji v euroobmočju nahajajo.

Od decembra 2008 se harmonizirani statistični podatki zbirajo in urejajo na podlagi Uredbe ECB/2007/8<sup>3</sup> 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/2008/30<sup>4</sup> 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 zrealna 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 četrletnim 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, četrletne in letne vrednosti povprečja za obdobje. Vloge čez noč so do vključno decembra 1998 prikazane kot medbančne ponujene depozitne obrestne mere ob koncu obdobja, od tedaj pa kot povprečja obrestne mere EONIA v

obdobju. Od januarja 1999 obrestne mere euroobmočja za 1-mesečne, 3-mesečne, 6-mesečne in 12-mesečne vloge predstavlja obrestna mera EURIBOR, pred tem pa obrestna mera LIBOR, kjer je na voljo. Pri ZDA in Japonski obrestne mere za 3-mesečne vloge predstavlja LIBOR.

Oddelek 4.7 prikazuje stopnje ob koncu obdobja, izračunane iz krivulje nominalne promptne donosnosti na podlagi obveznic, denominiranih v eurih z boniteto AAA, ki so jih izdale centralne države euroobmočja. Krivulje donosnosti se izračunajo na podlagi Svenssonovega modela<sup>5</sup>). 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](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 kazalcih<sup>6</sup>). Od januarja 2009 se pri pripravi kratkoročne statistike uporablja revidirana klasifikacija gospodarskih dejavnosti (NACE Revizija 2), kot je zajeta v Uredbi (ES) št. 1893/2006 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. decembra 2006 o uvedbi statistične klasifikacije gospodarskih dejavnosti NACE Revizija 2 in o spremembi Uredbe Sveta (EGS) št. 3037/90 kakor tudi nekaterih uredb ES o posebnih statističnih področjih<sup>7</sup>). Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih in industrijske proizvodnje po glavnih namenskih skupinah proizvodov temelji na harmonizirani členitvi industrije razen gradbeništva (NACE Revizija 2, področja B do E) v glavne industrijske skupine, kot so opredeljene v Uredbi Komisije (ES) št. 656/2007 z dne 14. junija 2007<sup>8</sup>). Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih odražajo izhodne tovarniške cene proizvajalca. Vključujejo posredne davke razen DDV in drugih odbitnih davkov. Industrijska proizvodnja odraža dodano vrednost zadevnih gospodarskih panog.

5) Svensson, L. E., 1994: „*Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*“, Center for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051, London, 1994.

6) UL L 162, 5. 6. 1998, str. 1

7) UL L 393, 30. 12. 2006, str. 1

8) UL L 155, 15. 6. 2007, str. 3



Dva indeksa cen primarnih surovin razen energentov, ki sta prikazana v tabeli 3 v oddelku 5.1, zajemata enake primarne surovine, vendar z različno ponderacijo. Ena temelji na uvozu zadevnih primarnih surovin v euroobmočju (stolpci 2–4), druga (stolpci 5–7) pa na ocenjenem domačem povpraševanju v euroobmočju oziroma na „porabi“ ob upoštevanju informacij o uvozu, izvozu in domači proizvodnji vsake primarne surovine (zaradi lažjega izračuna niso upoštevane zaloge, ki naj bi bile v opazovanem obdobju razmeroma stabilne). Indeks cen primarnih surovin, utežen z uvozom, je primeren za analiziranje zunanjih gibanj, medtem ko je indeks, utežen s porabo, primeren za analiziranje pritiskov mednarodnih cen primarnih surovin na inflacijo v euroobmočju. Indeks cen primarnih surovin, utežen s porabo, je poskusne narave. Več informacij o oblikovanju indeksa cen primarnih surovin je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, december 2008, okvir 1.

