



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

MESEČNI BILTEN
DECEMBER 2008

01/2008

02/2008

03/2008

04/2008

05/2008

06/2008

07/2008

08/2008

09/2008

10/2008

11/2008

12/2008



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM



MESEČNI BILTEN DECEMBER 2008

V letu 2008
bo na vseh
publikacijah ECB
motiv z bankovca
za 10 eurov.

© Evropska centralna banka, 2008

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.int>

Faks

+49 69 1344 6000

Teleks

411 144 ecb d

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

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

*Presečni dan za statistične podatke v tej
izdaji je 3. december 2008.*

ISSN 1830-012X (spletna izdaja)

KAZALO

UVODNIK

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

Zunanje okolje euroobmočja

Denarna in finančna gibanja

Cene in stroški

Proizvodnja, povpraševanje in trg dela

Fiskalna gibanja

Makroekonomske projekcije
strokovnjakov Eurosistema za
euroobmočje

Gibanja deviznih tečajev in
plačilne bilance

Okvirji:

1	Indeksa cen neenergetskih surovin v euroobmočju, ki ju izračunava ECB	15	9	Tehnične predpostavke o obrestnih merah, deviznih tečajih, cenah primarnih surovin in fiskalnih politikah	84
2	Novejša gibanja v bilanci stanja kreditnih institucij euroobmočja	25	10	Napovedi drugih institucij	87
3	Likvidnostne razmere in operacije denarne politike v obdobju od 13. avgusta do 11. novembra 2008	35	11	Novi indeks uvoznih cen industrijskih proizvodov in indeks izvoznih cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih v euroobmočju	94
4	Izračun predpostavk o dolgoročnih obrestnih merah na podlagi krivulje donosnosti euroobmočja	40	STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA		SI
5	Posledice napetosti na denarnem trgu za prenos na obrestne mere MFI	47	PRILOGE		
6	Vzroki za dosedanja in prihodnja gibanja inflacije po HICP: vloga baznih učinkov	63	Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema		I
7	Gibanje potencialnega proizvoda v luči sprememb cen nafte in premij za kreditna tveganja	70	Target		V
8	Strukturne politike v kriznih časih	75	Dokumenti, ki jih je objavila Evropska centralna banka od leta 2007		VII
			Glosar		XV

KRATICE

DRŽAVE

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

DRUGO

BIS	Banka za mednarodne poravnave
b.o.p.	plačilna bilanca
BPM5	Priročnik za plačilno bilanco MDS (5. izdaja)
BDP	bruto domači proizvod
CD	potrdila o vlogi
c.i.f.	stroški, zavarovanje in prevoznina na državni meji uvoznika
CPI	indeks cen življenjskih potrebščin
ECB	Evropska centralna banka
EDT	efektivni devizni tečaj
EMI	Evropski monetarni inštitut
EMU	ekonomska in monetarna unija
ESR 95	Evropski sistem nacionalnih računov 1995
ESCB	Evropski sistem centralnih bank
EU	Evropska unija
EUR	euro
f.o.b.	franko na ladijski krov na državni meji izvoznika
HICP	harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
HWWI	Hamburški mednarodno-gospodarski inštitut
ILO	Mednarodna organizacija dela
MDS	Mednarodni denarni sklad
MFI	monetarne finančne institucije
NACE Rev. 1	Statistična klasifikacija gospodarskih dejavnosti v Evropski skupnosti
NCB	nacionalne centralne banke
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
PPI	indeks cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih
SMTK Rev. 4	Standardna mednarodna trgovinska klasifikacija (4. pregled)
ULCM	stroški dela na enoto proizvoda v predelovalnih dejavnostih
ULCT	stroški dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu

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

UVODNIK

Svet ECB je na seji 4. decembra 2008 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da ključne obrestne mere ECB zniža še za 75 bazičnih točk. Nova obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema tako znaša 2,50%, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila 3,00%, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita pa 2,00%. Vse tri začnejo veljati 10. decembra 2008. Svet je s tem ukrepom nadaljeval niz prejšnjih znižanj ključnih obrestnih mer ECB za 50 bazičnih točk, ki so bila objavljena 8. oktobra in 6. novembra 2008. Na splošno so se od zadnje seje Sveta še okrepili znaki, da inflacijski pritiski popuščajo. Po pričakovanjih bo v prihodnjem srednjeročnem obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, stopnja inflacije tako predvidoma ostala na ravni, ki je skladna s cenovno stabilnostjo, s čimer bo podpirala kupno moč dohodkov in prihrankov. Inflacija se je znižala predvsem zaradi padca cen surovin in občutne upočasnitve gospodarske aktivnosti. Predvsem zaradi stopnjevanja in širitve finančnih pretresov bo povpraševanje na svetovni ravni in v euroobmočju verjetno dalj časa ostalo oslabiljeno. Obenem Svet opaza, da je rast denarja sicer ostala hitra, vendar se še naprej upočasnjuje. Na splošno ostajajo razmere izjemno negotove. Svet ECB bo inflacijska pričakovanja še naprej ohranjal trdno zasidrana na ravni, ki je skladna z njegovim srednjeročnim ciljem, da bi tako podpiral vzdržno rast in zaposlovanje ter prispeval k finančni stabilnosti. Zato bo tudi v prihodnjem obdobju zelo natančno spremljal vsa gibanja.

Kot kaže ekonomska analiza, so se pretresi na finančnih trgih od septembra okrepili in razširili. Napetosti so se vse bolj prelivale iz finančnega v realni sektor in negativne posledice čuti celotno svetovno gospodarstvo. V euroobmočju se je več tveganj za slabitev gospodarske aktivnosti, ki so bila zaznana v prejšnjem obdobju, uresničilo, tako da se je realni BDP v tretjem četrtletju po prvi Eurostatovi oceni zmanjševal po stopnji 0,2% na četrtletni ravni. Razpoložljivi anketni podatki in mesečni kazalniki za oktober in november kažejo, da se

je gospodarska aktivnost v četrtem četrtletju 2008 še zmanjšala.

Glede gibanj v prihodnosti sedanje analize in ocene Sveta ECB kažejo, da bodo oslabiljena svetovna gospodarska gibanja in zelo skromno domače povpraševanje vztrajala tudi v prihodnjih četrtletjih. Po makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema za euroobmočja iz decembra 2008 naj bi zaradi nižjih cen surovin ter ob predpostavki, da se bodo finančne napetosti popustile, gospodarstvo kasneje postopno okrevalo. Po projekcijah bo medletna realna rast BDP v letu 2008 znašala med 0,8% in 1,2%, v letu 2009 med -1,0% in 0,0%, v letu 2010 pa med 0,5% in 1,5%. Glede na prejšnje projekcije strokovnjakov ECB za leti 2008 in 2009, ki so bile objavljene septembra, so te vrednosti popravljene občutno navzdol. Prav tako navzdol so bile popravljene napovedi mednarodnih organizacij, ki so zdaj na splošno v skladu z decembra 2008 objavljenimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema.

Po mnenju Sveta ECB so obeti glede prihodnjih gospodarskih gibanj še vedno izjemno negotovi. Tveganja glede gospodarske rasti so usmerjena navzdol. Povezana so predvsem z možnostjo, da bodo pretresi na finančnih trgih močneje prizadeli realno gospodarstvo, pa tudi z zaskrbljenostjo glede protekcionističnih pritiskov in možnosti nenadzorovanih gibanj zaradi svetovnih neravnovesij.

Ključnega pomena je, da vse udeležene strani prispevajo svoj delež k vzpostavitvi trdnih temeljev za vzdržno gospodarsko okrevanje. Da bi do tega prišlo čim prej, je nujno, da se ohrani disciplina in srednjeročna perspektiva v oblikovanju makroekonomskih politik. To je najboljši način za ponovno vzpostavitev zaupanja. Obsežne ukrepe, ki so jih vlade napovedale v odgovor na finančne pretrese, je treba izvesti hitro, da se zagotovi zaupanje v finančni sistem in prepreči omejitve pri ponudbi posojil podjetjem in gospodinjstvom.

Na področju cenovnih gibanj se je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, od julija močno znižala. Po Eurostatovi prvi oceni je novembra znašala 2,1%, v primerjavi s 3,2% v oktobru in 4,0% v juliju. Občutno zmanjšanje skupne inflacije od poletja dalje je predvsem posledica velikega znižanja svetovnih cen surovin v zadnjih nekaj mesecih, ki je več kot odtehtalo učinek strmega povečanja stroškov dela na enoto proizvoda v prvi polovici tega leta.

V prihodnjem obdobju se bodo sodeč po nižjih cenah surovin in pešajočem povpraševanju inflacijski pritiski še zmanjšali. Medletna inflacija po HICP bo v prihodnjih mesecih predvidoma še naprej padala in v za politiko pomembnem obdobju ostala na ravni, ki je skladna s cenovno stabilnostjo. Ni mogoče izključiti možnosti, da se bo okrog sredine leta inflacija po HICP predvsem zaradi baznih učinkov zniževala še hitreje kot pred tem, kar je odvisno predvsem od prihodnjega gibanja cen nafte in drugih primarnih surovin. Vseeno je mogoče, da se bo inflacija prav tako zaradi baznih učinkov v drugi polovici ponovno povečala, tako da bi bilo strmo zmanjšanje inflacije po HICP zgolj kratkoročno in zato brez vpliva na perspektivo denarne politike.

Skladno s to oceno strokovnjaki Eurosistema v projekcijah iz decembra 2008 predvidevajo, da se bo medletna inflacija po HICP v letu 2008 gibala med 3,2% in 3,4%, v letu 2009 pa naj bi se znižala na 1,1% do 1,7%. V letu 2010 naj bi znašala med 1,5% in 2,1%. Projekcije inflacije po HICP za leti 2008 in 2009 so bile glede na projekcije strokovnjakov ECB iz septembra 2008 popravljene občutno navzdol, kar odraža predvsem strmo znižanje cen surovin in vpliv pešajočega povpraševanja na cenovna gibanja. Ob tem je treba opozoriti na pogojno naravo projekcij. Temeljijo namreč na vrsti tehničnih predpostavk, ki vključujejo tržna pričakovanja o kratkoročnih in dolgoročnih obrestnih merah ter terminske cene nafte in primarnih surovin razen energentov. Temeljijo tudi na pričakovanju, da bodo v obdobju projekcij plačni pritiski popustili. Napovedi mednarodnih organizacij predvidevajo podobna gibanja.

Če zanemarimo kratkoročno volatilnost skupne inflacije po HICP, so tveganja za cenovno stabilnost v za politiko pomembnem obdobju bolj uravnovešena kot v preteklosti. Nepričakovane nadaljnje pocenitve surovin bi lahko povzročile pritisk na padanje inflacije, nasprotno pa se tveganja za rast inflacije lahko razvijejo, če bi prišlo do obrata v nedavnem zniževanju cen surovin ali če bi se izkazalo, da so domači cenovni pritiski močnejši, kot je predpostavljeno. Zato je bistveno, da vsi, ki oblikujejo cene in plače, v celoti spoštujejo svoje obveznosti.

Pri denarni analizi različne ocene osnovne rasti širokega denarja kažejo na vztrajno, vendar pojemajočo rast denarja v euroobmočju. Denarni trendi tako podpirajo oceno, da se inflacijski pritiski še naprej zmanjšujejo, kljub temu pa na srednji in daljši rok ostaja še nekaj tveganj za rast inflacije.

Treba se je zavedati, da stopnjevanje pretresov na finančnih trgih od sredine septembra predstavlja morebitno razpotje v razvoju denarnih gibanj. Najnovejši podatki o denarju in kreditih namreč kažejo, da je okrepitev pretresov močno vplivala na vedenje tržnih udeležencev. Zaenkrat se ta vpliv kaže predvsem v obliki nadomeščanja med komponentami širokega agregata A3 in ne v sunkovitih spremembah v razvoju samega agregata M3.

Iz najnovejših razpoložljivih podatkov, ki zajemajo obdobje do konca oktobra, je razvidno, da se stopnja rasti posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju še naprej umirja. Hkrati v euroobmočju kot celoti ni resnejših znakov, da se ponudba bančnih posojil gospodinjstvom in nefinančnim družbam zmanjšuje. V skladu z vse slabšimi obeti glede gospodarskih gibanj in gibanj na stanovanjskem trgu ter strožjih pogojev financiranja se je še nadalje zmanjšala tudi medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom. Ti podatki nakazujejo, da stopnjevanje finančnih pretresov vpliva na vedenje bank. Vseeno so za zanesljivejšo oceno prihodnjih gibanj potrebni obsežnejši podatki in dodatne analize.

Če povzamemo, obstaja vedno več znakov, da se inflacijski pritiski še naprej zmanjšujejo. V prihodnjem srednjeročnem obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, bo stopnja inflacije zato predvidoma vztrajala na ravni, ki je skladna s cenovno stabilnostjo, s čimer bo podpirala kupno moč dohodkov in prihrankov. Inflacija se znižuje predvsem zaradi padca cen surovin in občutne upočasnitve gospodarske aktivnosti, ki sta v glavnem povezana z globalnimi posledicami finančnih pretresov. Navzkrižno preverjanje rezultatov ekonomske in denarne analize to oceno potrjuje. Rast denarja je sicer ostala hitra, vendar se je še dodatno upočasnila. Zato je na osnovi vseh razpoložljivih informacij in analiz Svet ECB sklenil, da ključne obrestne mere ECB zniža za nadaljnjih 75 bazičnih točk. Na splošno ostajajo razmere izjemno negotove. Svet ECB bo inflacijska pričakovanja še naprej ohranjal trdno zasidrana na ravni, ki je skladna z njegovim srednjeročnim ciljem, da bi tako podpiral vzdržno rast in zaposlovanje ter prispeval k finančni stabilnosti. V skladu s tem ciljem bo Svet ECB tudi bo v prihodnjem obdobju zelo natančno spremljal vsa gibanja.

V zvezi z javnofinančnimi politikami je po mnenju Sveta ECB ključno, da se ohranita disciplina in srednjeročna perspektiva ter da se v celoti upošteva posledice vsakršnih kratkoročnih ukrepov za vzdržnost javnih financ. Izjemnega pomena je, da javnost ohrani zaupanje v smotrnost javnofinančnih politik ter da se dosledno izvaja na pravilih temelječi javnofinančni okvir EU in se v celoti ohrani njegova celovitost. Določila Pogodbe iz Nice in Pakta za stabilnost in rast terjajo srednjeročno usmeritev in dopuščajo nujno prilagodljivost. Samodejni stabilizatorji so v euroobmočju razmeroma veliki in zagotavljajo močan vir javnofinančne opore pešajočemu gospodarstvu. Kjer obstaja manevrski prostor, bi dodatni proračunski ukrepi lahko bili učinkoviti, če bodo pravočasni, natančno opredeljeni in začasni.

Na področju strukturnih politik je zaradi dolgotrajnega obdobja šibke gospodarske

aktivnosti in velike negotovosti glede prihodnjih gospodarskih gibanj treba povečati odpornost in prilagodljivost gospodarstva euroobmočja. Reforme trga izdelkov bi morale spodbuditi konkurenco in pospešiti dejansko prestrukturiranje gospodarstva. Reforme na trgu dela bi morale omogočiti ustrezno oblikovanje plač, pa tudi mobilnost delavcev med panogami in regijami. Sedanje razmere je torej treba razumeti kot spodbudo za izvedbo nujnih domačih reform v skladu z načelom odprtega tržnega gospodarstva s svobodno konkurenco.

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

I ZUNANJE OKOLJE EUROOBMOČJA

V zadnjem četrtletju se je gospodarska rast zaradi stopnjevanja finančnih pretresov in širitve njihovih posledic po vsem svetu še nadalje upočasnila. Zdi se, da nastajajoča tržna gospodarstva, ki so bila v zadnjih letih glavno gonilo gospodarske rasti, vse bolj čutijo slabšanje gospodarskih razmer. Zaradi strmega zniževanja cen surovin in pešajočega svetovnega povpraševanja so inflacijski pritiski po vsem svetu oslabil, vseeno pa je skupna inflacija v več regijah ostala povišana. Obenem se je na vseh večjih finančnih trgih močno povečala volatilnost, kar pomeni, da je v ocenah svetovnih gospodarskih obetov prisotna zelo velika negotovost.

I.1 GIBANJA V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

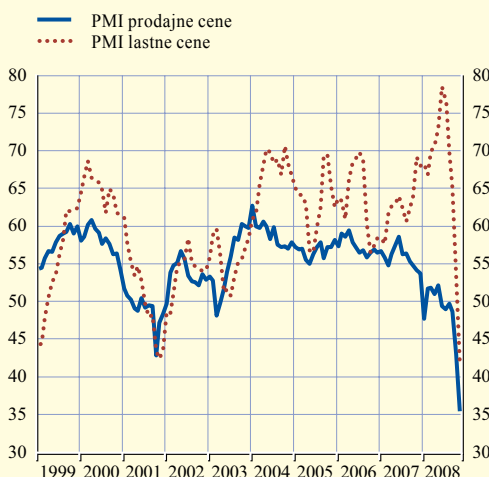
V zadnjem četrtletju se je upočasnitev svetovne gospodarske rasti stopnjevala, svetovni inflacijski pritiski pa so se zaradi močne pocenitve surovin in pešajočega svetovnega povpraševanja zmanjšali. Obenem se je na vseh večjih finančnih trgih močno povečala volatilnost, kar pomeni, da je v ocenah svetovnih gospodarskih obetov prisotna zelo velika negotovost.

Zaradi stopnjevanja svetovnih finančnih pretresov so bančni sistemi pod velikim pritiskom. Zaradi tega se po vsem svetu zaostrejo pogoji kreditiranja, zaupanje podjetij in potrošnikov zelo hitro upada, borzni indeksi pa se skokovito znižujejo. Razmere v svetovnem gospodarstvu so se občutno poslabšale, saj so se posledice pretresov zelo hitro razširile po vsem svetu. Kot kaže, upočasnitev svetovne gospodarske aktivnosti vse bolj čutijo tudi nastajajoča tržna gospodarstva, ki so bila v zadnjih letih glavno gonilo gospodarske rasti. V skladu s to oceno anketni podatki iz svetovnih kazalnikov PMI za vse dejavnosti kažejo, da so podjetja tako v predelovalnih kot tudi storitvenih dejavnostih v odgovor na pešajoče svetovno povpraševanje zmanjšale svoje dejavnosti. Medtem ko je v prejšnjih mesecih indeks ostal rahlo nad mejo 50 točk, ki ločuje gospodarsko recesijo od konjunktura, je novembra 2008 padel na najnižjo vrednost po letu 1998, ko je bila anketa uvedena (glej graf 1). Tržne razmere se tako v predelovalnih kot tudi v storitvenih dejavnostih po vsem svetu torej poslabšujejo, kar hkrati pomeni, da slabi tudi zunanje okolje euroobmočja.

Svetovni inflacijski pritiski so se zaradi strmega padanja cen surovin in upočasnjevanje svetovne gospodarske rasti v zadnjem četrtletju močno zmanjšali. Na svetovni ravni je inflacija najvišjo vrednost dosegla letošnje poletje in se odtlej znižuje. V državah OECD je skupna medletna inflacija cen življenjskih potrebščin z najvišje letne vrednosti 4,8%, ki jo je dosegla v juliju, oktobra padla na 3,7%. Brez hrane in energije je medletna inflacija oktobra znašala 2,2%, v primerjavi z 2,4% mesec prej. Popuščanje svetovnih stroškovnih pritiskov potrjujejo tudi anketni podatki. Tako je svetovni indeks PMI za lastne cene, ki kaže močno korelacijo s svetovno stopnjo inflacije, v zadnjih mesecih strmo padel in dosegel najnižjo vrednost od svojega začetka v letu 1998 (glej graf 1).

Graf 1 Svetovni indeks PMI

(mesečni podatki; predelovalne dejavnosti in storitve; indeks razpršitve)



Vir: Markit Economics.

ZDRUŽENE DRŽAVE AMERIKE

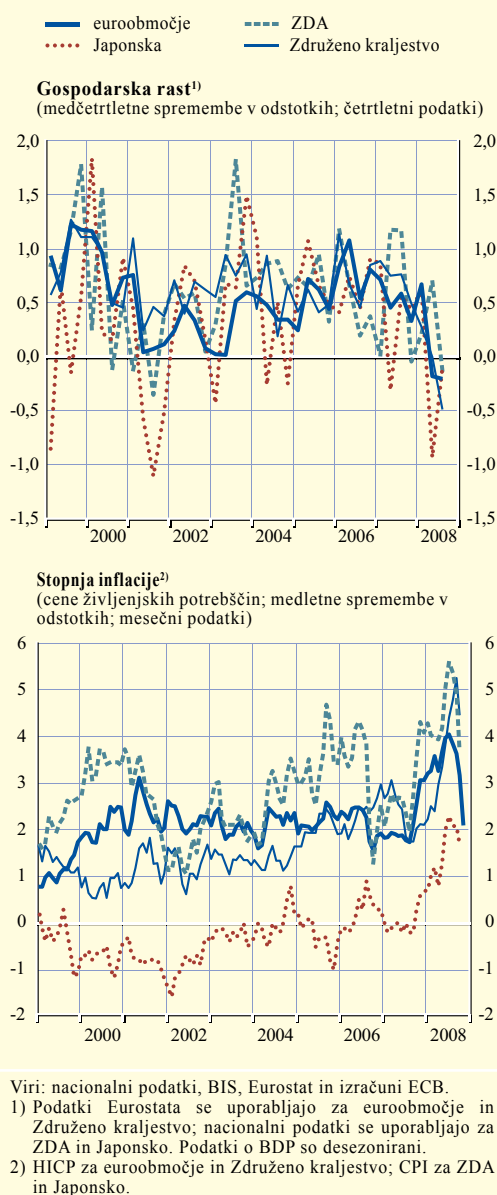
V ZDA ostaja gospodarska aktivnost zelo šibka, inflacijski pritiski pa popuščajo. Po prvih ocenah se je realni BDP v tretjem četrtnetu 2008 krčil po medletni stopnji 0,5% v primerjavi z 2,8% rastjo v prejšnjem četrtnetu. Takšno veliko upočasnitev sta povzročila predvsem negativen prispevek izdatkov za osebno potrošnjo, saj vpliv vladnega paketa javno-finančnih spodbud popušča, ter še vedno potekajoča korekcija na stanovanjskem trgu in šibke investicije v opremo in programsko opremo. Kljub oslavljenemu zunanemu povpraševanju je neto izvoz v tretjem četrtnetu še naprej pozitivno prispeval k gospodarski rasti.

Na področju cenovnih gibanj se je medletna inflacija cen življenjskih potrebščin v oktobru 2008 močno zmanjšala na 3,7% – v primerjavi z najvišjo vrednostjo 5,6% v juliju – in je zdaj pod povprečjem leta 2008, ki znaša 4,5% (glej graf 2). Razlog za ublažitev inflacijskih pritiskov so nižje cene energentov pa tudi skromno domače povpraševanje. Medletna stopnja inflacije brez hrane in energentov je oktobra padla na 2,2%, kar je najnižja vrednost v tem letu.

Glede gibanj v prihodnje so se obeti za ameriško gospodarstvo od stopnjevanja pretresov na finančnih trgih sredi septembra močno poslabšali, zato je mogoče, da se bo realna gospodarska aktivnost v primerjavi z zadnjimi četrtneti še poslabšala. Potrošnja gospodinjstev in podjetij zavirajo zaostreni pogoji kreditiranja, šibki pogoji na trgu dela, oslabljenе podjetniške bilance in negotovosti glede prihodnjih gospodarskih gibanj. Dodatna tveganja predstavljata nadaljnje upadanje stanovanjskega trga in pešajoče mednarodno povpraševanje. Vseeno bi negativne učinke teh dejavnikov morali nekoliko ublažiti nedavni denarni in javnofinančni spodbujevalni ukrepi, pa tudi pojemajoči pritiski energetske stroškov. Zaradi nedavnih gibanj cen surovin in šibke gospodarske aktivnosti bodo cenovni pritiski verjetno še popustili.

Zvezni odbor ZDA za odprti trg je ciljno obrestno mero za zvezna sredstva 8. in 29. oktobra zmanjšal za nadaljnjih 100 bazičnih točk na 1%. Ta ukrep je sprejel na osnovi pešajoče gospodarske aktivnosti in umirjanja inflacijskih pritiskov. Poleg tega je centralna banka Federal Reserve

Graf 2 Glavna gibanja v najpomembnejših industrijsko razvitih gospodarstvih



System v sodelovanju z vladnimi službami in tujimi centralnimi bankami napovedala vrsto izrednih ukrepov za povečanje likvidnosti in podporo finančnim trgom.

JAPONSKA

Na Japonskem so se zaradi skromnega domačega povpraševanja in nadaljnega zmanjševanja izvoza gospodarske razmere v zadnjem četrtletju še poslabšale. Vseeno so se pogoji kreditiranja zaostрили manj kot v drugih razvitih gospodarstvih. Po prvih predhodnih ocenah japonske vlade se je realni BDP v tretjem četrtletju 2008 medčetrtletno zmanjšal za 0,1%, potem ko je v prejšnjem četrtletju že zabeležil 0,9% padec, kar pomeni, da je Japonska prvič po letu 2001 dve četrtletji zapored imela negativno gospodarsko rast. Padec v tretjem četrtletju je povzročilo predvsem nadaljnje zmanjšanje nestanovanjskih investicij, do katerega je prišlo zaradi nadaljnega poslabšanja pogojev poslovanja. Zasebna potrošnja se je povečala za skromnih 0,3% na četrtletni ravni, potem ko se je prejšnjem četrtletju zmanjšala za 0,6%. Zaradi vse šibkejšega zunanjega povpraševanja je neto izvoz, ki je bil zadnja leta glavno gonilo japonske gospodarske rasti, prvič po letu 2004 negativno prispeval k rasti BDP (-0,2 odstotni točki).

Medletna inflacija po indeksu CPI je s septembrske ravni 2,1% oktobra padla na 1,7%. Inflacijski pritiski so se z najvišje vrednosti v juliju spustili predvsem zaradi padajočih cen surovin, pa tudi zaradi pešajoče gospodarske aktivnosti. Brez hrane in energentov je medletna inflacija po CPI oktobra ostala nespremenjena na ravni 0,2%. Japonska centralna banka, ki je svojo ciljno obrestno mero (nezavarovana izklicna obrestna mera čez noč) 31. oktobra znižala, je na kasnejših sestankih sklenila, da to obrestno mero ohrani nespremenjeno na ravni 0,3%.

Glede prihodnjih gibanj se pričakuje, da bo gospodarska aktivnost v četrtem četrtletju leta 2008 in v začetku leta 2009 ostala oslABLJENA. Zasebna potrošnja bo predvidoma ostala šibka, saj se bodo pogoji na trgu dela predvidoma še poslabšali. Poleg tega se bo zaradi skromnega zunanjega povpraševanja, ki bo verjetno še naprej poslabševal obete glede rasti BDP, predvidoma še zmanjšal izvoz.

ZDRUŽENO KRALJESTVO

V Združenem kraljestvu se realna rast BDP v zadnjih četrtletjih upočasnjuje, inflacija pa ostaja razmeroma visoka. V tretjem četrtletju 2008 se je realni BDP prvič v 16 letih zmanjšal (za 0,5%). Upadanje gospodarske aktivnosti je bilo prisotno v številnih gospodarskih panogah, povzročalo pa ga je predvsem upadanje zasebne potrošnje, saj je prodaja v trgovini na drobno v primerjavi s prejšnjim četrtletjem stagnirala. Glede na nedavne kazalnike zaupanja, ki se na splošno trendno zmanjšujejo in so ostali pod dolgoročnim povprečjem, se bo gospodarska rast v prihodnjih četrtletjih predvidoma še zmanjšala. Korekcije na stanovanjskem trgu so se v zadnjih mesecih nadaljevale. Cene stanovanj (merjene z indeksom Nationwide) so novembra padle za približno 13,9% na medletni ravni. Tržni opazovalci pričakujejo, da bodo še naprej padale in se bodo stabilizirale šele leta 2010. Medletna inflacija po indeksu HICP, ki je več mesecev zaporedoma naraščala, se je oktobra zaradi upadanja številnih komponent umirila na ravni 4,5%.

Odbor za denarno politiko Bank of England je od začetka oktobra trikrat znižal ključno obrestno mero. Prvič jo je 8. oktobra v usklajeni akciji z drugimi centralnimi bankami znižal za 50 bazičnih točk na 4,5%, naslednjič pa 6. novembra za 150 bazičnih točk na 3,0%. Za drugo znižanje se je odločil zaradi velikega znižanja pričakovanih inflacijskih gibanj v državi in zelo občutnega poslabšanja obetov za domačo in svetovno gospodarsko aktivnost. In končno je 4. decembra obrestno mero zaradi nadaljnega slabšanja gospodarskih razmer znižal še za 100 bazičnih točk.

DRUGE EVROPSKE DRŽAVE

V večini drugih držav članic EU zunaj euroobmočja je znake upadajoče gospodarske aktivnosti spremljalo zniževanje inflacije.

Na Švedskem se je v zadnjih četrletjih nadaljevalo upočasnjevanje četrletne gospodarske rasti, ki je v tretjem četrletju 2008 tako znašala -0,1%. Na Danskem se je četrletna realna rast BDP po negativni rasti -0,6% v prvem četrletju odbila na 0,4% v drugem četrletju. Kazalniki zaupanja potrošnikov in trgovine na drobno so se v obeh državah zmanjševali, kar napoveduje nadaljnje upočasnjevanje gospodarske aktivnosti v prihodnjih četrletjih. Inflacija cen življenjskih potrebščin je na Danskem in Švedskem do septembra naraščala, nato pa oktobra padla na 3,8% oz. 3,4%. Po pričakovanjih se bo inflacija v skladu s šibkejšo gospodarsko aktivnostjo in padanjem cen surovin v obeh državah še znižala. Danska centralna banka, ki je do oktobra svojo ključno obrestno mero v dveh korakih zvišala za skupaj 90 bazičnih točk na 5,5%, je 6. novembra in 5. decembra obrestno mero ponovno znižala za skupno 125 bazičnih točk na 4,25%. Švedska centralna banka je svojo ključno obrestno mero v treh korakih oktobra in decembra znižala za skupno 275 bazičnih točk na 2,00%.

V največjih srednje- in vzhodnoevropskih državah članicah EU je gospodarska rast v prvi polovici leta 2008 ostala razmeroma stabilna, v drugi polovici leta pa so se v nekaterih državah pojavili znaki slabitve gospodarske aktivnosti. Nedavni četrletni podatki o BDP za Madžarsko kažejo, da se je okrevanje gospodarske aktivnosti iz prve polovice leta obrnilo, tako da je bila rast v tretjem četrletju celo negativna na ravni -0,1%. Hitro upadanje kazalnikov zaupanja podjetij in potrošnikov nakazuje, da se je gospodarska aktivnost v tretjem četrletju upočasnila tudi na Češkem. Nasprotno je v drugih državah gospodarska aktivnost v tretjem četrletju ostala trdna, saj je Poljska zabeležila 1,2% četrletno rast realnega BDP, Romunija pa 9,1% na medletni ravni. Zaradi naraščajočega odpora do tveganja, ki je povezano s to regijo, ter zaradi strožjih pogojev financiranja in oslabljenе mednarodne menjave so se makroekonomski obeti v vseh štirih državah v zadnjih mesecih občutno poslabšali. Zaradi pojemanja vpliva preteklih podražitev hrane in energentov se je inflacija po HICP v vseh štirih državah v zadnjih mesecih umirila. Glede gibanj v prihodnje se bo inflacija predvidoma močno zmanjšala na Madžarskem in Češkem, manj pa v Romuniji. Na Poljskem se bo po pričakovanjih prav tako zmanjševala, vendar počasneje kot v ostalih treh državah. Madžarska centralna banka je 22. oktobra po pregledu dogajanj na finančnih trgih svojo glavno obrestno mero zvišala za 300 bazičnih točk na 11,5%. Po stabilizaciji razmer na finančnem trgu je obrestno mero 24. novembra ponovno znižala za 50 bazičnih točk na 11%. Češka centralna banka je 6. novembra svojo ključno obrestno mero znižala za 75 bazičnih točk na 2,75%, poljska centralna banka pa je 26. novembra svojo ključno mero znižala za 25 bazičnih točk na 5,75%.

V manjših državah EU zunaj euroobmočja so razmere v zadnjih četrletjih neenotne. Medtem ko je na Slovaškem in v Bolgariji gospodarska aktivnost ostala močna, se v baltskih državah izrazito upočasnjuje. V Latviji je gospodarska rast praktično obstala, v Estoniji pa se je v prvi polovici leta prevesila v negativno stran. Razpoložljivi kazalniki nakazujejo, da bo gospodarska aktivnost oslabil tudi na Slovaškem, medtem ko bi v Bolgariji na kratki rok lahko ostala močna. Medletna inflacija po HICP se je v vseh petih državah zmanjšala. Vseeno ostaja povišana v baltskih državah in Romuniji, kjer se je oktobra gibala med 10,1% in 13,7%, medtem ko je bila na Slovaškem na ravni 4,2%. Slovaška centralna banka je oktobra in novembra svojo glavno obrestno mero znižala za skupno 100 bazičnih točk na 3,25%.

V Rusiji se je gospodarska rast z 8,5% v prvem četrletju 2008 nato v drugem četrletju upočasnila na 7,5%. Sodeč po glavnih kazalnikih se je postopno upočasnjevala tudi v tretjem četrletju. V

prihodnjem obdobju se bo zaradi napetosti v bančnem sektorju, negativnih premoženjskih učinkov, ki izvirajo iz padanja borznih indeksov, ter odtekanja kapitala gospodarska aktivnost predvidoma še naprej razmeroma hitro zmanjševala.

RASTOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA

V rastočih azijskih gospodarstvih se je gospodarska aktivnost v tretjem četrtletju sunkovito upočasnila, kar še posebej velja za majhna odprta gospodarstva v tej regiji. Čeprav se je svetovna gospodarska upočasnitev v zadnjih mesecih razširila in stopnjevala, se je izvoz iz rastočih azijskih gospodarstev kot celote zmanjšal razmeroma malo. Gledano v celoti je upočasnitev gospodarske aktivnosti povzročilo predvsem upadanje domačega povpraševanja, k čemur je deloma prispevala oslabitev zaupanja podjetij in potrošnikov. Inflacija cen življenjskih potrebščin se je oktobra v večini držav znižala, vseeno pa je ostala povišana. Zaradi zaostrenih pogojev financiranja in vse slabših svetovnih gospodarskih obetov so denarne oblasti v več državah od srede oktobra znižale obrestne mere.

Na Kitajskem je rast BDP z 10,6% v prvem in 10,1% v drugem četrtletju na medletni ravni v tretjem četrtletju padla na 9%. Gospodarska aktivnost se je upočasnila zaradi skromnega mednarodnega povpraševanja, zakasnelih učinkov restriktivnih makroekonomskih politik iz prve polovice leta in upočasnjevanja aktivnosti v gradbenem sektorju zaradi šibkega nepremičninskega trga. Nominalni izvoz je oktobra padel na 19,1% z 21,5% mesec prej. Presežek v trgovinski bilanci je v tretjem četrtletju postopno naraščal in oktobra dosegel 35 milijard USD, kar je najvišja mesečna raven doslej. Inflacija cen življenjskih potrebščin se je na Kitajskem v zadnjih treh mesecih postopno zmanjševala in oktobra dosegla 4%, k čemur je največ prispevalo pojemanje šoka domačih cen mesa, pa tudi padanje cen surovin. V odgovor na naraščajoče težave zaradi šibkega mednarodnega in domačega povpraševanja so kitajske oblasti 9. novembra za obdobje 2009–10 napovedale paket javnofinančnih ukrepov v višini 4 trilijonov RMB. Ta ukrep so sprejele v povezavi z vrsto drugih ukrepov, katerih namen je spodbuditi rast kreditov in poživiti gospodarstvo. Kitajska centralna banka je 26. oktobra sklenila, da referenčni obrestni meri za vloge in posojila v RMB zniža za 108 bazičnih točk, stopnjo obveznih rezerv za velike banke za 100 bazičnih točk, stopnjo obveznih rezerv za manjše banke pa za 200 bazičnih točk.

V Koreji se je realna rast BDP v tretjem četrtletju upočasnila na 3,9% na medletni ravni, s 4,8% v prejšnjem četrtletju, k čemur je največ prispevalo upadanje zasebne potrošnje in dejavnosti v gradbeništvu. Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin se je s 5,9% v juliju zmanjšala na 4,8% v oktobru. V Indiji je gospodarska aktivnost prav tako oslabila, saj se je rast BDP z 8,8% v prvem četrtletju upočasnila na 7,9% v drugem četrtletju. Inflacija veleprodajnih cen, ki jo indijska centralna banka uporablja kot glavno merilo inflacije, se je z julijske ravni pri 12,5% oktobra 2008 znižala na 10,7%.

V prihodnjem obdobju je verjetno, da se bo zaradi nadaljnega upočasnjevanja svetovne gospodarske rasti, restriktivnih pogojev financiranja, šibkosti nepremičninskega trga in zakasnelih učinkov preteklih omejevalnih politik gospodarska rast v rastočih azijskih gospodarstvih še zmanjševala. Vseeno je mogoče, da bodo spodbujevalne politike, ki jih izvajajo nekatere države, uspele deloma ublažiti padec povpraševanja.

LATINSKA AMERIKA

V Latinski Ameriki gospodarska aktivnost v zadnjih mesecih v nekaterih državah kaže znake upočasnjevanja, v drugih pa ostaja razmeroma trdna. Inflacijski pritiski so kljub temu še vedno povečani. Predvsem v Mehiki je rast realnega BDP v tretjem četrtletju na medletni ravni znašala

1,6%, v primerjavi z 2,1% v drugem četrtnetju, industrijska proizvodnja pa je v zadnjem četrtnetju na medletni ravni beležila negativno rast. Medletna inflacija se je s 4,9% v drugem četrtnetju povečala na 5,5% v tretjem. V Braziliji je industrijska proizvodnja v tretjem četrtnetju 2008 naraščala po medletni stopnji 6,8%, v primerjavi s 6,3% v drugem četrtnetju. Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin je bila v četrtem četrtnetju na ravni 6,3%, torej višje kot četrtnetje prej, ko je znašala 5,6%. V Argentini se je rast industrijske proizvodnje s 5,6% v drugem četrtnetju okrepila na 6,2% v tretjem četrtnetju. Inflacija cen življenjskih potrebščin je ostala visoka, saj je v tretjem četrtnetju znašala 8,9%, kar je le za malenkost manj kot četrtnetje prej. Venezuela se trenutno ubada z izjemno visoko inflacijo na ravni okrog 35%.

Ključne obrestne mere so v celotni regiji ostale razmeroma stabilne. Samo brazilska in čilska centralna banka sta v tretjem četrtnetju obrestno mero zvišali za 150 bazičnih točk na 13,75% oziroma 8,25%. V odgovor na okrepljene finančne napetosti od sredine septembra je več centralnih bank v regiji sprejelo vrsto ukrepov, da bi okrepile domačo valuto in ponudbo dolarske likvidnosti v posameznih državah.