Indeksi stroškov dela (tabela 5 v oddelku 5.1) primerjajo spremembe v stroških dela na opravljeno delovno uro v industriji (vključno z gradbeništvom) in tržnih storitvah. Metodologijo določata Uredba Sveta (ES) št. 450/2003 z dne 27. februarja 2003 o indeksu stroškov dela<sup>9)</sup> in izvedbena Uredba Komisije (ES) št. 1216/2003 z dne 7. julija 2003<sup>10)</sup>. 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 neuskkljenih nacionalnih podatkov.

Elementi stroškov dela na enoto proizvoda (tabela 4 v razdelku 5.1), BDP in elementi BDP (tabeli 1 in 2 v razdelku 5.2), deflatorji BDP (tabela 3 v razdelku 5.1) in statistični podatki o zaposlenosti (tabela 1 v razdelku 5.3) so izpeljani iz četrtnih nacionalnih računov ESR 95<sup>11)</sup>. ESR 95 je bila spremenjena z Uredbo Komisije (EU) št. 715/2010 z dne 10. avgusta 2010<sup>12)</sup>, ki je uvedla NACE Revizijo 2, posodobljeno statistično klasifikacijo gospodarskih dejavnosti. Objavljanje podatkov iz nacionalnih računov euroobmočja, kjer se uporablja ta nova klasifikacija, se je začelo decembra 2011.

Indeksi prihodka od prodaje v industriji in v trgovini na drobno (tabela 4 v oddelku 5.2) merijo prihodek od prodaje, vključno z vsemi dajatvami in davki z izjemo DDV, za katerega so se računi izdali v referenčnem obdobju. Prihodki od prodaje v trgovini na drobno pokrivajo celotno trgovino na drobno, razen prodaje motornih vozil in motornih koles, vključno z motornimi gorivi. Registracija novih osebnih avtomobilov obsega registracijo tako zasebnih kot službenih osebnih avtomobilov. Serije za euroobmočje ne vključujejo podatkov za Ciper in Malto.

Podatki iz anket o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov (tabela 5 v oddelku 5.2) temeljijo na poslovnih in potrošniških raziskavah Evropske komisije.

Stopnje brezposelnosti (tabela 2 v oddelku 5.3) so skladne s smernicami Mednarodne organizacije dela (ILO). Nanašajo se na osebe, ki aktivno iščejo zaposlitev, kot delež delovne sile, z uporabo usklajenih meril in opredelitev. Ocene delovne sile, ki so osnova za stopnjo brezposelnosti, se razlikujejo od vsote ravni zaposlenosti in brezposelnosti, objavljenih v oddelku 5.3.

9) UL L 69, 13. 3. 2003, str. 1

10) UL L 169, 8. 7. 2003, str. 37

11) UL L 310, 30. 11. 1996, str. 1

12) UL L 210, 11. 8. 2010, str. 1

## DRŽAVNE FINANCE

Oddelki 6.1 do 6.5 prikazujejo fiskalni položaj širše opredeljene države v euroobmočju. Podatki so v glavnem konsolidirani in temeljijo na metodologiji ESR 95. Agregate euroobmočja v oddelkih 6.1 do 6.3 pripravlja ECB na osnovi zahtev za statistično poročanje, opredeljenih v Smernici ECB z dne 31. julija 2009 (ECB/2009/20)<sup>13</sup> o statistiki državnih financ. Harmonizirani podatki, ki jih zagotavlja ECB, se redno posodablja. Podatki o primanjkljaju in dolgu za agregate euroobmočja se lahko zato razlikujejo od podatkov, ki jih objavlja Evropska komisija. Četrtletne agregate euroobmočja v razdelkih 6.4. in 6.5 pripravlja ECB na podlagi podatkov Eurostata in nacionalnih podatkov.