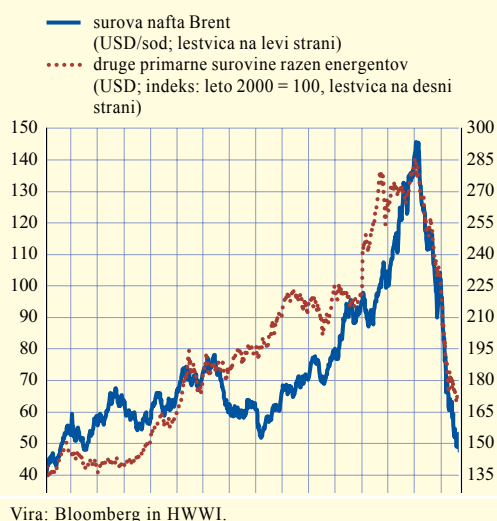
Glede prihodnjih gibanj se pričakuje, da se bo gospodarska rast v letu 2009 zaradi šibkejšega mednarodnega povpraševanja umirila. Vseeno bodo zgoraj omenjeni ukrepi predvidoma okrepili domače povpraševanje.

1.2 TRGI PRIMARNIH SUROVIN

Cene nafte in neenergetskih primarnih surovin so se v zadnjih treh mesecih strmo znižale. Padec cen nafte je v prvi vrsti povezan z nedavnimi finančnimi pretresi in vse slabšimi svetovnimi gospodarskimi obeti, zaradi česar prihaja tudi do razdolževanja (deleveraging) in likvidacij terminskih pogodb na surovine. Cena surove nafte Brent je 3. decembra znašala 47,2 USD za sod. To je mnogo manj od julijske rekordne vrednosti 147 USD za sod in 50% pod ravno iz začetka leta (v eurih se je cena zmanjšala za 42%). Zdi se, da padanje cene nafte poganja predvsem hitro poslabševanje obetov za prihodnje povpraševanje po nafti v državah OECD, ki ga ne uspe v celoti odtehtati še vedno razmeroma trdno povpraševanje v nastajajočih tržnih gospodarstvih. V državah OPEC se zato kljub OPEC-ovemu oktobrskemu zmanjšanju ciljnega obsega proizvodnje nafte in dejstvu, da je proizvodnja v nečlanicah OPEC še vedno pod pričakovanji, kopičijo presežne zmogljivosti.

Cene primarnih surovin brez energentov se prav tako znižujejo. Cene surovin je posebej močno prizadela zaskrbljenost glede vpliva upočasnjevanja svetovne gospodarske rasti na povpraševanje kot tudi znaki, da se zmanjšuje povpraševanje v nastajajočih tržnih gospodarstvih. Manj izrazito je bilo zmanjšanje cen prehrabnih surovin. Agregatno sta bila tako indeksa cen neenergetskih surovin ter cen hrane in tropskih pijač (oba v USD) ob koncu

Graf 3 Glavna gibanja na trgih primarnih surovin



Okvir I

INDEKSA CEN NEENERGENTSKIH SUROVIN V EUROOBMOČJU, KI JU
IZRAČUNAVA ECB

V zadnjih letih so za gibanja svetovnih cen primarnih surovin značilna razmeroma velika nihanja, ki so imela precejšnje posledice na inflacijo cen življenjskih potrebščin v euroobmočju in po svetu. V tem okviru zato predstavljamo nedavna gibanja dveh indeksov cen primarnih surovin brez energentov, ki ju izračunava ECB in od katerih eden temelji na uvoznih utežeh, drugi pa na utežeh „uporabe”.

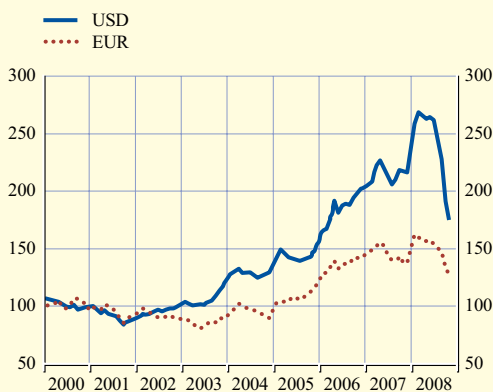
Med januarjem 2003 in rekordno vrednostjo v marcu 2008 se je uvozno tehtani indeks ECB za dolarske cene primarnih surovin brez energentov v euroobmočju povečal za silovitih 167% (glej graf A). Cene so se povečale za razmeroma veliko število neenergetskih surovin. Še bolj od samega indeksa so se povečale cene kovin (za več kot 250%), medtem ko so se cene hrane in neprehrambenih kmetijskih surovin v istem obdobju približno podvojile. Zaradi poslabševanja svetovnih gospodarskih obetov so se cene neenergetskih primarnih surovin kasneje ponovno znižale in bile novembra 2008 za približno 35% pod marčno ravno. Merjeno v eurih so bila nihanja indeksa nekoliko manj izrazita in so znašala okrog +83% v obdobju rasti cen in približno -21% v obdobju padanja cen do novembra.

Ti indeksi cen primarnih surovin Laspeyresovega tipa (glej graf A) so tehtani glede na delež vsake surovine v uvozu euroobmočja iz držav zunaj euroobmočja, torej brez trgovinske menjave znotraj euroobmočja. Ti uvozno tehtani indeksi so bili zasnovani predvsem z namenom oceniti cenovna gibanja uvoznih surovin. Poleg tega pomagajo pri predvidevanju mednarodne menjave (obsega in cen). Njihova struktura uteži je izpeljana iz vrednosti uvoza euroobmočja za 34 surovin (18 kategorij hrane in 16 ostalih kategorij, ki vključujejo neprehrambene kmetijske surovine in kovine), in temeljijo na statističnih podatkih Eurostata za mednarodno menjavo (baza podatkov COMEXT). Sedanje fiksne uteži temeljijo na obdobju 2004–2006 in se posodablajo vsakih pet let. Cene 34 surovin so cene na svetovnih trgih, izražene v ameriških dolarjih, in se preračunavajo v euro po povprečnem mesečnem deviznem tečaju za EUR/USD.

Sistem tehtanja, ki temelji na uvozu, konceptualno ni povsem primeren za oceno vpliva gibanj svetovnih cen surovin na gospodarsko aktivnost in cene življenjskih potrebščin v euroobmočju. Tako je v uvozno tehtanem indeksu cena pšenice npr. samo polovica uteži za kavo (glej tabelo), čeprav ima pšenica mnogo večjo vlogo od kave kot vhodna surovina za domače proizvodne procese in končno potrošnjo. Glavni razlog za to neskladje je velika proizvodnja nekaterih surovin v euroobmočju, kot je pšenica, medtem ko ostale surovine, npr. kava in kakav, prihajajo izključno iz uvoza. Hkrati gibanja svetovnih cen surovin lahko vplivajo na cene doma proizvedenih surovin.

Graf A Indeksi Euroobmočja za cen primarnih surovin brez energentov, tehtan po uvozu

(indeksi: leto 2000 = 100; mesečni podatki)



Vir: izračuni ECB.

Uteži v indeksih ECB za cene primarnih surovin brez energentov

(v odstotkih; na osnovi podatkov iz obdobja 2004-2006)

	Indeks, tehtan po uvozu	Indeks, tehtan po uporabi
Skupaj surovine brez energentov	100,0	100,0
Hrana	35,2	44,3
Koruza	1,6	1,2
Pšenica	3,0	7,4
Soja	6,1	3,1
Kakav	3,3	1,7
Kava	6,0	3,1
Sladkor	1,8	4,2
Govedina	0,7	8,5
Svinjina	0,4	5,8
Ostala hrana	12,3	9,2
Kmetijske surovine	18,4	17,2
Les in lesovina	12,3	13,7
Druge kmetijske surovine	6,1	3,5
Kovine	46,4	38,5
Aluminij	16,6	16,8
Baker	5,8	4,4
Nikelj	4,6	2,7
Cink	3,3	4,1
Železova ruda in jekleni odpadki	11,8	7,8
Druge kovine	4,3	2,8

Vir: izračuni ECB.

Opomba: postavka „ostala hrana“ vključuje ječmen, riž, sončnična semena, kokosovo olje, palmovo olje, čaj, tobak, banane in pomaranče. Postavka „druge kovine“ vključuje kositer, srebro, platino in svinec. Postavka „druge kmetijske surovine“ vključuje bombaž, kožo, gumo in volno.

Zaradi teh dejavnikov je bil razvit indeks cen neenergetskih surovin, ki je tehtan po uporabi. Ta indeks uporablja sistem uteži, ki temelji na vrednosti povpraševanja euroobmočja oziroma „uporabe“ vsake od surovin, ki so zajete v indeksu. Konkretnije indeks upošteva uvoz in izvoz teh lastno proizvodnjo vsake od surovin v euroobmočju.¹⁾ Kot kaže tabela, se struktura uteži indeksa cen neenergetskih surovin, ki je tehtan po uporabi, bistveno razlikuje od indeksa, ki je tehtan po uvozu. Utež hrane v indeksu, tehtanem po uporabi, je 44,3%, v uvozno tehtanem indeksu pa 35,2%. Nasprotno je utež za kovine bistveno nižja kot v uvozno tehtanem indeksu. Razlike so posebej izrazite znotraj kategorije hrane. Prehranske surovine z veliko domačo proizvodnjo dobijo večjo utež kot v uvozno tehtanem indeksu, medtem ko imajo surovine z zelo omejeno domačo proizvodnjo v euroobmočju, kot sta kava in soja, manjšo utež. V tem indeksu je utež za pšenico več kot dvakrat večja od uteži za kavo ali sojo.²⁾ Ta struktura uteži je bolj usklajena z vzorci potrošnje svetovnih surovin v euroobmočju in daje informacije o pritiskih na cene življenjskih potrebščin, ki izhajajo iz gibanj svetovnih cen surovin (ob predpostavki, da se cene doma proizvedenih surovin gibajo vzporedno s cenami na svetovnih trgih).

Primerjava gibanj obeh indeksov cen neenergetskih surovin kaže, da se je indeks cen, ki je tehtan po uporabi, v zadnjih letih povečal nekoliko manj izrazito (glej graf B). Med januarjem 2003 in rekordno vrednostjo v marcu 2008 se je indeks cen, tehtan po uporabi, povečal za 143%, indeks cen, tehtan po uvozu, pa za 167%. Glavni razlog za ta razkorak je zelo strmo povečanje cen kovin v tem obdobju, kovine pa imajo v indeksu, tehtanem po

1) Viri podatkov: kmetijska statistika Eurostata, statistika o mednarodni menjavi (COMEXT) in statistika proizvodnje v predelovalnih dejavnostih po izdelkih (PRODCOM) ter statistike, ki jih zbira Organizacija za prehrano in kmetijstvo OZN (FAOSTAT). Za poenostavitev, pa tudi zaradi pomanjkanja ustreznih celovitih virov podatkov, je predpostavljeno, da zaloge ostajajo stabilne.

2) Poleg tega je bila v izogib dvojnemu štetju žitaric v euroobmočju začetna utež za žitarice v indeksu cen, tehtanem po uporabi, zmanjšana, saj se žitarice deloma uporabljajo kot krma za živino (ki se uporablja za meso). Podoben popravek za dvojno štetje je bil opravljen tudi za sončnična semena, ki se uporabljajo skoraj izključno za izdelavo sončničnega olja.

uporabi, nekoliko manjšo utež. Po nedavnem padcu cen surovin je bil po uporabi tehtani indeks cen novembra 2008 za 58% nad ravno iz januarja 2003, uvozno tehtani indeks pa približno 73% nad ravno iz januarja 2003.

Pri oceni prenosa šokov svetovnih cen surovin na domačo aktivnost in inflacijo je zaželeno tudi, da se upoštevajo dodatni dejavniki, kot so minimalne cene, ki obstajajo v okviru skupne kmetijske politike EU (SKP) in davčnih sistemov posameznih držav. Zlasti zaradi SKP se cene surovin v euroobmočju lahko razhajajo s svetovnimi cenami. Glede prihodnjega razvoja obstajajo načrti za podrobnejšo preučitev vprašanja, ali je mogoče oblikovati indeks, ki bi upošteval takšne dejavnike. Obravnavana bo tudi možnost nadaljnje izboljšave indeksa, ki je tehtan po uporabi.

Indeksa cen, ki sta tehtana po uvozu in uporabi, sta v Mesečnem biltenu tokrat predstavljena prvič, in sicer v tabeli 5.1 statističnega dela biltena. Indeks cen, ki je tehtan po uvozu, nadomešča indeks cen neenergetskih primarnih surovin, ki ga izračunava HWWI. Nova indeksa bosta objavljena mesečno in posodabljana na tretji delovni dan vsakega meseca v statističnem skladišču ECB (ECB Statistical Data Warehouse). Časovne serije se začnejo januarja 1996 in so predstavljene kot indeksi, ki so izračunani na osnovi cen primarnih surovin, izraženih v eurih in ameriških dolarjih.

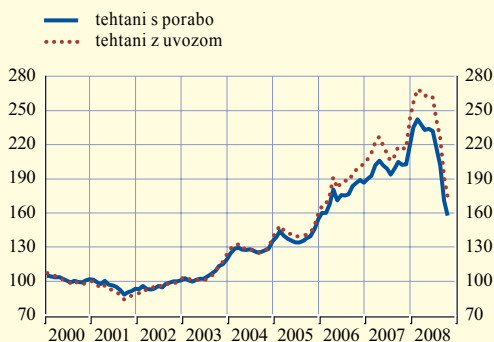
novembra za skoraj 20% nižja kot leto prej. Razvoj dveh indeksov cen neenergetskih surovin je podrobneje obdelan v okviru 1.

1.3 OBETI ZA ZUNANJE OKOLJE

Zaradi upočasnjevanja svetovne gospodarske rasti se obeti za mednarodno menjavo in zunanje povpraševanja euroobmočja vse bolj slabšajo. Najnovejši kazalniki za mednarodno menjavo kažejo, da se bo povpraševanje po uvozu, zlasti v razvitih gospodarstvih, občutno zmanjšalo. Tako se je na primer indeks Baltic Dry, ki meri svetovni obseg prevoza za razsuti tovor in služi kot pokazatelj rasti svetovne trgovinske menjave, sicer zelo visoke ravni v zadnjih mesecih zmanjšal za več kot 90%. Kar se tiče obetov za gospodarsko aktivnost, je sestavljeni vodilni kazalnik OECD (CLI) za september

Graf B Indeksa Euroobmočja za cen primarnih surovin brez energentov

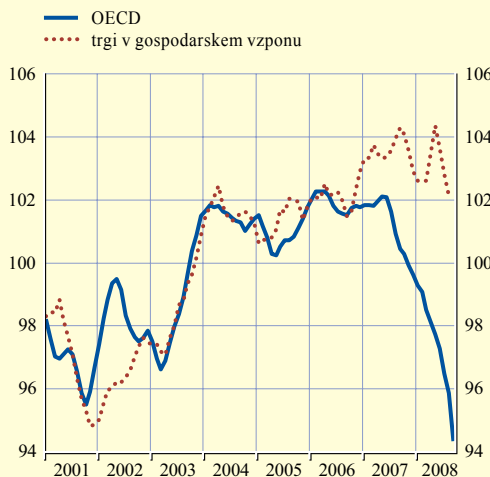
(indeksi izraženi v EUR; leto 2000 = 100; mesečni podatki)



Vir: izračuni ECB.

Graf 4 Sestavljeni vodilni kazalnik OECD

(mesečni podatki; amplitudno prilagojeni)



Vir: OECD.

Opomba: kazalnik za trge v gospodarskem vzponu je tehtano povprečje sestavljenega vodilnega kazalnika (CLI) za Brazilijo, Rusijo in Kitajsko.

potrdil razmeroma strmo poslabšanje gospodarskih obetov za vsa večja razvita gospodarstva in vse slabše obete za glavne nečlanice OECD, kot so Kitajska, Indija in Rusija (glej graf 4). Ti obeti so skladni z rezultati novembrske ankete inštituta Ifo o svetovni gospodarski klimi, ki kažejo, da se široko razširjeno upočasnjevanje gospodarske rasti v četrtem četrtletju 2008 nadaljuje. Indeks je padel na najnižjo raven v več kot 20 letih.

Negotovost glede svetovnih gospodarskih obetov je izjemno velika. Volatilnost na finančnih trgih se je izjemno povečala, kar pomeni, da je v ocenah svetovnih gospodarskih obetov prisotna zelo velika negotovost. Na splošno so tveganja glede gospodarske rasti usmerjena navzdol. Povezana so predvsem z možnostjo, da bodo pretresi na finančnih trgih močneje prizadeli realno gospodarstvo. Kako močna bo upočasnitev svetovne gospodarske rasti in kako dolgo bo trajala, bo odvisno predvsem od tega, kako hitro bo mogoče rešiti finančno krizo. Druga tveganja so povezana z neobvladljivimi gibanji zaradi svetovnih neravnovesij in morebitno zaskrbljenostjo glede protekcionističnih pritiskov.

2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

2.1 DENAR IN POSOJILA MFI

Najnovejši denarni podatki potrjujejo, da je stopnja osnovne rasti širokega denarja v euroobmočju v zadnjih četrletjih močna, čeprav se znižuje. Denarna gibanja zato podpirajo oceno, da se inflacijski pritiski še naprej zmanjšujejo, pri čemer so nekatera tveganja v srednje- in dolgoročnem obdobju še vedno usmerjena navzgor. Istočasno na posebne postavke v bilanci stanja MFI močno vpliva zaostrovanje krize na finančnih trgih, pri čemer je do občutnih premikov prišlo pri sestavinah širokega denarja, čeprav je vpliv na skupni M3 za zdaj majhen. Zaenkrat nič ne kaže, da bi zaradi zaostrovanja finančne krize prihajalo do občutnega omejevanja pri ponudbi posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju v celoti, čeprav bi bil lahko negativni vpliv na določene segmente večji. MFI so prodajale vrednostne papirje, da bi preprečile zmanjšanje razpoložljivosti posojil, ki traja od sredine septembra, zaradi zaostrovanja kreditnih pogojev bank. Pričakujemo lahko, da bo zaostrovanje krize na finančnih trgih, ki se je začelo sredi septembra, pomenilo prelomnico v razvoju denarnih gibanj.

ŠIRŠI DENARNI AGREGAT M3

V tretjem četrtnem leta 2008 se je letna stopnja rasti širšega denarnega agregata M3 nadalje znižala z 10,1% v drugem četrtnem leta na 9,0% (glej graf 5). To gibanje potrjuje umirjanje letnih stopenj rasti agregatov širokega denarja in kreditov v zadnjih četrletjih, ki je po drugi strani posledica vpliva ostrejših pogojev financiranja in počasnejše gospodarske rasti.

Kljub umirjanju je bila letna rast M3 v tretjem četrtnem leta 2008 še vedno močna. Deloma je to še vedno posledica položne krivulje donosnosti, ki je spodbujala preusmerjanje iz sredstev z daljšimi zapadlostmi v denarne instrumente, ki ob podobnem obrestovanju ponujajo večjo likvidnost in manj tveganja. Tako preusmerjanje je vplivalo na rast skupnega M3, čeprav je osnovna rast širokega denarja tudi ob upoštevanju takih učinkov v celotnem tretjem četrtnem leta ostala močna.

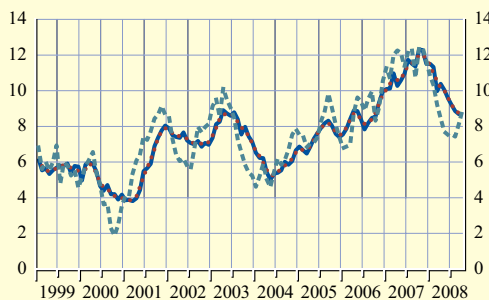
Zaostrovanje krize na finančnih trgih, ki se je začelo sredi septembra, zaznamuje potencialno prelomnico v razvoju denarnih gibanj. Čeprav to mogoče ni razvidno iz letne stopnje rasti M3, ki je oktobra ostala nespremenjena pri 8,7%, je zaostrovanje finančne krize močno vplivalo na specifične postavke v bilanci stanja MFI. Poleg tega je prišlo do premikov pri sestavinah širokega denarja. Oktobra je rast M3 spodbudilo močno povpraševanje po gotovini, ki je bilo deloma posledica povpraševanja nerezidentov po eurobankovcih.