Oddelek 6.1 prikazuje letne javnofinančne prihodke in odhodke na podlagi opredelitev v Uredbi Komisije (ES) št. 1500/2000 z dne 10. julija 2000<sup>14</sup>) o spremembi ESR 95. Oddelek 6.2 prikazuje podatke o konsolidiranem bruto dolgu širše opredeljene države po nominalni vrednosti v skladu z določbami Pogodbe o postopku v primeru čezmernega primanjkljaja. Oddelka 6.1 in 6.2 vključujeta podatke o o javnofinančnem primanjkljaju/presežku in javnem dolgu, za posamezne države euroobmočja, kot so bili poročani Evropski komisiji v skladu z Uredbo Sveta (EU) št. 679/2010, zaradi njihove pomembnosti v okviru Pakta za stabilnost in rast. Oddelek 6.3 predstavlja spremembe v obsegu javnega dolga širše opredeljene države. Razliko med spremembo javnega dolga in javnofinančnim primanjkljajem – sprememba primanjkljaja / dolga – gre pripisati predvsem transakcijam države s finančnimi sredstvi in vplivu sprememb deviznega tečaja. Oddelek 6.4 prikazuje nedesezonirane četrtletne javnofinančne prihodke in odhodke na podlagi opredelitev v Uredbi (ES) št. 1221/2002 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 10. junija 2002 o četrtletnih nefinančnih računih širše opredeljene države.<sup>15</sup>) Oddelek 6.5 predstavlja četrtletne vrednosti konsolidiranega bruto javnega dolga in spremembo primanjkljaja/dolga. Te vrednosti so izračunane s pomočjo podatkov držav članic na podlagi Uredb (ES) št. 501/2004 in 1222/2004 ter podatkov posredovanih s strani NCB.

## TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

Koncepti in opredelitve, ki se uporabljajo v plačilni bilanci (b.o.p.) in statistiki o stanju mednarodnih naložb (i.i.p.) (oddelki 7.1 do 7.4), so na splošno v skladu s Priročnikom MSD za plačilno bilanco (peta izdaja, oktober 1993), Smernico ECB z dne 16. julija 2004 o zahtevah za statistično poročanje ECB (ECB/2004/15)<sup>16</sup> in smernico ECB z dne 31. maja 2007 (ECB/2007/3)<sup>17</sup>. Dodatne reference o metodologijah in virih, ki se uporabljajo v ustreznih statistikah plačilnih bilanc in stanju mednarodnih naložb v euroobmočju, lahko najdemo v publikaciji ECB z naslovom „*European Union balance of payments/international investment position statistical methods*” (maj 2007) in v naslednjih poročilih projektne skupine: „*Portfolio investment collection systems*” (junij 2002), „*Portfolio investment income*” (avgust 2003) in „*Foreign direct investment*” (marec 2004), ki jih lahko prenesete s spletne strani ECB. Tudi poročilo projektne skupine ECB/Komisije (Eurostat) za kakovost plačilnih bilanc in statistiko stanja mednarodnih naložb (junij 2004) je na razpolago na spletni strani Odbora za denarno in finančno statistiko ter statistiko plačilne bilance (www.cmfb.org). Prvo letno poročilo o kakovosti plačilne bilance/stanja mednarodnih naložb v euroobmočju, ki temelji na priporočilih projektne skupine, je na voljo na spletni strani ECB.

13) UL L 228, 1.9.2009, str.25

14) UL L 172, 12. 7. 2000, str. 3

15) UL L 179, 9. 7. 2002, str. 1

16) UL L 354, 30. 11. 2004, str. 34

17) UL L 159, 20. 6. 2007, str. 48

Svet ECB je 9. decembra 2011 sprejel Smernico ECB o statističnih zahtevah Evropske centralne banke na področju zunanje statistike (ECB/2011/23)<sup>18</sup>. 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.

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 sezonske 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

18) UL L 65, 3. 3. 2012, str. 1

uporabi statistični model za spremembe stanja mednarodnih naložb razen za transakcije s podatki geografske razčlenitve in valutne sestave sredstev in obveznosti ter indeksov cen za različno finančno premoženje. Stolpec 5 in 6 v tej tabeli se nanašata na neposredne naložbe rezidenčnih enot v tujini in na neposredne naložbe nerezidenčnih enot v euroobmočju.