Zaostrovanje napetosti na finančnih trgih, ki traja vse od sredine septembra, lahko torej močno vpliva na denarno dinamiko. Čeprav iz oktobrskih podatkov ni neposredno razvidno, da bi lahko prišlo do občutne spremembe gibanja M3 ali posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju, pa izrazitejši vplivi na druge postavke v bilanci stanja MFI ter premiki pri sestavinah širokega denarja kažejo na možnost močnejšega vplivanja na prihodnja denarna gibanja.

Graf 5 Rast M3

(spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)

- M3 (medletna stopnja rasti)
- ... M3 (3-mesečna drseča sredina medletne stopnje rasti)
- - - M3 (6-mesečna stopnja rasti na letni ravni)



Vir: ECB.

GLAVNE SESTAVINE M3

Na nadaljevanje umirjanja letne rasti M3 v tretjem četrtletju leta 2008 je vplivalo zmanjševanje prispevka M1 in tržnih instrumentov (tj. M3-M2), medtem ko je bil prispevek kratkoročnih vlog razen vlog čez noč (tj. M2-M1) še naprej v glavnem nespremenjen (glej tabelo 1). Vendar je na podlagi najnovejši podatkov videti, da se je to gibanje spremenilo, saj se je rast M1 septembra in oktobra krepila, medtem ko se je stopnja rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč in tržnih instrumentov ob zaostrovanju finančne krize zmanjševala.

V tretjem četrtletju leta 2008 se je letna stopnja rasti M1 dodatno znižala z 2,3% v drugem četrtletju na 0,6%, kar je bilo predvsem posledica gibanja vlog čez noč, katerih letna stopnja rasti je postala nekoliko negativna (-0,7%), potem ko je v drugem četrtletju znašala 1,2%. Trendno zmanjšanje stopnje rasti vlog čez noč v preteklih četrtletjih je bilo predvsem odraz naraščanja kratkoročnih obrestnih mer od decembra 2005, zaradi česar so se vztrajno povečevali oportunitetni stroški držanja takih instrumentov.

Oktobra 2008 se je letna stopnja rasti M1 že drugi mesec zapored močno povečala, in sicer z 0,2% avgusta in 1,2% septembra na 3,7%. Na povečevanje letne stopnje rasti M1 je spodbudno vplivalo naraščanje mesečnih tokov gotovine v obtoku in vlog čez noč, ki je bilo deloma posledica povečanega povpraševanja po bankovcih v sosednjih državah euroobmočja.

Kratkoročne vloge razen vlog čez noč so v tretjem četrtletju leta 2008 še naprej največ prispevale k letni rasti M3. Vendar pa se je letna stopnja rasti teh vlog v navedenem četrtletju nekoliko znižala z 19,3% v četrtletju prej na 18,9% (glej graf 6). To kažejo tudi podatki za oktober, po katerih je letna stopnja rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč oktobra dodatno upadla s 17,7% v septembru na 15,5%.

Tabela 1 Pregled spremenljivk denarja

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

	Stanje kot odstotek M3 ¹⁾	Medletne stopnje rasti					
		2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III	2008 sep.	2008 okt.
M1	42,7	5,9	3,8	2,3	0,6	1,2	3,7
Gotovina v obtoku	7,5	8,0	7,8	7,8	7,5	8,2	13,0
Vloge čez noč	35,2	5,5	3,0	1,2	-0,7	-0,1	1,9
M2-M1 (= druge kratkoročne vloge)	42,8	16,8	18,4	19,3	18,9	17,7	15,5
Vezane vloge do 2 let	26,5	40,6	41,4	40,4	37,6	34,4	29,2
Vloge na odpoklic z odpoklicem do 3 mesecev	16,3	-3,9	-3,3	-2,3	-2,0	-2,0	-1,4
M2	85,5	10,7	10,3	10,0	9,1	8,9	9,3
M3-M2 (= tržni instrumenti)	14,5	19,6	16,3	10,3	8,9	7,3	5,3
M3	100,0	12,0	11,2	10,1	9,0	8,7	8,7
Kreditizidantom euroobmočja		9,2	10,0	9,6	9,1	8,5	7,3
Kreditizidatoni širše opredeljeni državi		-4,1	-2,5	-1,2	0,6	0,8	0,7
Posojila širše opredeljeni državi		-1,8	-0,9	0,8	2,1	2,9	3,4
Kreditizidatoni zasebnemu sektorju		12,2	12,7	11,9	10,8	10,1	8,6
Posojila zasebnemu sektorju		11,1	11,1	10,5	9,1	8,5	7,8
Dolgoročnejshe finančne obveznosti (razen kapitála in rezerv)		8,5	6,8	4,5	3,3	2,7	0,5

Vir: ECB

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

Takšna gibanja so predvsem posledica umirjanja rasti povpraševanja po vezanih vlogah do 2 let (tj. kratkoročnih vezanih vlogah). Te vloge pa so še naprej naraščale po zelo visoki letni stopnji, ki je oktobra znašala 29,2%, potem ko je v drugem in tretjem četrtletju znašala 40,4% oziroma 37,6%. Obseg vlog na odpoklic z odpovednim rokom do 3 mesecev (tj. kratkoročnih hranilnih vlog) se je oktobra zmanjšal za 1,4% na letni ravni.

V zadnjih mesecih so bile zaradi oblike krivulje donosnosti in strukture obrestnih mer za bančne vloge kratkoročne vezane vloge še posebej privlačne v primerjavi z drugimi instrumenti v M3 in sredstvi z daljšimi zapadlostmi. Tako se je obrestovanje kratkoročnih vezanih vlog, nasprotno kot pri vlogah čez noč in kratkoročnih hranilnih vlogah, gibalo precej skladno z naraščanjem obrestnih mer denarnega trga, verjetno zato, ker so si banke dodatno prizadevale za zbiranje takih vlog v času, ko je zaradi naraščanja napetosti na finančnih trgih težko pridobivati finančna sredstva na grosističnih denarnih trgih.

Letna stopnja rasti tržnih instrumentov v M3 se je oktobra 2008 še naprej zniževala ter padla z 10,3% v drugem oziroma 8,9% v tretjem četrtletju na 5,3%. To je bilo posledica opaženega izrazitega upada letnih stopenj rasti točk/delnic skladov denarnega trga (največje podsestavine) in dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do 2 let. Nasprotno se je stopnja rasti tretje podsestavine, tj. repo pogodb, v tretjem četrtletju in v oktobru znova povečala, potem ko se v prejšnjem četrtletju ni spreminjala.

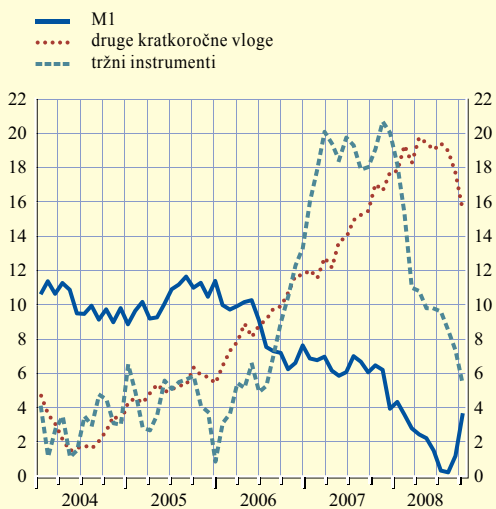
Po zaostritvi finančne krize sredi septembra so točke/delnice skladov denarnega trga zabeležile precejšnje odlive predvsem pri nerezidentih euroobmočja, ki so bili posledica obnovljene zaskrbljenosti vlagateljev glede varnosti nekaterih skladov. Vendar pa oktobrski podatki kažejo na umiritev takih odlivov, kar daje slutiti, da se je zaskrbljenost, da bi zaradi stečaja banke Lehman Brothers lahko prišlo do propada skladov denarnega trga, pozneje najbrž umirila.

Razčlenitev rasti denarja po sektorjih temelji na podatkih za kratkoročne vloge in repo pogodbe („vloge M3“). Letna stopnja rasti tega agregata (ki je najširši agregat, za katerega so na voljo zanesljivi podatki o sektorskih imetjih) je v tretjem četrtletju leta 2008 na splošno sledila gibanju skupnega M3 in se nadalje zmanjšala z 11,0% v drugem četrtletju na 10,2%. Upadanje se je nadaljevalo oktobra, ko se je letna stopnja rasti vlog M3 v primerjavi s septembrom znižala z 9,7% na 9,6%.

Letna stopnja rasti vlog M3, ki jih imajo gospodinjstva (tj. vlog M3, ki največ prispevajo k skupni rasti vlog M3), se je v tretjem četrtletju leta 2008 zmanjšala na 9,0%, potem ko je v drugem četrtletju znašala 9,2%. Vendar pa se je oktobra glede na september močno povečala z 8,6% na 9,7% (glej graf 7).

Graf 6 Glavne sestavine M3

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

V tretjem četrtnem leta 2008 se je prav tako nadaljevalo zmanjševanje letne stopnje rasti vlog M3, ki jih imajo nefinančne družbe, in se nadaljevalo v oktobru. K navedenemu nadaljnjemu upadanju je verjetno prispevalo vztrajno umirjanje rasti dobičkov nefinančnih družb in zaostrovanje pogojev financiranja, kar je morda spodbudilo podjetja, predvsem manjša, da so za financiranje naložb v osnovna sredstva in obratnih sredstev uporabljala zadržane dobičke in imetja vlog.

Letna stopnja rasti vlog M3, ki jih imajo nadenarni finančni posredniki, se je v tretjem četrtnem leta 2008 in v oktobru zmanjšala. Kljub temu ostaja precej močnejša kot pri drugih sektorjih, kar je glede na trenutne razmere na finančnem trgu verjetno odraz povečane potrebe investicijskih skladov po vzdrževanju rezerv gotovine za kritje morebitnih odkupov. Takšne odkupe kažejo podatki o investicijskih skladih za drugo četrtno leta 2008.

GLAVNE PROTIPOSTAVKE M3

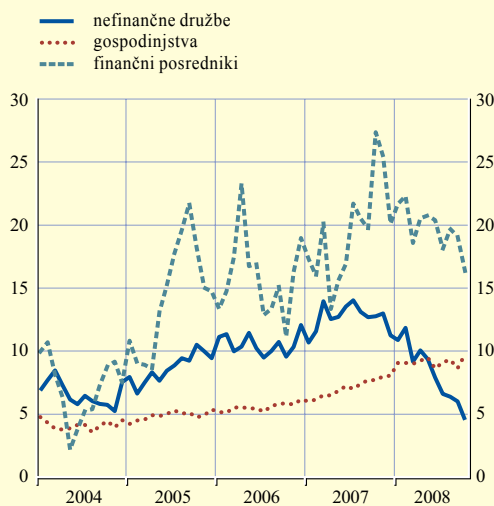
Kar zadeva protipostavke M3, se je letna stopnja rasti skupnih posojil MFI rezidentom euroobmočja tudi v tretjem četrtnem leta 2008 zmanjševala in dosegla 9,1% glede na 9,6% v drugem četrtnem, oktobra pa je nadalje upadla na 7,3% (glej tabelo 1). To je bilo predvsem posledica precejšnjega upada rasti posojil MFI zasebnemu sektorju, kar gre v veliki meri pripisati prodaji vrednostnih papirjev, ki jih je izdal zasebni sektor euroobmočja.

Posojila MFI širše opredeljeni državi so se v tretjem četrtnem rahlo povečala po letni stopnji 0,6%, potem ko so se v drugem četrtnem zmanjšala po letni stopnji 1,2%. Oktobra je letna stopnja rasti posojil MFI širše opredeljeni državi ostala bolj ali manj nespremenjena pri 0,7%. Ta rast zakriva septembrski in oktobrski upad imetij državnih vrednostnih papirjev v sektorju MFI, kar je razvidno iz negativnih mesečnih tokov v obeh mesecih. Ta gibanja so verjetno povezana z razdolževanjem kreditnih institucij glede na likvidnost trgov državnih obveznic in ugodna cenovna gibanja (več podrobnosti je v okvirju 2 z naslovom „Novejša gibanja v bilanci stanja kreditnih institucij euroobmočja”). K temu je morda prispevalo tudi to, da so skladi denarnega trga odprodali taka sredstva, da bi pokrili odkupe.

Letna stopnja rasti posojil MFI zasebnemu sektorju se je v tretjem četrtnem še naprej zniževala in v primerjavi z drugim četrtnem (11,9%) dosegla 10,8%, oktobra pa se je nadalje znižala na 8,6%. Znotraj znižanja letne stopnje rasti posojil zasebnemu sektorju v tretjem četrtnem so se posamezne podsestavine gibale različno. Letna stopnja rasti imetij vrednostnih papirjev (razen delnic) zasebnega sektorja, s katerimi razpolagajo MFI, se je z 39,7% v drugem četrtnem znižala na 36,5% v tretjem četrtnem, upadanje pa se je nadaljevalo tudi oktobra, ko je rast dosegla 27,9%. Nadaljevanje živahne, čeprav upadajoče letne rasti je predvsem posledica tega, da so MFI v prejšnjih četrtnem v okviru dejavnosti listinjenja kupovale vrednostne papirje, ki so jih izdali

Graf 7 Kratkoročne vloge in repo pogodbe

(medletne spremembe v odstotkih; ni sezonsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Opomba: sektor MFI, razen Eurosistema.

drugi finančni posredniki (DFP). Septembra so MFI zmanjšale imetja vrednostnih papirjev (razen delnic) zasebnega sektorja, kar je razvidno iz precejšnjega negativnega mesečnega toka v navedenem mesecu. Vendar pa je bil mesečni tok oktobra ponovno občutno pozitiven, predvsem zato, ker so MFI v okviru dejavnosti listinjenja kupovale vrednostne papirje, ki so jih izdali DFP.

Letna stopnja rasti imetij delnic in drugega lastniškega kapitala v sektorju MFI se je s 3,7% v drugem četrletju povečala na 6,0% v tretjem četrletju ter se nato oktobra ponovno znižala in dosegla -1,4%. Takšen močan upad je verjetno povezan s potrebo bank po razdolževanju zaradi naraščajočih pritiskov na njihove bilance stanja spričo zaostrovanja napetosti na finančnih trgih. Ker je sektorju MFI uspelo zmanjšati svoja imetja vrednostnih papirjev – tako vrednostnih papirjev razen delnic kot tudi delnic in drugega lastniškega kapitala – je zaščitil rast bančnih posojil zasebnemu sektorju pred neposrednim vplivom, ki so ga imele naraščajoče finančne napetosti na pogoje financiranja bank.

Zniževanje letne stopnje rasti posojil MFI zasebnemu sektorju (tj. največje sestavine kreditov zasebnemu sektorju) se je nadaljevalo, tako da je v tretjem četrletju leta 2008 glede na drugo četrletje padla z 10,5% na 9,1% ter se oktobra še znižala na 7,8% (glej tabelo 1). Zmanjšanje rasti je bilo posledica upočasnitve rasti posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju in posojil nederavnanim finančnim posrednikom, pri čemer je bilo zmanjšanje rasti prvih odraz vztrajnega upadanja letne stopnje rasti posojil nefinančnim družbam (ki se je v tretjem četrletju v primerjavi z drugim četrletjem znižala s 14,5% na 12,8% in oktobra na 11,9%) ter letne stopnje rasti posojil gospodinjstvom (ki je v drugem četrletju znašala 5,0%, v tretjem četrletju 4,0% in oktobra 3,3%). Na splošno je najnovejše gibanje rasti posojil skladno s preteklimi gibanji ter kaže vpliv, ki ga imajo naraščanje posojilnih obrestnih mer bank od konca leta 2005, umirjanje dinamike na stanovanjskem trgu, zaostrovanje kreditnih standardov (kar gre pripisati predvsem poslabšanju pričakovanj glede splošne gospodarske aktivnosti in slabšim obetom glede stanovanjskega trga) in celoten poslovni cikel (podrobnejša analiza finančnih tokov in finančnega položaja nefinančnih družb in gospodinjstev je predstavljena v poglavjih 2.6 in 2.7).

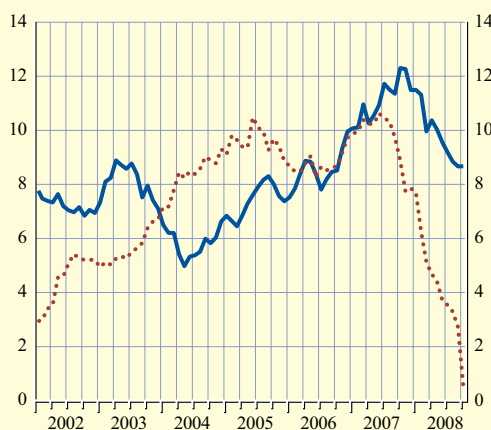
Med ostalimi protipostavkami M3 se je letna stopnja rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv) v zadnjih četrletjih nadalje zmanjšala (glej graf 8) zaradi upočasnitve rasti vseh podsestavin. Tako gre upad stopnje rasti dolgoročnih vlog pripisati obliki krivulje donosnosti in zaostrovanju napetosti na finančnih trgih, ki spodbujata preusmerjanje iz dolgoročnih vlog v kratkoročnejše. Oktobrski podatki o dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjih, ki so jih izdale MFI, kažejo, da banke niso bile sposobne pridobivati finančnih sredstev prek tega vira. Nasprotno se je letna stopnja rasti kapitala in rezerv v zadnjih mesecih povečala, kar je mogoče pojasniti z dodatnim lastniškim kapitalom, pridobljenim prek zaprte prodaje delnic in državnih kapitalskih injekcij z namenom krepitev bilanc stanja kreditnih institucij.

Nazadnje, neto tuja aktiva sektorja MFI je oktobra zabeležila tretje zaporedno mesečno povečanje (za 37 milijard EUR), kar gre pripisati dejstvu, da so se v zadnjih mesecih obveznosti do tujine zmanjševale močneje kot terjatve do tujine, saj sta se obe strani bilance stanja skrčili. Zaradi neto prilivov se je letni upad neto tuje aktive sektorja MFI oktobra v primerjavi s septembrom zmanjšal s 188 milijard EUR na 149 milijard EUR (glej graf 9). Dejstvo, da je neto tuja aktiva sektorja MFI ostala negativna, je najverjetneje odraz trenutnega ponovnega uravnovešanja portfeljev s preusmerjanjem iz aktive euroobmočja zaradi poslabšanja obetov za gospodarsko rast v euroobmočju in repatriacije sredstev nerezidentov spričo likvidnostnih omejitev v njihovih matičnih državah.

Graf 8 M3 in dolgoročnejsše finančne obveznosti MFI

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)

— M3
 dolgoročnejsše finančne obveznosti
 (brez kapitala in rezerv)

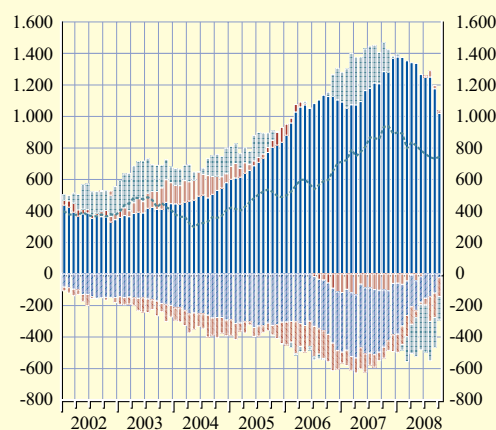


Vir: ECB.

Graf 9 Protipostavke M3

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

— krediti zasebnemu sektorju (1)
 krediti širše opredeljeni državi (2)
 — neto tuja aktiva (3)
 dolgoročnejsše finančne obveznosti
 (razen kapitala in rezerv) (4)
 druge protipostavke (vključno s
 kapitalom in rezervami) (5)
 --- M3



Vir: ECB.

Opomba: 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 MFI.

Če povzamemo: najnovejši denarni podatki, ki zajemajo obdobje do konca oktobra 2008, potrjujejo trenutno umirjanje letne stopnje rasti posojil MFI nefinančnemu zasebnemu sektorju, kar je predvsem odraz vpliva, ki ga imajo pretekla rast kratkoročnih obrestnih mer, ostrejši pogoji financiranja in počasnejša gospodarska rast na povpraševanje po posojilih. Podatki za oktober ne kažejo, da bi bila razpoložljivost posojil zasebnemu sektorju motena. Mesečni tokovi posojil nefinančnim družbam in gospodinjstvom so namreč še vedno močni, če podatke za gospodinjstva popravimo glede na učinke listinjenja (ki so bili oktobra pozitivni). Kljub temu bi bilo glede na dogajanja v preteklosti in pričakovana gibanja temeljnih determinant ter ob hkratnem vztrajnem slabšanju poslovnega in potrošniškega zaupanja v zadnjih mesecih mogoče pričakovati, da bo v prihodnjih mesecih prišlo do nadaljnje umirjanja dinamike posojil.

Čeprav za zdaj ni podatkov, ki bi kazali na omejitve pri ponudbi posojil zasebnemu sektorju, pa ni mogoče izključiti možnosti, da bo dostop do posojil močneje omejen v prihodnosti. Zaenkrat so MFI uspele zmanjšati svoja imetja vrednostnih papirjev, s čimer so obvarovale rast bančnih posojil nefinančnim družbam in gospodinjstvom pred neposrednim vplivom ostrejših pogojev financiranja za banke, kar je posledica naraščajočih napetosti na finančnih trgih. Vzdržnost takega ravnanja ostaja nejasna. Na splošno so za oceno vpliva, ki ga ima naraščajoča finančna kriza na ponudbo bančnih posojil in kreditiranje, potrebne dodatne informacije, podatki in analize.

Okvir 2

**NOVEJŠA GIBANJA V BILANCI STANJA KREDITNIH INSTITUCIJ
EUROOBMOČJA**

Od začetka finančnih negotovosti poleti 2007 se kreditne institucije po celem svetu soočajo z naraščajočimi pritiski v zvezi z velikostjo njihovih bilanc stanja. Institucije v euroobmočju niso imune na tovrstne pritiske, ki na splošno izvirajo iz dveh virov. Po eni strani so nekatere institucije utrpeli erozijo kapitalske osnove, na primer zaradi izgub iz naslova posojil ali zaradi neugodnih gibanj v cenah sredstev. Slednje bi za tovrstne institucije utegnili pomeniti, da bi morale zmanjšati vrednost bilance stanja, da bi razmerje med skupnimi sredstvi in kapitalom doseglo željeno raven¹⁾. Po drugi strani pa napetosti na denarnih trgih in zaskrbljenost investitorjev na drugih trgih, kjer se kreditne institucije ponavadi financirajo preko kritih obveznic, listinjenih posojil in nezavarovanih dolžniških trgov, nakazujejo, da se vsaj nekatere med temi institucijami soočajo z omejitvami financiranja v smislu zmožnosti širitve in vzdrževanja velikosti bilance stanja. Način zmanjševanja vrednosti bilance stanja, ki ga bodo izbrale kreditne institucije, lahko vpliva na razpoložljivost financiranja podjetij in gospodinjstev v euroobmočju. Ta okvir opisuje novejša gibanja v statistiki bilance stanja kreditnih institucij in se osredotoča predvsem na gibanja sredstev kreditnih institucij, razdeljena po instrumentih in po sektorjih nasprotnih strank.

Agregatni pogled na bilanco stanja kreditnih institucij v euroobmočju

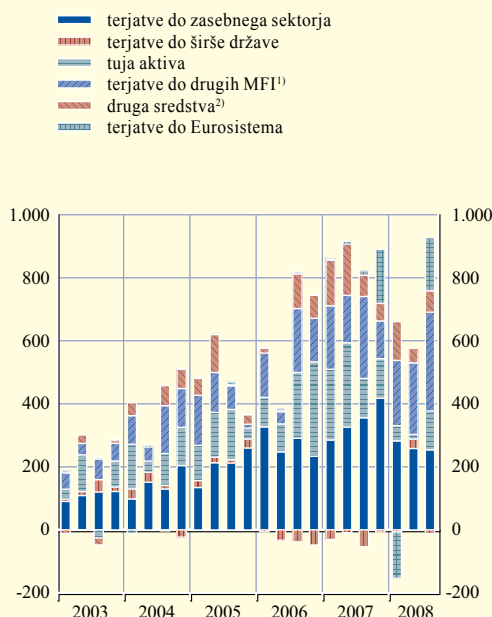
Statistike bilance stanja monetarnih finančnih institucij (MFI) je treba analizirati z drugačnega vidika, kot se običajno uporablja pri denarni analizi. Prvič, da bi lahko ocenili obseg pritiskov, ki sta ga na bilanco stanja kreditnih institucij imela kapital in način financiranja, bi si morali ogledati tudi sredstva v zvezi z drugimi MFI. Le-ta se v konsolidirani bilanci stanja pobotajo, hkrati pa tvorijo osnovo za denarno statistiko, zato je treba pregledati agregirano bilanco. Drugič, glede na to, da je prvotni cilj določiti potencialni učinek na razpoložljivost posojil za podjetja in gospodinjstva, analiza bolj temelji na bilancah stanja kreditnih institucij kot na celotnem sektorju MFI, kar pomeni, da sta iz analize izključena sektor skladov denarnega trga in Eurosistem. Takšna razdelitev sektorja MFI je na voljo le na četrtletni osnovi.

Rast skupnih sredstev kreditnih institucij v euroobmočju se je nadaljevala skozi obdobje napetosti na finančnih trgih, ki so se začele poleti 2007. V tem obdobju so bili zabeleženi močni četrtletni tokovi, pri čemer so bili tokovi v tretjem četrtletju leta 2008 precej obsežni (glej graf A). Na te tokove pa so vplivale predvsem povečane terjatve do samega sektorja MFI, predvsem v četrtem četrtletju leta 2007 in tretjem četrtletju leta 2008. V precejšnji meri je to možno pripisati povečanim terjatvam do centralnih bank, kar je razvidno iz izrednih centralnobančnih operacij, ki jih izvaja Eurosistem. Rast terjatev do zasebnega sektorja v euroobmočju pada, odkar je dosegla vrh v četrtem četrtletju leta 2007, vendar ostaja na relativno okrepljeni ravni. Po precej velikih tokovih proti koncu leta 2006 in v začetku leta 2007 so kreditne institucije občutno zmanjšale terjatve do nerezidentov euroobmočja, kar do določene mere odraža odmik od investicijske strategije, ki se je izkazala za nedobičkonosno po začetku pretresov na finančnih trgih. Videti je, da so kreditne institucije v obdobju napetosti

1) Načeloma imajo kreditne institucije na voljo številne strategije, s katerimi lahko ponovno vzpostavijo željeno razmerje med skupnimi sredstvi in kapitalsko osnovo. V širšem smislu te vključujejo zmanjšanje skupnega obsega sredstev, zvišanje kapitalske osnove ali kombinacijo teh dveh. Kapitalska osnova se lahko poveča preko dokapitalizacije oziroma preko manjših izplačil dividend.

Graf A Imetja finančnega premoženja s strani kreditnih institucij po sektorjih

(četrtni tokovi; v milijardah EUR; desezonirano)



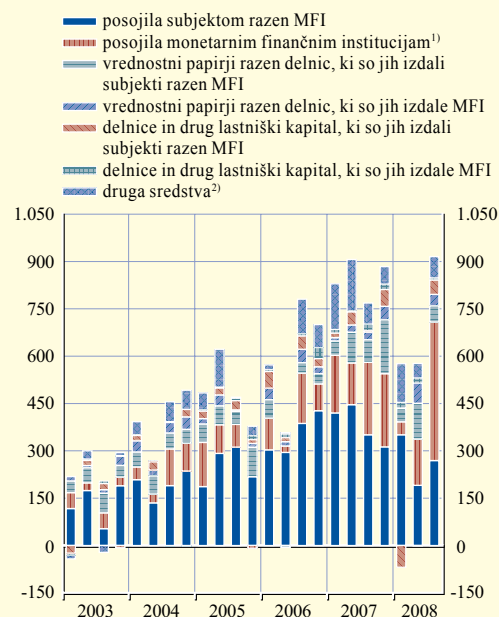
Vir: ECB.

1) Terjatve do MFI razen Eurosistema.

2) „Druga sredstva“ sestavljajo osnovna sredstva, imetja točk/delnice skladov denarnega trga s strani kreditnih institucij in postavka „preostala sredstva“.

Graf B Imetja finančnega premoženja s strani kreditnih institucij po instrumentih

(četrtni tokovi; v milijardah EUR; desezonirano)



Vir: ECB.

1) Vključuje vloge pri Eurosistemu.

2) „Druga sredstva“ sestavljajo osnovna sredstva, imetja točk/delnice skladov denarnega trga s strani kreditnih institucij in postavka „preostala sredstva“.

na finančnih trgih zmanjšale svojo izpostavljenost do državnih dolgov, najbrž zaradi želje investitorjev po varnih naložbah, kar je povečalo vrednost tovrstnih sredstev in potemtakem omogočalo kreditnim institucijam večje dobičke ob njihovi odsvojitvi.

Iz razčlenitve sredstev kreditnih institucij po posameznih instrumentih je razvidno, da so k rasti skupnih sredstev največ prispevala posojila. Prvotno so imele napetosti na finančnih trgih pozitiven učinek na dolžniške vrednostne papirje, pri čemer so bili posebej visoki četrtni tokovi zabeleženi v četrtem četrtletju leta 2007 ter nižji, vendar razmeroma močni tudi v letu 2008 (glej graf B). V precejšnji meri je to odraz preoblikovanja določenih delov posojilnih portfeljev kreditnih institucij v vrednostne papirje, pri čemer so se posojila listinila, kreditne institucije pa so obdržale vrednostne papirje.

Novejša mesečna gibanja

Glede na to, da so se napetosti na finančnih trgih še povečale s propadom banke Lehman Brothers sredi septembra (skoraj ob koncu tretjega četrtletja leta 2008), bodo četrtna gibanja zmanjšala učinek novjših dogodkov. Zato je koristno raziskati novjša mesečna gibanja dolžniških vrednostnih papirjev, vendar je to možno le za celoten sektor MFI (glej graf C). Analiza razkriva nenavaden osip dolžniških vrednostnih papirjev v septembru iz naslova vseh vrst izdajateljev. Upad imetij dolžniških vrednostnih papirjev se je nadaljeval oktobra pri tistih vrednostnih papirjih, ki so jih izdali nerezidenti držav euroobmočja in

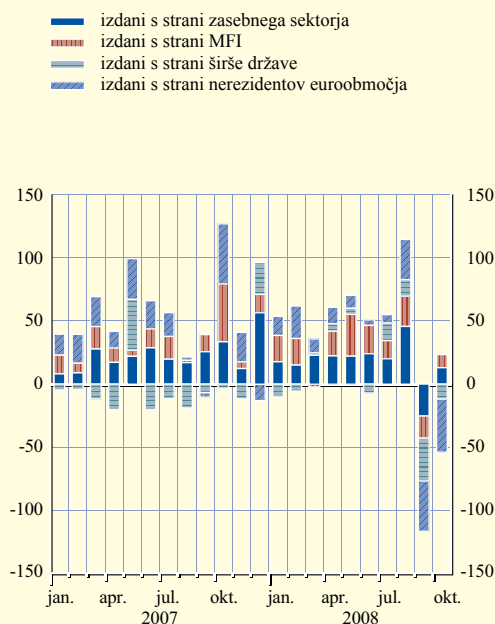
širša država. V istem času so v oktobru MFI kupovale dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdale druge MFI in zasebni sektor. Vendar kaže, da so nakupi dolžniških vrednostnih papirjev iz zasebnega sektorja večinoma odražali listinjenje posojil zasebnemu sektorju, s čimer so institucije, ki so prvotno imele posojila v svoji bilanci stanja, zadržale tudi vrednostne papirje.

Gibanja v imetjih dolžniških vrednostnih papirjev pri MFI v septembru in oktobru torej kažejo, da je na določene postavke bilance stanja občutno vplivala okrepitev napetosti na finančnih trgih. Še posebej zanimiv primer so kratkoročni dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdale MFI, kjer je možno zaslediti zmanjšanje tako na strani sredstev kot na strani obveznosti. Neto izdajanje tovrstnih instrumentov je bilo negativno v septembru in oktobru, medtem ko so MFI zmanjšale imetja tovrstnih vrednostnih papirjev (glej graf D). Zanimivo je, da je tovrstno zmanjšanje vplivalo predvsem na pozicije med MFI ter tudi na imetja nerezidentov euroobmočja, medtem ko so bila gibanja v imetjih tovrstnih vrednostnih papirjev v nedenarnem sektorju relativno umirjena.

V celoti pa dosedanja gibanja ne kažejo na zmanjšanje agregatne bilance stanja kreditnih institucij v euroobmočju, čeprav je stopnja rasti skupnih sredstev kreditnih institucij v zadnjih četrtletjih nekoliko zmernejša, saj niso bile upoštevane njihove terjatve do MFI. To pa ne izključuje možnosti, da so posamezne kreditne institucije ali del kreditnih institucij

Graf C Imetja vrednostnih papirjev razen delnic s strani MFI

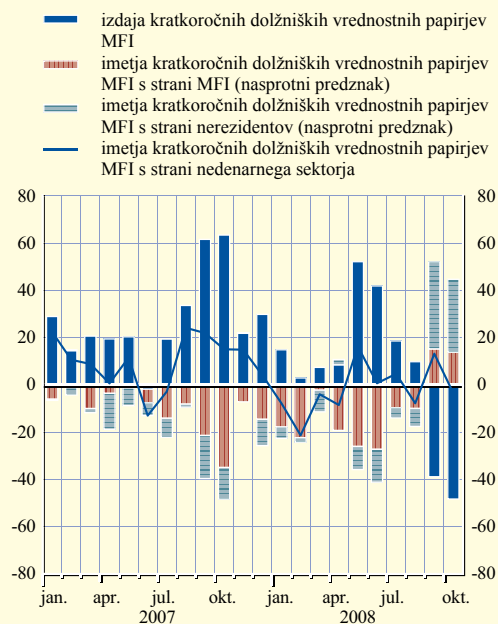
(mesečni tokovi; v milijardah EUR; desezonirano)



Vir: ECB.

Graf D Izdaja in imetja dolžniških vrednostnih papirjev MFI z dospelostjo manj kot dve leti

(mesečni tokovi; v milijardah EUR; desezonirano)



Vir: ECB.

Opomba: Imetja kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev MFI s strani nerezidentov euroobmočja in s strani MFI so prikazana z nasprotnim predznakom, ker so odšeta od neto izdaje, da bi izračunali imetja teh instrumentov s strani nedenarnega sektorja.

v euroobmočju zmanjšale velikost bilance stanja kot odgovor na gibanja na finančnih trgih od poletja 2007 dalje. In ravno tako ne pomeni, da ni nobenih znamenj zniževanja vrednosti specifičnih vrst sredstev. Podatki za september in oktober razkrivajo, da so MFI znižale vrednost portfelja dolžniških vrednostnih papirjev, pri čemer je bilo največ prilagoditev narejenih na strani vrednostnih papirjev, ki so jih izdali širša država in nerezidenti euroobmočja. Ta gibanja so indikator, da kreditne institucije uporabljajo bolj likvidna sredstva kot varnostne zaloge, da bi lažje prenesla pritiske na njihovo kapitalsko pozicijo in financiranje, s čimer želijo zaščititi svoje osnovne dejavnosti, in sicer odobravanje posojil podjetjem in gospodinjstvom. Kljub temu je potrebnih več informacij, preden bo mogoče izdelati končno oceno o tem, kako lahko te varnostne zaloge ublažijo učinek, ki ga imajo gibanja na finančnih trgih na ponudbo financiranja v zasebnem sektorju.

SPLOŠNA OCENA LIKVIDNOSTNIH RAZMER V EUROOBMOČJU

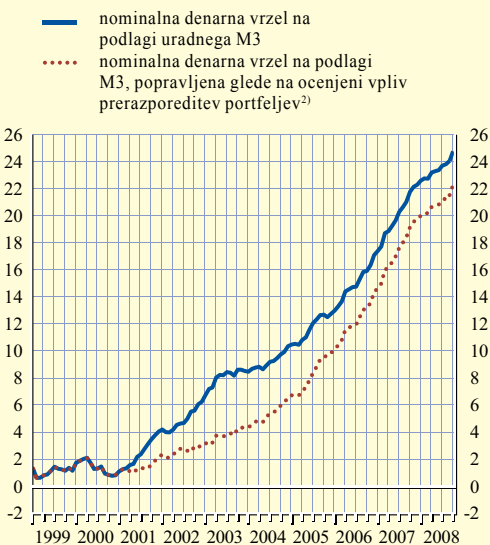
Gibanja nominalne in realne denarne vrzeli kažejo, da se je akumulacija denarne likvidnosti v euroobmočju v tretjem četrtletju leta 2008 znova povečala, potem ko je v prvi polovici leta kazala nekaj znakov umirjanja (glej grafa 10 in 11). Takšna merila likvidnostnega položaja je treba razlagati previdno, saj temeljijo na oceni ravnovesnih denarnih imetij, ki je vselej negotova, zlasti v sedanjih razmerah. Razlike med različnimi merili denarne vrzeli je dejansko mogoče razumeti kot pokazatelje precejšnje negotovosti glede trenutnega likvidnostnega položaja v euroobmočju. Ne glede na navedene pomisleke podatki na splošno kažejo jasno akumulacijo denarne likvidnosti v zadnjih letih.

Če povzamemo: podatki za obdobje do konca oktobra še naprej kažejo, da je v euroobmočju prisotna močna, čeprav upadajoča osnovna stopnja rasti denarja. Denarna gibanja zato podpirajo oceno, da se inflacijski pritiski še naprej znižujejo, pri čemer so nekatera tveganja v srednje- in dolgoročnem obdobju še vedno usmerjena navzgor. Kljub temu zaostrovanje krize na finančnih trgih, ki se je začelo sredi septembra, zaznamuje potencialno prelomnico v razvoju denarnih gibanj. Čeprav najnovejši podatki ne kažejo niti na močno spremembo rasti širokega denarja niti na zmanjševanje razpoložljivosti posojil gospodinjstvom in nefinančnim družbam, pa je iz njih dejansko razvidno, da zaostrovanje finančne krize vpliva na obnašanje bank in imetnikov denarja. Tako kot med letoma 2001 in 2003 lahko preusmerjanje portfeljev v denarna sredstva v času povečane negotovosti na finančnih trgih okrepi rast širokega denarja ob, vsaj kratkoročno in srednjeročno, majhnem tveganju inflacijskih pritiskov.¹⁾ Iz istega razloga se lahko banke soočijo s povečanim pritiskom, da zmanjšajo svoje bilance stanja in s tem omejijo razpoložljivost posojil. Zato bi za oblikovanje zanesljive ocene v tem kompleksnem in negotovem okolju potrebovali več podatkov in dodatno podrobno analizo denarnih in kreditnih gibanj.

1) Trenutno izjemno velike spremembe v denarnih podatkih ne ustrezajo definiciji prerazporeditve portfeljev, ki se je uporabljala v obdobju od leta 2001 do leta 2003. Razlog za to je dejstvo, da novejši pritiski na povečanje denarne dinamike v precejšnji meri izvirajo iz sredstev, ki so jih nerezidenti umaknili iz sektorja MFI euroobmočja, na primer prek izredno močnega povpraševanja po bankovcih. Drug razlog leži v tem, da je trenutno težko razlikovati med preusmerjanjem sredstev zaradi spremenjene nagnjenosti k tveganjem in med premiki v komponente M3 iz nedenarnih sredstev zaradi ugodnih pogojev na področju vlog.