Razčlenitev v tabeli 5 oddelka 7.3 na „posojila” in „gotovino in vloge” temelji na protipostavki nerezidentov, tj. finančno premoženje v razmerju do nerezidenčnih bank se razporedi med vloge, medtem ko se finančno premoženje v razmerju do drugih nerezidenčnih sektorjev razporedi med posojila. Ta razčlenitev upošteva razlikovanje v drugih statistikah, kot je konsolidirana bilanca stanja DFI, in je v skladu s priročnikom MDS za plačilno bilanco.

Stanje mednarodnih rezerv Eurosistema in s tem povezana sredstva in obveznosti so prikazani v tabeli 7 poglavja 7.3. Ti izračuni niso v celoti primerljivi z izračuni tedenskega računovodskega izkaza Eurosistema zaradi razlik v pokritosti in vrednotenju. Podatki v tabeli 7 so v skladu s priporočili glede predloge za dajanje podatkov o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti. Spremembe v zlatih rezervah Eurosistema (stolpec 3) so posledice transakcij z zlatom pod pogoji Sporazuma centralnih bank o zlatu (Central Bank Gold Agreement) z dne 26. septembra 1999, ki je bil spremenjen 27. septembra 2009. Več podatkov o statističnem obravnavanju mednarodnih rezerv Eurosistema je v publikaciji z naslovom „Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves” (oktober 2000), ki se lahko prenese s spletne strani ECB. Na spletni strani so tudi obsežnejši podatki, kar je v skladu s predlogo o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti.

Statistika o bruto zunanjem dolgu euroobmočja v oddelku 7.3 v tabeli 8 predstavlja stanje dejanskih (ne pogojnih) obveznosti do nerezidentov euroobmočja, pri katerih mora dolžnik plačati glavnico in/ali obresti enkrat ali večkrat v prihodnosti. V tabeli 8 je razčlenitev bruto zunanjega dolga po instrumentih in institucionalnih sektorjih.

V oddelku 7.4 je denarni prikaz plačilne bilance euroobmočja, kjer so predstavljene transakcije organizacij zunaj sektorja DFI, ki zrcalijo neto tuje transakcije DFI. V transakcije organizacij zunaj sektorja DFI so vključene plačilnobilancijske transakcije, za katere sektorska razčlenitev ni na voljo. Sem sodita tekoči in kapitalni račun (stolpec 1) ter izvedeni finančni instrumenti (stolpec 9). Najnovejša metodološka opomba o denarnem prikazu plačilne bilance euroobmočja je na voljo v razdelku Statistics na spletni strani ECB. Glej tudi okvir 1, Monthly Bulletin, ECB, junij 2003.

V oddelku 7.5 so podatki o zunanji trgovini euroobmočja z blagom. Vir je Eurostat. Podatki o vrednostih in indeksi obsega so desezonirani in prilagojeni za število delovnih dni. Razčlenitev na skupine proizvodov v stolpcih 4 do 6 in 9 do 11 v tabeli 1 oddelka 7.5 je v skladu z razvrstitvijo po glavnih gospodarskih kategorijah in ustreza osnovnim vrstam blaga v sistemu nacionalnih računov. Industrijsko blago (stolpca 7 in 12) in nafta (stolpec 13) sta v skladu z opredelitvijo SMTK Rev. 4. Geografska razčlenitev (tabela 3 v poglavju 7.5) prikazuje glavne trgovske partnerje posamično ali po regijskih skupinah. Kitajska se obravnava brez Hong Konga. Zaradi razlik v opredelitvah, razvrstitvi, pokritosti in času zbiranja podatkov podatki o zunanji trgovini, zlasti za uvoz, niso v celoti primerljivi s postavko blaga v statistiki plačilne bilance (poglavje 7.1 in 7.2). Del razlike izhaja iz dejstva, da uvoz blaga v podatkih o zunanji trgovini vključuje tudi zavarovalniške in prevozniške storitve.