Graf 10 Ocene nominalne denarne vrzeli¹⁾

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



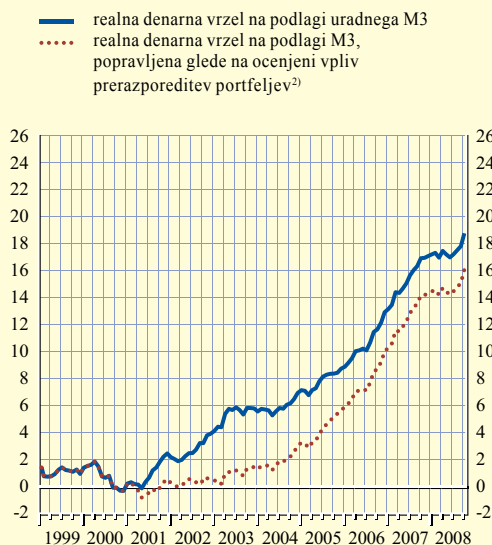
Vir: ECB.

1) Nominalna denarna vrzel je razlika med dejansko ravniyo M3 in ravniyo M3, do katere bi prišlo, če bi M3 od decembra 1998 (bazno obdobje) konstantno naraščal v skladu s svojo referenčno vrednostjo 4,5%.

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

Graf 11 Ocene realne denarne vrzeli¹⁾

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



Vir: ECB.

1) Realna denarna vrzel je razlika med dejansko ravniyo M3, deflacirano s HICP, ter deflacirano ravniyo M3, ki bi izhajala iz konstantne nominalne rasti M3 v skladu z referenčno vrednostjo 4,5% ter inflacije po HICP v skladu z opredelitvijo stabilnosti cen, ki jo uporablja ECB, pri čemer se kot bazno obdobje prav tako uporablja december 1998.

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

2.2 FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNIH SEKTORJEV IN INSTITUCIONALNIH VLAGATELJEV

V drugem četrtletju leta 2008 se je letna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev še bolj zmanjšala, kar na splošno velja za sektor gospodinjstev, sektor nefinančnih družb in sektor države. Letni odlivi iz investicijskih skladov so se v drugem četrtletju močno povečali, k čemur so prispevali obsežni odlivi iz delniških in obvezniških skladov. V drugem četrtletju leta 2008 se je zmanjšala tudi letna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov.

NEFINANČNI SEKTORJI

V drugem četrtletju leta 2008 (tj. zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki) se je letna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev nadalje zmanjšala s 3,9% v prejšnjem četrtletju na 3,2% (glej tabelo 2). Zmanjšanje je na splošno zajelo vse vrste naložbenih instrumentov, vendar pa je predvsem odraz upada letnih stopenj rasti naložb v gotovino in vloge ter naložb v „druge“ finančne instrumente (ki med drugim vključujejo izvedene instrumente in komercialne kredite), dve podsestavini, ki skupaj predstavljata več kot 40% skupnega stanja finančnih sredstev nefinančnih sektorjev. Prav tako so nadalje upadle letne stopnje rasti dolžniških vrednostnih papirjev, delnic vzajemnih skladov in zavarovalnih tehničnih rezervacij,

Tabela 2 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev euroobmočja

	Stanje kot odstotek finančnih naložb ¹⁾	Medletne stopnje rasti									
		2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II
Finančne naložbe	100	4,8	4,9	4,8	4,9	5,0	5,3	5,0	4,5	3,9	3,2
Gotovina in vloge	24	6,3	6,3	7,0	6,9	7,4	8,0	7,4	6,9	6,5	5,4
Dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov	6	0,5	2,0	4,3	6,4	4,9	3,4	2,3	3,2	2,4	0,7
od tega: kratkoročni	1	6,7	4,7	8,2	18,3	13,1	15,4	26,4	31,4	23,7	3,3
od tega: dolgoročni	5	-0,1	1,8	4,0	5,4	4,1	2,3	0,0	0,7	0,3	0,5
Delnice in drugi lastniški kapital razen delnic vzajemnih skladov	31	2,7	3,0	2,2	2,0	2,2	2,5	2,9	3,2	3,3	3,3
od tega: delnice, ki kotirajo na borzi	8	-1,0	0,0	0,7	-0,1	1,1	1,7	1,9	3,1	3,6	3,7
od tega: delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	23	4,0	4,1	2,8	2,9	2,6	2,7	3,3	3,3	3,2	3,1
Delnice vzajemnih skladov	6	3,3	2,3	0,4	-0,1	0,3	0,4	-1,7	-3,5	-5,2	-6,5
Zavarovalno tehnične rezervacije	15	7,5	7,4	7,2	6,6	6,3	6,2	5,8	5,4	5,1	4,8
Ostalo ²⁾	19	6,6	6,5	6,7	7,4	8,4	8,8	8,6	6,7	4,5	3,3
M3 ³⁾		8,4	8,4	8,5	10,0	11,0	10,9	11,4	11,5	10,0	9,6

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, izvedene finančne instrumente in druge terjatve, ki med drugim vključujejo komercialne kredite, ki jih dodeljujejo nefinančne družbe.

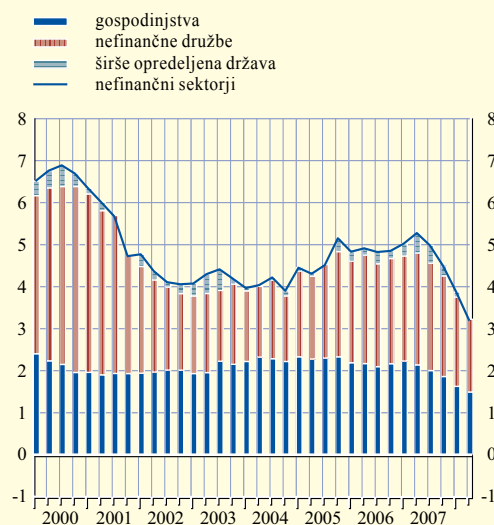
3) Konec četrletja. Denarni agregat M3 vključuje denarne instrumente, ki jih imajo organizacije euroobmočja izven sektorja MFI (nefinančni sektorji in nedenarne finančne organizacije) pri MFI in enotah centralne ravni države euroobmočja.

ki pa so zaradi manjših deležev teh instrumentov manj prispevale k počasnejši rasti skupnih finančnih naložb. Nasprotno je rast naložb v delnice in drug lastniški kapital (razen delnic vzajemnih skladov) ostala nespremenjena.

Razčlenitev po nefinančnih sektorjih kaže, da je bil upad stopnje rasti skupnih finančnih naložb v drugem četrletju leta 2008 splošen tudi z vidika različnih sektorjev (glej graf 12). Letna stopnja rasti finančnih naložb nefinančnih družb se je še naprej močno zmanjšala in dosegla 4,1%, s čimer je največ prispevala k zmanjšanju stopnje rasti skupnih finančnih naložb. Prav tako se je nadalje znižala letna stopnja rasti finančnih naložb gospodinjstev, in sicer na 3,0%, kar je najnižja raven od začetka tretje faze EMU (več podrobnosti o gibanjih finančnih naložb zasebnega sektorja je v poglavjih 2.6 in 2.7). Letna stopnja rasti finančnih naložb širše opredeljene države je postala nekoliko negativna.

Graf 12 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



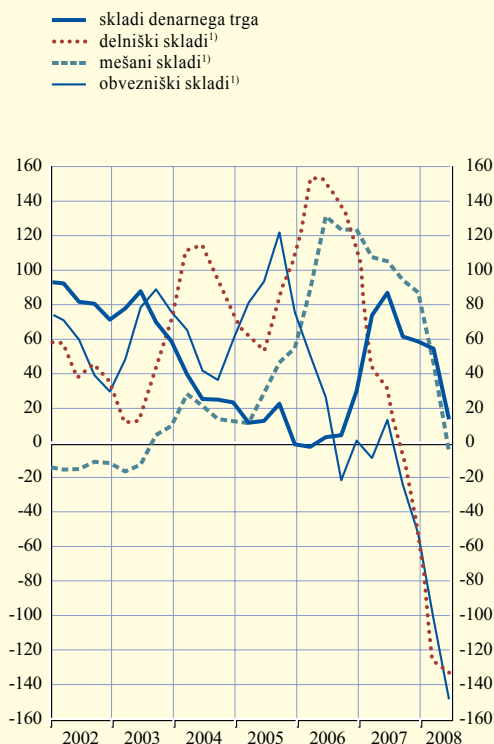
Vir: ECB.

INSTITUCIONALNI VLAGATELJI

Vrednost skupnih sredstev investicijskih skladov (razen skladov denarnega trga) v euroobmočju se je v drugem četrtletju leta 2008 močno zmanjšala, in sicer za 16,3% glede na drugo četrtletje leta 2007. Medletni upad vrednosti skupnih sredstev investicijskih skladov je bil zato izrazito močnejši kot medletni upad v prejšnjem četrtletju. Če na ta gibanja pogledamo s širšega zornega kota, je bil upad v prvi polovici leta 2008 podobno velik kot v obdobju 2001–2003. Medletni upad skupne vrednosti sredstev investicijskih skladov v drugem četrtletju leta 2008 je bil predvsem posledica zmanjšanja vrednosti delnic in drugega lastniškega kapitala, ki jih imajo investicijski skladi, v manjši meri pa tudi zmanjšanja vrednosti njihovih imetij vrednostnih papirjev razen delnic ter delnic v investicijskih skladih. Podatki o transakcijah kažejo, da gre medletni upad skupne vrednosti sredstev investicijskih skladov v drugem četrtletju leta 2008 pripisati predvsem učinkom vrednotenja pri delnicah, pa tudi, da je prišlo do neto letnih odlivov iz investicijskih skladov.

Graf 13 Neto letni prilivi v investicijske sklade (po kategorijah)

(v milijardah EUR)

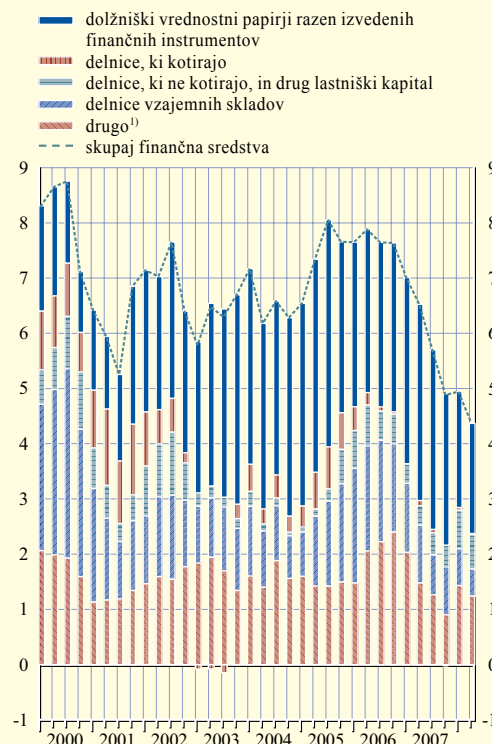


Vir: ECB in EFAMA.

1) Izračuni ECB na podlagi nacionalnih podatkov, pridobljenih od EFAMA.

Graf 14 Finančne naložbe zavarovalnic in pokojninskih skladov

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

1) Vsebuje posojila, vloge, zavarovalno tehnične rezervacije, druge terjatve in izvedene finančne instrumente.

Po podatkih EFAMA²⁾ o neto prodajah v različnih vrstah investicijskih skladov v drugem četrtletju leta 2008 so delniški in obvezniški skladi ponovno beležili močne neto letne odlive. Odlivi iz delniških skladov so glede na prvo četrtletje ostali v glavnem nespremenjeni, medtem ko so se odlivi iz obvezniških skladov močno povečali (glej graf 13). V drugem četrtletju so bili odlivi iz mešanih/uravnoteženih skladov zelo majhni, vendar pa so ti skladi še v prvem četrtletju beležili močne prilive. Skladi denarnega trga so imeli še naprej prilive, čeprav precej manjše kot v prejšnjih četrtletjih. V celoti gledano novejša gibanja kažejo, da se zmanjševanje razmeroma močnih prilivov v investicijske sklade iz let 2005 in 2006 nadaljuje tudi v letu 2008.

Letna stopnja rasti skupnih finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov euroobmočja se je v drugem četrtletju leta 2008 v primerjavi s prejšnjim četrtletjem znižala s 4,9% na 4,4% ter tako nadaljevala trend upadanja od prvega četrtletja leta 2007 (glej graf 14). Umirjanje letne stopnje rasti v drugem četrtletju je na splošno zajelo vse vrste naložbenih instrumentov, vendar pa je bilo spodbujeno predvsem z manjšim prispevkom naložb v delnice vzajemnih skladov ter naložb v gotovino in vloge (vključenih pod „druge“ finančne naložbe). Na splošno zato zadnji odlivi iz investicijskih skladov izražajo zaskrbljenost ne samo nefinančnega sektorja, temveč tudi institucionalnih vlagateljev, kot so zavarovalnice in pokojninski skladi.

2.3 OBRESTNE MERE DENARNEGA TRGA

V razmerah občutnega zaostrovanja napetosti na finančnih trgih v zadnjem četrtletju so bile obrestne mere nezavarovanega denarnega trga razmeroma nestanovitne. Tako so se od sredine septembra do sredine oktobra močno povečale, ko so izrazito narasle premije za kreditna in likvidnostna tveganja (in s tem razpon med obrestnimi merami nezavarovanega in zavarovanega denarnega trga), ter nato precej močno padle spričo pričakovanj nižjih ključnih obrestnih mer ECB in znatnih državnih ukrepov za reševanje težav bank s solventnostjo. Na splošno se je krivulja donosnosti denarnega trga, izračunana na podlagi obrestnih mer nezavarovanega trga, od septembra izravnala, pri čemer se je razpon med 12-mesečnimi in 1-mesečnimi obrestnimi merami nezavarovanega denarnega trga 3. decembra zmanjšal na 44 bazičnih točk, kar je precej manj kot na začetku septembra.

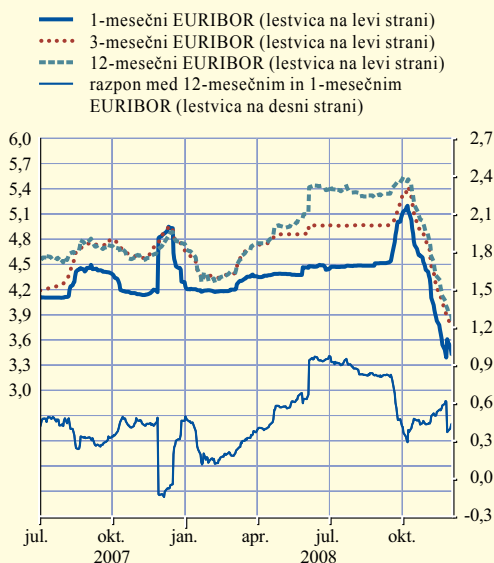
Obrestne mere nezavarovanega denarnega trga so od začetka septembra 2008 razmeroma nestanovitne. Dramatično so se povišale po stečaju banke Lehman Brothers sredi septembra, ko so se napetosti na trgih občutno zaostrole, premije za kreditno tveganje pa presegle dotedanje ravni, dosežene v trenutnem obdobju pretresov na finančnih trgih. Obrestne mere nezavarovanega trga so močno padle in dosegle nižje ravni kot na začetku septembra, kar je bilo predvsem posledica tržnih pričakovanj o znižanju ključnih obrestnih mer ECB v prihodnjih mesecih. Na dan 3. decembra so 1-mesečne, 3-mesečne, 6-mesečne in 12-mesečne obrestne mere EURIBOR znašale 3,47%, 3,79%, 3,83% oziroma 3,90%, kar je 110, 122, 138 oziroma 147 bazičnih točk manj kot 3. septembra (glej graf 15).

Razpon med 12-mesečnim in 1-mesečnim EURIBOR je 3. decembra znašal 44 bazičnih točk glede na 81 bazičnih na začetku junija (glej graf 15). Do izravnavanja krivulje donosnosti denarnega trga je prihajalo predvsem v obdobju od sredine septembra do sredine oktobra in je bilo odraz

2) European Fund and Asset Management Association (EFAMA) posreduje podatke o neto prodajah (ali neto prilivih) javno ponujenih odprtih delniških in obvezniških skladov za Nemčijo, Grčijo, Španijo, Francijo, Italijo, Luksemburg, Nizozemsko, Avstrijo, Portugalsko in Finsko. Za več informacij glej okvir z naslovom „Zadnja gibanja neto tokov v delniške in obvezniške investicijske sklade v območju eura“, Mesečni bilten, junij 2004.

Graf 15 Obrestne mere denarnega trga

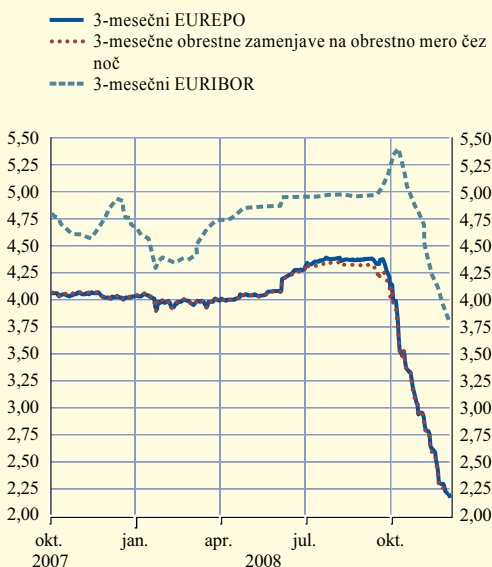
(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vira: ECB in Reuters.

Graf 16 3-mesečni EUREPO, EURIBOR in obrestne zamenjave na obrestno mero čez noč

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vira: ECB in Reuters.

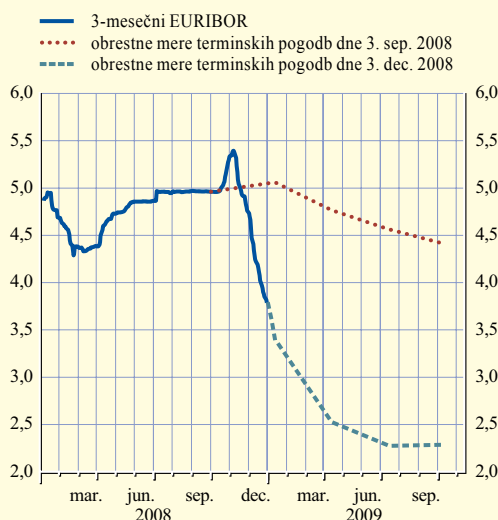
naraščanja kratkoročnejših obrestnih mer, na katere je zaostrovanje pretresov na finančnih trgih po propadu banke Lehman Brothers vplivalo bolj.

Razpon med nezavarovanimi obrestnimi merami EURIBOR in zavarovanimi obrestnimi merami (na primer EUREPO ali obrestnimi merami, izpeljanimi iz indeksa obrestnih zamenjav na EONIA) se je od začetka septembra občutno povečal. Pri zapadlosti 3 mesecev je 30. oktobra dosegel najvišjo vrednost 186 bazičnih točk, nato pa se je zmanjšal, tako da je 3. decembra znašal 158 bazičnih točk. Te vrednosti so precej višje od 59 bazičnih točk, doseženih 3. septembra (glej graf 16).

Obrestne mere, izpeljane iz cen terminskih pogodb na 3-mesečni EURIBOR z zapadlostjo decembra 2008, marca 2009 in junija 2009, so 3. decembra znašale 3,405%, 2,545% oziroma 2,280%, kar je 165, 222 oziroma 228 bazičnih točk več kot 3. septembra 2008 (glej graf 17). Implicitna volatilnost obrestnih mer, izpeljana

Graf 17 3-mesečne obrestne mere in obrestne mere terminskih pogodb v euroobmočju

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vir: Reuters.

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

iz opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR, se je v obravnavanem obdobju ob naraščanju negotovosti dramatično povečala in v drugi polovici oktobra dosegla rekordne ravni (glej graf 18).