Uvozne cene industrijskih proizvodov in izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (oziroma cene industrijskih proizvodov za nedomači trgi), ki so prikazane v tabeli 2 v oddelku 7.5, so bile uvedene z Uredbo (ES) št. 1158/2005 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 6. julija 2005 o spremembah Uredbe Sveta (ES) št. 1165/98, ki je glavna pravna podlaga za kratkoročno statistiko.

Indeks uvoznih cen industrijskih proizvodov zajema industrijske proizvode, ki so uvoženi iz držav zunaj euroobmočja in sodijo v področje od B do E statistične klasifikacije proizvodov po dejavnosti v Evropski gospodarski skupnosti (CPA) ter zajema vse institucionalne sektorje uvoznikov razen gospodinjev, 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, deflacionirani 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 kapitalnem računu ter bruto zunanem dolgu temeljijo na ustreznem nacionalnem konceptu in ne vključujejo družb za listinjenje. Podatki za ZDA in Japonsko so pridobljeni iz nacionalnih virov.



## PRILOGE

# KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA<sup>1)</sup>



### 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%.

<sup>1)</sup> 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% znižal obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila, z začetkom veljavnosti 13. novembra 2013, medtem ko je obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita pustil nespremenjeno na ravni 0,00%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 7. julija 2015, predvsem to, da se bodo te operacije še naprej izvajala v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

## 5. DECEMBER 2013 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 začneta 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.





# SISTEM TARGET (TRANSEVROPSKI SISTEM BRUTO PORAVNAVE V REALNEM ČASU)



TARGET2<sup>1</sup> 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 poravnavo v drugih sistemih za medbančni prenos sredstev (npr. mednarodni poravnalni sistem za poravnavo valutnih poslov (CLS) ali EURO1), ter za poravnavo transakcij denarnega trga, deviznih transakcij in transakcij z vrednostnimi papirji. Uporablja se tudi za plačila strank manjših vrednosti. Sistem TARGET2 zagotavlja dokončnost transakcij znotraj dne in omogoča, da so sredstva, knjižena v dobro udeleženčevega računa, takoj razpoložljiva za druga plačila.

## PLAČILNI TOKOVI V SISTEMU TARGET2

V prvem četrtletju 2014 je bilo v sistemu TARGET2 poravnanih 22.839.642 transakcij v skupni vrednosti 123.842 milijard EUR. To v povprečju pomeni 362.534 transakcij na dan s povprečno dnevno vrednostjo 1.966 milijard EUR. V tem četrtletju je bilo največ transakcij v sistemu TARGET2 zabeleženih 31. marca, ko je bilo skupaj obdelanih 504.852 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 poravnavo v centralnobančnem denarju. Medbančna plačila so predstavljala 39% vseh plačil po obsegu in 91% po vrednosti. Povprečna vrednost medbančnega plačila, obdelanega v sistemu, je bila 12,6 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 215 plačil v vrednosti nad 1 milijardo EUR. Vsi ti podatki so podobni tistim iz prejšnjega četrtletja.

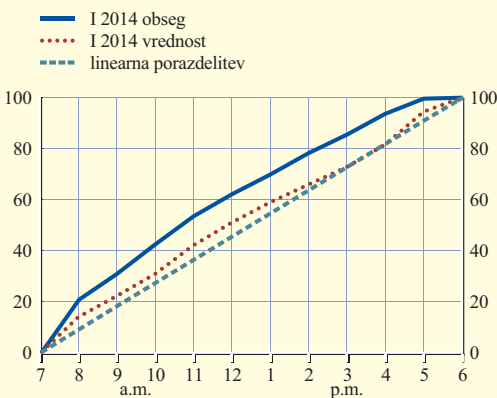
## OBSEG IN VREDNOST PLAČIL ČEZ DAN

Graf prikazuje porazdelitev prometa v sistemu TARGET2 znotraj dne, tj. povprečni odstotek dnevnega obsega in vrednosti, obdelanih ob različnih urah, v prvem četrtletju 2014. Z vidika obsega je krivulja precej nad linearno porazdelitvijo, saj je bilo 70% obsega izmenjanega že do 13. ure po srednjeevropskem času in 99,6% eno uro pred koncem poslovanja sistema. Z vidika vrednosti pa je krivulja do sredine dneva rahlo nad linearno porazdelitvijo, saj je bilo do 13. ure po srednjeevropskem času izmenjane približno 59% vrednosti. Zatem se krivulja približa linearni porazdelitvi, kar kaže, da so bila plačila višjih vrednosti poravnana proti koncu obratovanja sistema TARGET2.

<sup>1</sup> TARGET2 je druga generacija sistema TARGET. Uveden je bil leta 2007.

## Graf Porazdelitev prometa čez dan

(v odstotkih)



Vir: ECB.

## RAZPOLOŽLJIVOST SISTEMA TARGET2 IN USPEŠNOST

Razpoložljivost sistema TARGET2 je v prvem 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 storitev<sup>2</sup> 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 I	2013 II	2013 III	2013 IV	2014 I
ITARGET2					
Skupni obseg	22.321.754	23.600.140	22.827.447	23.840.793	22.839.642
Dnevno povprečje	360.028	374.605	345.870	372.512	368.381
EURO1 (EBA CLEARING)					
Skupni obseg	15.800.866	16.614.190	15.919.832	15.802.209	14.491.603
Dnevno povprečje	254.853	263.717	241.210	246.910	233.736

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 I	2013 II	2013 III	2013 IV	2014 I
TARGET2					
Skupni obseg	122.916	125.266	121.184	124.076	123.842
Dnevno povprečje	1.983	1.988	1.836	1.939	1.966
EURO1 (EBA CLEARING)					
Skupni obseg	12.794	12.514	11.676	11.695	11.757
Dnevno povprečje	206	199	177	183	187

Opomba: Glej opombo v tabeli 1.

<sup>2</sup> Plačila, ki izhajajo iz postopkov poravnave prek vmesnika podsistemov, so izključena iz merjenja uspešnosti. Več podrobnosti o kazalnikih uspešnosti je na voljo prek naslednje povezave: <http://www.ecb.europa.eu/paym/t2/professional/indicators/html/index.en.html>.



## **PUBLIKACIJE, KI JIH JE PRIPRAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA**

ECB pripravlja številne publikacije, v katerih predstavlja informacije o svojih osnovnih dejavnostih, med katere sodijo: denarna politika, statistika, plačilni sistemi in sistemi poravnave vrednostnih papirjev, finančna stabilnost in nadzor, mednarodno in evropsko sodelovanje ter pravne zadeve. Publikacije so naslednje:

### **PREDPISANE PUBLIKACIJE**

- Letno poročilo
- Konvergenčno poročilo
- Mesečni bilten

### **RAZISKOVALNE ŠTUDIJE**

- serija pravnih delovnih zvezkov (Legal Working Paper Series)
- serija občasnih delovnih zvezkov (Occasional Paper Series)
- raziskovalni bilten (Research Bulletin)
- serija delovnih zvezkov (Working Paper Series)

### **DRUGE PUBLIKACIJE IN PUBLIKACIJE O NALOGAH ECB**

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Evropska centralna banka: zgodovina, vloga in naloge
- The international role of the euro
- Izvajanje denarne politike v euroobmočju („Splošna dokumentacija”)
- The monetary policy of the ECB
- The payment system

ECB objavlja tudi brošure in informativna gradiva o različnih temah, npr. o eurobankovcih in eurokovancih, ter zbornike s seminarjev in konferenc.

Celoten seznam dokumentov (v formatu pdf), ki sta jih objavila Evropska centralna banka in Evropski monetarni inštitut, predhodnik ECB od leta 1994 do leta 1998, je na voljo na spletni strani ECB <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Jezikovne kode poleg publikacij kažejo, v katerih jezikih je določena publikacija na voljo.