Kar zadeva zelo kratkoročne obrestne mere, se EONIA od začetka zaostrovanja finančnih napetosti sredi septembra vztrajno znižuje. Upadanje obrestne mere EONIA je predvsem posledica sklepa Sveta ECB o znižanju obrestnih mer ECB za 50 bazičnih točk 8. oktobra in 6. novembra. Prav tako je odraz zagotavljanja obsežne likvidnosti v operacijah Eurosistema, zlasti potem, ko so bile 15. oktobra redne tedenske operacije glavnega refinanciranja prenesene na avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo (ta gibanja in operacije denarne politike, ki jih izvaja ECB, so podrobneje opisani v okvirju 3). Na splošno se je EONIA znižala in je 3. decembra znašala 2,919% glede na 4,308% 3. septembra (glej graf 19).

Graf 18 Implicitna volatiliteta, izpeljana iz opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR z zapadlostjo mar. 2009

(odstotki na leto; bazične točke; dnevni podatki)

- odstotki na leto (lestvica na levi strani)
- bazične točke (lestvica na desni strani)



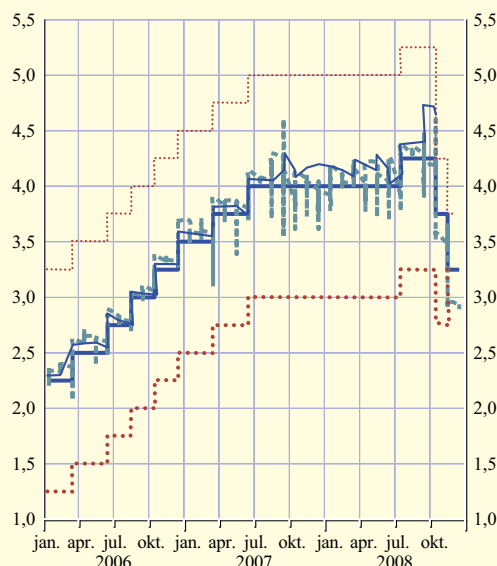
Viri: Bloomberg, Reuters in izračuni ECB.

Opomba: Merilo bazičnih točk je izračunano kot zmnožek implicitne volatiliteti v odstotkih in ustrezne obrestne mere (glej tudi okvir z naslovom „Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures“, Monthly Bulletin, maj 2002).

Graf 19 Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč

(odstotki na leto; dnevni podatki)

- izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja
- obrestna mera za mejni depozit
- obrestna mera čez noč (EONIA)
- mejna obrestna mera v operacijah glavnega refinanciranja
- obrestna mera za mejno posojilo



Vira: ECB in Reuters.

Okvir 3

**LIKVIDNOSTNE RAZMERE IN OPERACIJE DENARNE POLITIKE V OBDOBJU
OD 13. AVGUSTA DO 11. NOVEMBRA 2008**

Ta okvir opisuje uravnavanje likvidnosti s strani ECB v času treh obdobj izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se končala 9. septembra, 7. oktobra in 11. novembra 2008. Po propadu banke Lehman Brothers v sredini septembra 2008 so se pretresi na finančnih trgih še nadalje okrepili. To je povzročilo dodatne motnje pri delovanju denarnih trgov. Eurosistem je temu primerno sprejel nadaljnje ukrepe z namenom, da bi solventnim bankam zagotovil nadaljnji dostop do likvidnosti in s tem tudi nadaljnje opravljanje njihovih aktivnosti.

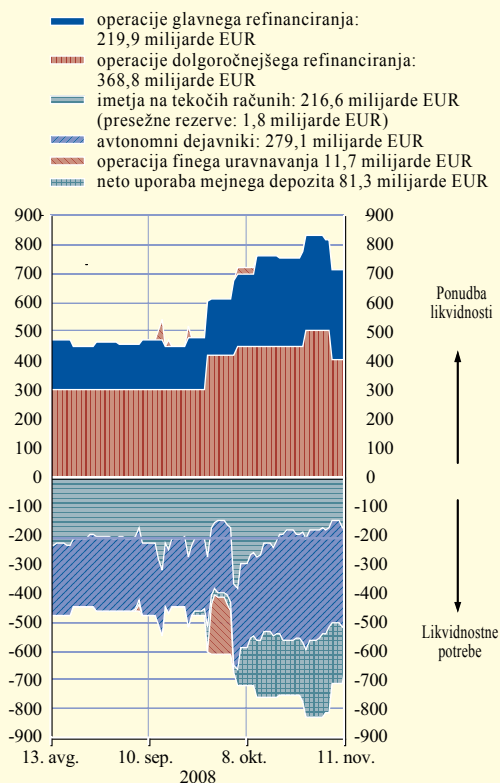
V drugi polovici septembra je ECB povečala likvidnost v operacijah glavnega financiranja z dodelitvijo sredstev, ki so presegala referenčni znesek. Na podlagi sklepa Sveta ECB je ECB 8. oktobra naznanila, da se bodo operacije glavnega financiranja izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo in da bo širina pasu, ki ga oblikujeta dve odprti ponudbi (mejno posojilo in mejni depozit), simetrično znižana z 200 na 100 bazičnih točk. Oba ukrepa bosta ostala v veljavi, kolikor časa bo potrebno in vsaj do konca prvega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2009. Dodatno pa se je Svet ECB 15. oktobra odločil za izvedbo vseh operacij dolgoročnejšega refinanciranja preko avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo do konca marca 2009. Istočasno se je Svet ECB odločil tudi za povečanje frekvence tovrstnih operacij, in sicer z dvema trimesečnima operacijama, eno 6-mesečno operacijo in eno operacijo z dospelostjo, ki je sorazmerna dolžini zadevnega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki naj bi bile izvedene vsak mesec do konca marca 2009. To obsežnejše zagotavljanje dolgoročnejšega refinanciranja je bilo dopolnjeno s sklepom (objavljenim še isti dan), ki je razširil listo primerne zavarovanja. ECB je prav tako povečala povratne valutne zamenjave z ameriškim sistemom centralnih bank z namenom povečati financiranje v ameriških dolarjih s tem, da ponuja polno dodelitev po različnih dospelostih pri valutnih zamenjavah EUR/USD in repo pogodbah.

Likvidnostne potrebe bančnega sistema

V treh obravnavanih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv so dnevne likvidnostne potrebe bank – opredeljene kot seštevek avtonomnih dejavnikov, obveznih rezerv in presežnih rezerv (tj. imetja na tekočih računih, ki presegajo obvezne rezerve) – v

Graf A Likvidnostne potrebe bančnega sistema in ponudba likvidnosti

(milijarde EUR; poleg vsake postavke so prikazana dnevna povprečja za celotno obdobje)

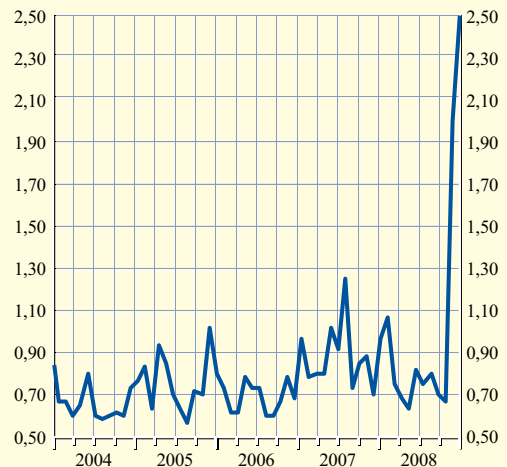


Vir: ECB.

povprečju znašale 495,7 milijarde EUR, kar pomeni povečanje za 33,8 milijarde EUR v primerjavi s prejšnjimi tremi obdobji, ko je ta znesek znašal 461,9 milijarde EUR. To odraža povečanje avtonomnih dejavnikov v višini 29,3 milijarde EUR, povečanje obveznih rezerv za 3,5 milijarde EUR in povečanje presežnih rezerv za 1,0 milijardo EUR. Povprečne dnevne likvidnostne potrebe iz naslova obveznih rezerv so znašale 214,8 milijarde EUR, medtem ko so dnevne likvidnostne potrebe iz naslova avtonomnih dejavnikov v povprečju znašale 279,1 milijarde EUR. Avtonomni dejavniki vključujejo tudi likvidnostni učinek, ki izvira iz valutnih zamenjav, ki se izvajajo na podlagi dogovorov med ECB in drugimi centralnimi bankami (glej graf A). Dnevne presežne rezerve so v povprečju znašale 1,8 milijarde EUR (glej graf B).

Graf B Presežne rezerve

(v milijardah EUR, povprečna raven v vsakem obdobju izpolnjevanja)



Vir: ECB.

Zaradi napetosti na denarnih trgih in padca medbančnih transakcij se je povečalo povpraševanje po likvidnosti za pokrivanje neto medbančnih pozicij, saj so banke potrebovale likvidnost za pokrivanje njihovih bruto medbančnih pozicij. Zaradi nedelovanja medbančnega trga se je ECB odločila povečati svojo vlogo posrednika s tem, da zadovolji 100% ponudb nasprotnih strank v vseh operacijah refinanciranja od 15. oktobra 2008 dalje. To se je odrazilo v presežni likvidnosti in obsežni uporabi obeh odprtih ponudb, še posebej v zadnjem obravnavanem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv. Neto uporaba mejnega depozita je v povprečju znašala 81,3 milijarde EUR v treh obravnavanih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv, v primerjavi z zanemarljivim zneskom v prejšnjih treh obdobjih (glej graf A).

Ponudba likvidnosti in obrestne mere

Uporaba avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo pri vseh operacijah refinanciranja od 15. oktobra 2008 dalje je znatno povečala skupno stanje operacij odprtega trga v eurih. Kljub temu pa to ni vplivalo na delež, ki ga imajo operacije dolgoročnejšega refinanciranja in operacije glavnega refinanciranja v celotnem obsegu operacij, ki je v večinoma ostal nespremenjen okoli 60% oziroma 40%.

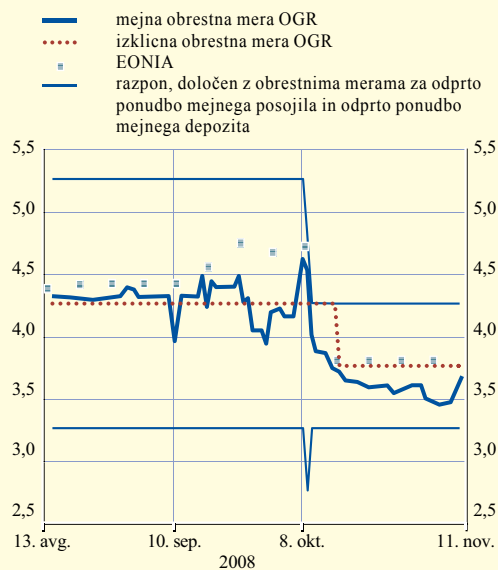
Na dan 8. oktobra je Svet ECB sklenil znižati ključno obrestno mero denarne politike (trenutno fiksna obrestna mera, ki se uporablja v operacijah glavnega refinanciranja) za 50 bazičnih točk na 3,75% s pričetkom veljavnosti dne 15. oktobra. Obrestni meri mejnega posojila in mejnega depozita sta se sorazmerno znižali v enakem obsegu in s takojšnjim učinkom.

V obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 9. septembra (preden so se napetosti na trgih zaostrole), je EONIA ostala stabilna blizu izklicne obrestne mere, kljub temu da je izkazovala običajno volatilnost proti koncu meseca in dvig proti koncu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv (glej graf C). V obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se

je končalo 7. oktobra, je EONIA izkazovala izrazito volatilitnost, ki jo je možno pripisati izrazitim motnjam na denarnih trgih, ki so se pričele v času okrepitve pretresov na trgih. EONIA se je sprva dvignila nad izklicno obrestno mero, potem pa zdrsnila pod njo, ko je ECB zagotovila dodatno likvidnost. Umikanje določenega dela likvidnosti prek operacij finega uravnavanja je povzročilo rast EONIA nad izklicno obrestno mero v zadnjih dneh obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Likvidnost je bila obsežna v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 11. novembra, kot posledica povečanega povpraševanja po likvidnosti s strani bank in ob izvajanju politike ECB o polni dodelitvi. V tem obdobju pa se je povečana likvidnost v glavnem ponovno absorbirala prek uporabe mejnega depozita, katerega obrestna mera je bila le 50 bazičnih točk pod obrestno mero denarne politike (v prejšnjih obdobjih je obrestna mera znašala 100 bazičnih točk manj). Temu primerno je EONIA ostala nekoliko pod obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja.

Graf C EONIA in obrestne mere ECB

(dnevne obrestne mere v odstotkih)



Vir: ECB.

2.4 TRGI OBVEZNIC

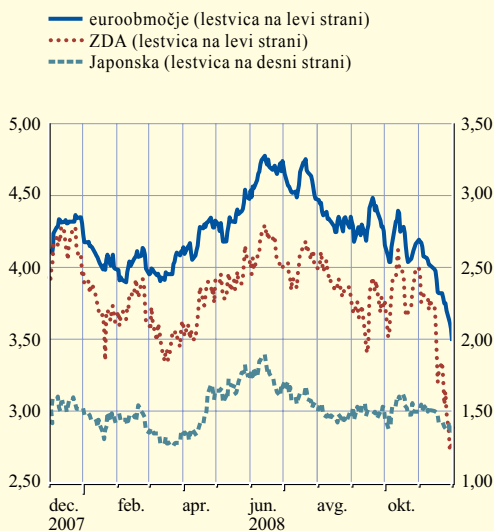
V zadnjih treh mesecih so bili trgi obveznic precej volatilni zaradi obnovljenih pretresov na finančnih trgih in vse večje zaskrbljenosti glede svetovnih makroekonomskih obetov. Na splošno se je od konca avgusta do začetka decembra donosnost dolgoročnih državnih obveznic v euroobmočju in ZDA zmanjšala, medtem ko je na Japonskem ostala bolj ali manj nespremenjena. Implicitna volatilitnost glavnih trgov obveznic se je močno povečala. Pričakovanja udeležencev na trgu glede dolgoročne in srednjeročne inflacije v euroobmočju (in s tem povezane premije za tveganja), kot se kažejo v izvedenih stopnjah inflacije, so se močno zmanjšala zaradi padanja cen nafte in vse slabših obetov glede svetovne gospodarske aktivnosti. Vendar pa je bilo zaradi motenj na trgu obrestnih zamenjav, vezanih na inflacijo, in trgu obveznic težje razlagati tržna merila inflacijskih pričakovanj. Ob okrepljenih napetostih na finančnih trgih so se občutno povečali tudi razponi v donosnosti podjetniških obveznic v euroobmočju.

Od konca avgusta do 3. decembra se je donosnost 10-letnih državnih obveznic v euroobmočju zmanjšala za okrog 83 bazičnih točk, v ZDA pa za okrog 111 bazičnih točk. Tako je 3. decembra v euroobmočju znašala 3,5% in v ZDA 2,7% (glej graf 20). Skladno s tem se je razlika v 10-letnih nominalnih obrestnih merah med državnimi obveznicami ZDA in euroobmočja povečala za okrog 30 bazičnih točk in ob koncu obravnavanega obdobja znašala -75 bazičnih točk. Na Japonskem se donosnost 10-letnih državnih obveznic v glavnem ni spreminjala in je 3. decembra znašala 1,4%.

V času zaostrovanja napetosti na svetovnih finančnih trgih se je negotovost udeležencev na trgu glede kratkoročnih gibanj donosnosti obveznic, merjena z implicitno volatilitnostjo trgov obveznic,

Graf 20 Donosnost dolgoročnih državnih obveznic

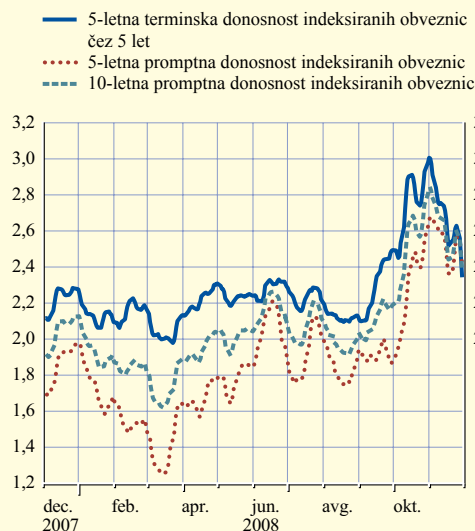
(odstotki na leto; dnevni podatki)



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

Graf 21 Realna donosnost obveznic

(odstotki na leto; 5-dnevna drseča povprečja dnevni podatkov; desezonirani)



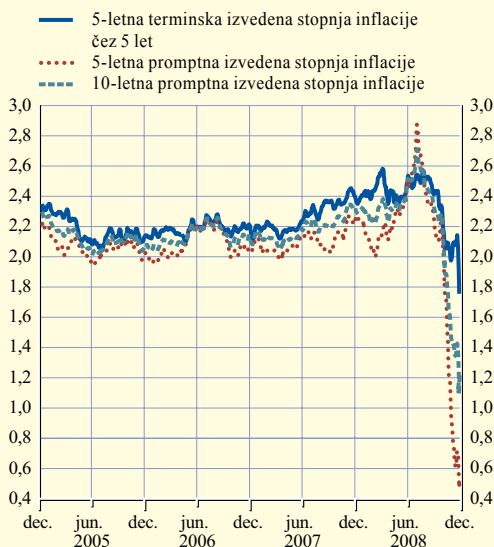
Viri: Reuters in izračuni ECB.

na vseh glavnih trgih močno povečala. Tako v euroobmočju kot v ZDA je implicitna volatilnost trgov obveznic presegla najvišje vrednosti, zabeležene v začetku tega desetletja.

Svetovne finančne trge od konca avgusta zaznamujeta velik nemir in negotovost, ki sta povzročila precej volatilno gibanje donosnosti državnih obveznic euroobmočja in ZDA. Septembra je bila volatilnost še posebej izrazita v ZDA po propadu številnih velikih akterjev v finančnem sistemu in spoznanju, da je za stabiliziranje sistema potrebna okrepljena podpora države. Tako se je po stečaju banke Lehman Brothers sredi septembra negotovost na trgih obveznic v ZDA močno povečala. Do konca septembra je postajalo vse bolj očitno, da se je nestabilnost trgov razširila tudi v Evropo in druge razvite države ter povzročila, da se je volatilnost trgov obveznic povečala tudi v euroobmočju. Ob tem so na naraščanje volatilnosti na trgih obveznic najbrž vplivali „umiki“ k varnim in likvidnim naložbam, zaradi katerih so vlagatelji kupovali državne obveznice in s tem potiskali cene navzgor, donosnost pa navzdol. Čeprav so državni ukrepi podpore, ki so bili uvedeni oktobra, uspeli finančni sistem nekoliko stabilizirati, pa so najnovejši makroekonomski podatki kazali na občutno upočasnitev svetovne rasti. Tako je donosnost državnih obveznic ZDA novembra izrazito upadla, ko so se makroekonomski obeti močno poslabšali in je ameriški nacionalni urad za ekonomske raziskave (*National Bureau of Economic Research*) izjavil, da je gospodarstvo ZDA od decembra 2007 v recesiji. Do konca novembra so vlada ZDA in vlade evropskih držav najavile ukrepe, namenjene krepitvi zaupanja potrošnikov, spodbujanju gospodarske aktivnosti ter zagotavljanju razpoložljivosti posojil gospodinjstvom in podjetjem. Napovedane ukrepe so trgi sprva dobro sprejeli, vendar pa negotovost vlada še naprej, saj sta izvajanje in gospodarski vpliv teh načrtov stalno predmet ponovnega ocenjevanja. Poleg tega so se zaradi potencialnih fiskalnih tveganj, ki izhajajo iz navedenih vladnih ukrepov, povečala državna kreditna tveganja, zaradi česar so se obrestne mere znižale manj, kot bi se sicer (glej tudi okvir 4).