Če ni drugače navedeno, lahko tiskane publikacije do izpraznitve zalog brezplačno prejmete ali se nanje naročite na naslovu [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).





## GLOSAR

V tem glosarju je izbor izrazov, ki se pogosto uporabljajo v Mesečnem biltenu. Obsežnejši in podrobnejši glosar je na voljo na spletni strani ECB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)).

**Anketa o bančnih posojilih:** četrletna raziskava o posojilnih politikah, ki jo Eurosistem izvaja od januarja 2003. Vnaprej določeni vzorčni skupini bank v euroobmočju zastavlja kvalitativna vprašanja o spremembah v kreditnih standardih, posojilnih pogojih in povpraševanju po posojilih v razmerju do gospodarskih družb in gospodinjev.

**Anketa Survey of Professional Forecasters (SPF):** četrletna 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 čezmerne 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.

**Dolgoročneje 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<sup>o</sup> 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 volatilitost:** pričakovana volatilitost (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 v vnaprej določenem obdobju. Izpolnjevanje te zahteve se določi na podlagi povprečnih dnevnih stanj na računu rezerv v obdobju izpolnjevanja.

**Odpis:** odpis vrednosti posojil iz bilance stanja DFI, če posojila veljajo za neizterljiva v celoti.

**Odrpta ponudba mejnega depozita:** odrpta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za deponiranje likvidnosti čez noč pri nacionalni centralni banki po vnaprej določeni obrestni meri.

**Odrpta ponudba mejnega posojila:** odrpta ponudba Eurosistema, ki omogoča, da primerne nasprotne stranke na lastno pobudo pridobijo posojila čez noč iz nacionalne centralne banke v njihovi pristojnosti po vnaprej določeni obrestni meri v obliki povratne transakcije. Obrestna mera za posojila, podaljšana v obsegu 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 primerne kandidata.

**Račun dohodkov:** račun plačilne bilance, ki pokriva dve vrsti transakcij z nerezidenti, in sicer (i) tiste, ki vključujejo nadomestila za zaposlene, ki se izplačajo delavcem nerezidentom (npr. čezmejnim, sezonskim in drugim kratkoročnim delavcem) in (ii) tiste, ki vključujejo prejemke in plačila prihodkov od naložb za zunanja finančna sredstva in obveznosti, pri čemer slednja vključujejo tudi prejemke in plačila za neposredne naložbe, portfeljske naložbe in druge naložbe ter prejemke iz rezerv.

**Račun tekočih transferjev:** tehnični račun plačilne bilance, na katerem se beleži vrednost realnih virov ali finančnih postavk, kadar se prenos izvrši brez plačila v zameno.

**Računi kapitala:** sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki obsega spremembe neto vrednosti, ki so posledica neto varčevanja, neto kapitalskih transferjev in neto pridobitev nefinančnih sredstev.

**Razmerje med javnim dolgom in BDP (širše opredeljena država):** razmerje med dolgom širše opredeljene države in BDP po tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, ki se uporablja pri ugotavljanju obstoja čezmerne primanjkljaja.

**Referenčna vrednost za rast M3:** medletna stopnja rasti M3 v srednjeročnem obdobju, ki je skladna z ohranjanjem stabilnosti cen. Trenutna referenčna vrednost za medletno rast M3 znaša 4,5%.

**Sredstva za zaposlene na zaposlenega ali opravljeno delovno uro:** skupni osebni prejemki v denarju ali naravi, ki jih delodajalci izplačajo zaposlenim. Sredstva za zaposlene sestavljajo bruto plača ter dodatki, plačilo za nadurno delo in prispevki delodajalca za socialno varnost, deljeno s skupnim številom zaposlenih ali s skupnim številom opravljenih delovnih ur.

**Stabilnost cen:** ohranjanje stabilnosti cen je pglavni 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 prevoznimi storitvami, medtem ko se v plačilnobilančni statistiki evidentira kot franko na krovu.