Graf 22 Promptne in terminske izvedene stopnje inflacije na podlagi brezakuponskih instrumentov

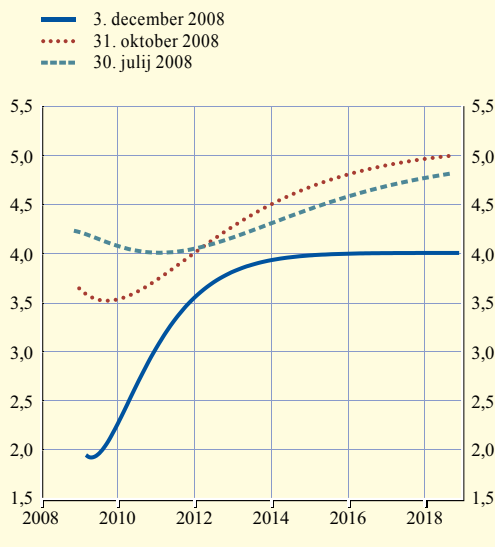
(odstotki na leto; 5-dnevna drseča sredina dnevnih podatkov, desezonirano)



Viri: Reuters in izračuni ECB.

Graf 23 Implicitne terminske obrestne mere čez noč v euroobmočju

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Viri: izračuni ECB, EuroMTS (osnovni podatki) in Fitch Rating (ocene).

Opombe: Krivulja implicitne terminske donosnosti, ki je izpeljana iz časovne strukture obrestnih mer na trgu, odraža pričakovanja trga glede stopenj kratkoročnih obrestnih mer v prihodnje. Metoda izračunavanja krivulj implicitne terminske donosnosti je opisana v poglavju „Euro area yield curve“ na spletni strani ECB. Za izračun so se uporabili podatki o donosnosti državnih obveznic z oceno AAA v euroobmočju.

Donosnost indeksiranih dolgoročnih državnih obveznic v euroobmočju se je v zadnjih treh mesecih kljub vse slabšemu stanju realnega gospodarstva povečevala. Takšno gibanje je bilo zlasti izrazito septembra in oktobra, ko so nizka likvidnost in tehnični dejavniki na trgu indeksiranih obveznic privedli do hitrega naraščanja realne donosnosti (glej graf 21). Novembra, ko je zaskrbljenost glede makroekonomskih obetov močno vplivala na finančne trge, se je realna donosnost zmanjšala, s čimer se je deloma izničila rast v prejšnjih dveh mesecih.

Neto učinek nižje nominalne donosnosti obveznic in naraščajoče realne donosnosti se v zadnjih treh mesecih kaže v močnem znižanju izvedenih stopenj inflacije. Med koncem avgusta in 3. decembrom so se terminske izvedene stopnje inflacije v euroobmočju, ki so v normalnih razmerah dokaj zanesljiv pokazatelj dolgoročnih inflacijskih pričakovanj udeležencev na trgu in ustreznih premij za tveganja, znižale za 56 bazičnih točk. Ob koncu obravnavanega obdobja je 5-letna terminska izvedena stopnja inflacije čez pet let znašala 1,8% (glej graf 22). Kar zadeva promptne stopnje inflacije, je bil upad izvedenih stopenj inflacije še izrazitejši. V obravnavanem obdobju sta se 5-letna in 10-letna promptna izvedena stopnja inflacije znižali za 157 oziroma 107 bazičnih točk. K zniževanju inflacijskih pričakovanj sta prispevala padanje cen nafte in zaskrbljenost glede obetov za realno gospodarstvo. Vendar pa je mogoče gibanje izvedenih stopenj inflacije, kot rečeno, deloma pripisati tudi tehničnim dejavnikom, ki so povzročili motnje na trgih indeksiranih obveznic.

Med koncem avgusta in 3. decembrom se je krivulja implicitnih terminskih obrestnih mer čez noč za državne obveznice euroobmočja na splošno usmerila navzdol, čeprav najizraziteje pri

kratkoročnih do srednjeročnih zapadlosti (glej graf 23). Premik krivulje je lahko povezan s pričakovanjem upočasnitve gospodarske aktivnosti in, bolj na splošno, s spremembami pričakovanih vlagateljev glede gibanja kratkoročnih obrestnih mer v kratkoročnem in srednjeročnem obdobju.

Po stečaju banke Lehman Brothers sredi septembra so se razponi v donosnosti podjetniških obveznic v euroobmočju precej povečali skladno s ponovnim vrednotenjem kreditnih tveganj na svetovnih trgih. Ta trend se je pri podjetniških obveznicah z nižjimi bonitetami v preostanku obravnavanega obdobja nadaljeval, medtem ko se je naraščanje razponov podjetniških obveznic z boniteto AAA- in AA umirilo. Med koncem avgusta in 3. decembrom so se razponi podjetniških obveznic z boniteto BBB in visokodonosnih podjetniških obveznic povečali za okrog 334 oziroma 1.362 bazičnih točk. Z vidika finančnega in nefinančnega sektorja so se razponi podjetniških obveznic z boniteto BBB pri finančnem sektorju v obravnavanem obdobju povečali za okrog 850 bazičnih točk, pri nefinančnem sektorju pa za okrog 280 bazičnih točk. Ta gibanja izražajo

Okvir 4

IZRAČUN PREDPOSTAVK O DOLGOROČNIH OBRESTNIH MERAH NA PODLAGI KRIVULJE DONOSNOSTI EUROOBMOČJA

Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema¹⁾ temeljijo na sklopu tehničnih predpostavk o prihodnjih vrednostih več spremenljivk, vključno z dolgoročnimi obrestnimi merami euroobmočja, ki so opredeljene kot donosnost 10-letnih državnih obveznic. Ta okvir opisuje izračun tehničnih predpostavk o dolgoročnih obrestnih merah v okviru projekcij Eurosistema.

Začenši z makroekonomskimi projekcijami junija 2008 se predpostavke o dolgoročnih obrestnih merah izračunavajo na podlagi statističnih podatkov o krivulji donosnosti državnih obveznic euroobmočja, ki so dnevno objavljeni na spletni strani ECB.²⁾ Pred tem so se predpostavke o gibanju donosnosti 10-letnih državnih obveznic izračunavale posredno, in sicer na podlagi ocenjene časovne strukture obrestnih mer v obrestnih zamenjavah, popravljenih z najnovejšimi podatki o razponu med obrestno mero v obrestnih zamenjavah in obrestno mero državnih obveznic euroobmočja z ročnostjo 10 let. Kakovost in dostopnost podatkov o krivulji nominalne donosnosti državnih obveznic euroobmočja sta se od pričetka objavljanja statističnih podatkov o krivulji donosnosti državnih obveznic euroobmočja zelo izboljšala, kar je pripeljalo do boljše skladnosti metodologije za izračun tehničnih predpostavk o dolgoročnih obrestnih merah.

V okviru makroekonomskih projekcij strokovnjakov Eurosistema se predpostavlja, da se 10-letna donosnost državnih obveznic spreminja skladno s prevladujočimi tržnimi pričakovanji. Tržna pričakovanja se po drugi strani enačijo z vrednostjo terminske kuponske donosnosti 10-letnih državnih obveznic sredi četrtertletja za vsako prihodnje koledarsko četrtertletje v obdobju projekcij (največ tri leta), kot sledi iz časovne strukture obrestnih mer na presečni dan vseh tehničnih predpostavk.³⁾ Predpostavke za prvo četrtertletje napovedovanega obdobja (tekoče četrtertletje) so enake časovno tehtanemu povprečju povprečnih donosov

1) Za več informacij o makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema glej poglavje 6 tega mesečnega biltena.

2) Za več informacij o krivulji donosnosti državnih obveznic euroobmočja glej članek z naslovom „The new euro area yield curves“, Monthly Bulletin ECB, februar 2008. Najnovejši podatki in ostale informacije so dostopni na <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>.

3) Izenačevanje tržnih pričakovanj o dolgoročnih obrestnih merah z zadevnimi terminskimi stopnjami izloča morebiten vpliv premij, odvisnih od zapadlosti.

10-letnih obveznic euroobmočja realiziranih vse do presečnega datuma v tem četrtletju in terminske kuponske donosnosti, napovedane za konec četrtletja, kot sledi iz časovne strukture krivulje donosnosti euroobmočja na presečni datum.

Napovedana vrednost dolgoročnih obrestnih mer za posamezne države euroobmočja se izračuna s prištevanjem ali odštevanjem prevladujočih razlik glede na donosnost euroobmočja. Te razlike, za katere se predpostavlja, da so v času projekcij ves čas enake, se izračunajo kot povprečje razlik za vsako državo euroobmočja v dveh tednih pred presečnim datumom.

Kot že omenjeno, se za predpostavke o dolgoročnih obrestnih merah uporablja terminska kuponska stopnja donosa. Nova krivulja donosnosti euroobmočja, ki jo pripravlja ECB, omogoča izračun kuponskih stopenj donosa, ki so konceptualno zelo blizu donosnosti do dospelosti. Kuponska stopnja donosa je opredeljena kot donosnost do dospelosti hipotetične obveznice, ki se izda ali se z njo trguje po nominalni vrednosti (trenutna vrednost obveznice je enaka odkupni vrednosti). Vrednost hipotetične obveznice je pri dani časovni strukturi obrestnih mer vedno mogoče prilagoditi na nominalno vrednost z ustreznim prilagajanjem kupona.

Prednost uporabe kuponske stopnje donosa je v endogeni določenosti kuponov. Namesto, da bi uporabili arbitraren kupon določene referenčne obveznice in predpostavili, da navedeni kupon ostaja enak preko celotnega obdobja projekcije, terminske kuponske stopnje donosa implicitno predpostavljajo gibanje kuponov, ki je skladno s krivuljo donosnosti. Poleg tega je izračun terminskih kuponskih stopenj donosa relativno preprost, pregleden in ga je mogoče zlahka ponoviti. Kuponske stopnje donosa, izvedene iz krivulje donosnosti ECB, kjer so vse državne obveznice z boniteto od A minus do trojni A (v nasprotju z obveznicami samo z oceno trojni A), so izračunane, saj so kvantitativno in konceptualno bližje historičnim vrstam povprečnih 10-letnih donosnosti obveznic.⁴⁾

Terminske kuponske stopnje donosa se neposredno izračunajo s pomočjo krivulje donosnosti ECB po naslednji formuli:

$$R_t(h) = \frac{D_t(h) - D_t(h+10)}{\sum_{m=1}^{10} D_t(h+m)}$$

kjer je h enak razliki med sredino koledarskega četrtletja, za katero je treba izračunati terminsko kuponsko stopnjo donosa, in presečnim datumom projekcije, izraženim v letih. D_t je diskontni faktor, ki se izračuna s pomočjo donosnosti brezakuponske obveznice iz ocenjenih parametrov krivulje donosnosti.⁵⁾

4) Historični podatki za 10-letno donosnost državnih obveznic euroobmočja kot celote se izračunajo na podlagi harmoniziranih donosnosti posameznih državnih obveznic, tehtanih z BDP (do decembra 1998), in nominalnih stanj državnih obveznic z zapadlostjo 10 let (od januarja 1999 naprej). Povprečna razlika med to vrsto in 10-letnimi kuponskimi stopnjami donosa iz krivulje donosnosti vseh obveznic euroobmočja znaša samo 4 bazične točke za celoten vzorec razpoložljivih dnevnih podatkov (s pričetkom 1. januarja 2007) in 3 bazične točke dne 14. novembra 2008 (presečni datum za makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2008).

5) Donosnost brezakuponskih obveznic z dano zapadlostjo m se izračuna po sledeči formuli:

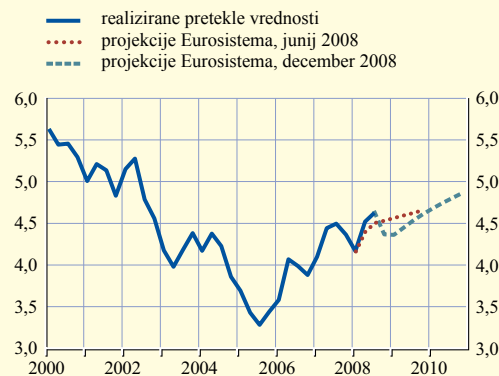
$$y(m) = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)}{\frac{m}{\tau_1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)}{\frac{m}{\tau_1}} - \exp\left(-\frac{m}{\tau_1}\right) \right) + \beta_3 \left(\frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_2}\right)}{\frac{m}{\tau_2}} - \exp\left(-\frac{m}{\tau_2}\right) \right)$$

kjer so β_0 , β_1 , β_2 , β_3 , τ_1 , τ_2 ocenjeni parametri krivulje donosnosti euroobmočja. Diskontno stopnjo izračunamo po sledeči formuli:

$$D_t(m) = \exp\left(\frac{-y(m)}{100} m\right)$$

Predpostavke glede dolgoročnih obrestnih mer v makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema

(v odstotkih na leto; četrtletni podatki)



Viri: EuroMTS, Reuters, ECB.

Opomba: Realizirane pretekle vrednosti do presečnega datuma predstavljajo tehtano povprečje usklajenih donosnosti do dospelja državnih obveznic v euroobmočju z dospeljem okrog 10 let. Uteži so nominalna stanja državnih obveznic v posameznem obdobju dospelosti.

to do določene mere odraža povečanje komponente kreditnega tveganja v dolgoročnih donosnostih državnih obveznic euroobmočja v okolju potencialnih fiskalnih tveganj, ki izhajajo iz vladnih ukrepov za reševanje okrepljene finančne krize.⁶⁾

Zaključimo lahko z ugotovitvijo, da uporaba terminskih kuponskih stopenj donosa, izvedenih iz krivulje donosnosti ECB, omogoča skladen in pregleden način izračunavanja predpostavk o dolgoročnih obrestnih merah v makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema.

6) Glej okvir „Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads“, Monthly Bulletin, november 2008.

Graf prikazuje predpostavke o dolgoročnih obrestnih merah v makroekonomskih projekcijah iz decembra 2008, ki so opisane v poglavju 6 tega mesečnega biltena.

V skladu s podatki z dne 14. novembra 2008 (presečni datum makroekonomskih projekcij iz decembra 2008) naj bi se dolgoročne obrestne mere nekoliko povišale, in sicer s 4,2% (na presečni datum) na povprečje 4,5% v letu 2009 in 4,7% v letu 2010. Predpostavke o dolgoročnih obrestnih merah za leto 2009 so bile tako v primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema junija 2008 popravljene navzdol za povprečno 15 bazičnih točk. Relativno majhni popravki so se pojavili kljub močnim popravkom navzdol v pričakovanjih tržnih udeležencev glede kratkoročne do srednjeročne rasti in inflacijskih pričakovanj med junijem in decembrom 2008. Po drugi strani

negotovost na trgih glede razmer v finančnem sektorju ter vse večji vpliv finančnih pretresov na makroekonomske obete. Pri podjetniških obveznicah z višjimi bonitetami se je naraščanje razponov umirilo po uvedbi številnih vladnih načrtov za reševanje v tem obdobju.

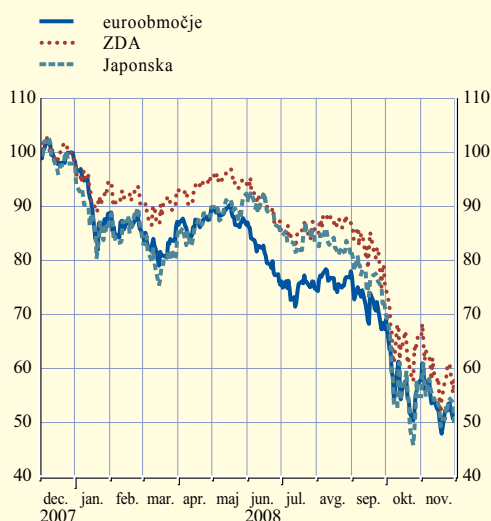
2.5 DELNIŠKI TRGI

V zadnjih treh mesecih so širši indeksi tečajev delnic na svetovni ravni močno padli. V euroobmočju in ZDA so se tečaji delnic znižali za 32%, na Japonskem pa za 39%. To gre v veliki meri pripisati predvsem povečani zaskrbljenosti trgov glede zdravja bančnega sektorja in stabilnosti finančnega sistema. Na vrednost delnic je prav tako močno vplivala zaskrbljenost glede negativnih posledic trenutne krize za realno gospodarstvo. Glede na to je negotovost na delniških trgih, merjena z implicitno volatilnostjo, dosegla do zdaj najvišje vrednosti po zlomu delniških trgov leta 1987.

Med koncem avgusta in 3. decembrom se je trend upadanja, ki na delniških trgih traja od sredine leta 2007, še okrepil in delniški trgi so zabeležili nove ciklične padce. V euroobmočju in ZDA so

Graf 24 Indeksi cen delnic

(indeksi: 1. december 2007=100; dnevni podatki)

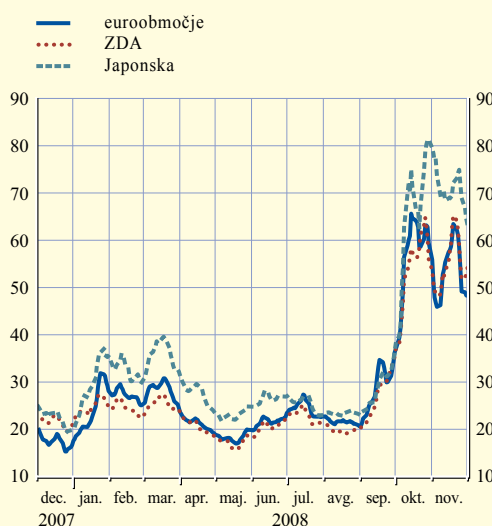


Vira: Reuters in Thomson Financial Datastream.

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

Graf 25 Implicitna volatilnost delniških trgov

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



Vir: Bloomberg.

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

se tečaji delnic, izmerjeni z indeksom Dow Jones EURO STOXX in Standard and Poor's 500, ob zaostrenih pretresih na finančnih trgih znižali za 32% (glej graf 24). Istočasno so na Japonskem tečaji delnic, izmerjeni z indeksom Nikkei 225, padli za 39%.

V obravnavanem obdobju je delniške trge zaznamovala visoka stopnja negotovosti, merjena z implicitno volatilnostjo, izpeljano iz delniških opcij (glej graf 25), in z dnevnim gibanjem

Tabela 3 Spremembe cen panožnih indeksov Dow Jones EURO STOXX

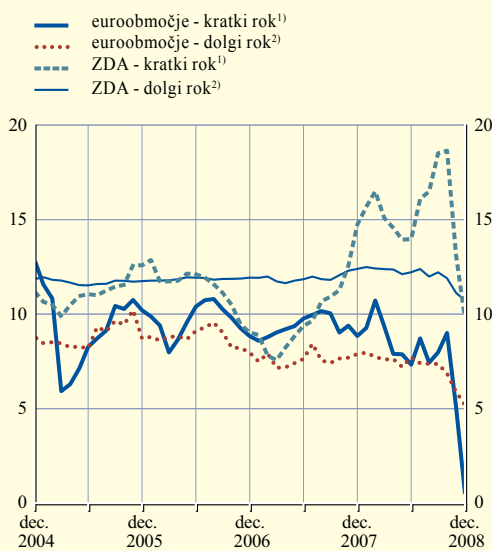
(spremembe cen kot odstotek cene ob koncu obdobja)

	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Zdravstveno varstvo	Industrija	Tehnologija	Telekomunikacije	Javne gospodarske službe	EURO STOXX
Delež sektorja v tržni kapitalizaciji	7,1	7,0	12,0	8,3	24,2	4,2	11,1	4,8	10,0	11,4	100,0
<i>(podatki ob koncu obdobja)</i>											
Spremembe cen											
<i>(podatki ob koncu obdobja)</i>											
2007 III	0,1	-5,0	-0,8	-4,1	-7,5	-2,7	-10,4	7,7	9,1	2,1	-3,4
2007 IV	-1,2	-3,3	-1,6	-1,8	-4,9	2,1	0,1	-7,8	7,1	8,5	-1,2
2008 I	-9,1	-16,2	-13,7	-15,2	-16,6	-17,9	-18,1	-22,2	-20,8	-16,5	-16,4
2008 II	7,9	-13,9	-14,7	12,7	-14,8	-0,2	-7,0	-10,7	-5,8	0,6	-7,3
2008 III	-25,0	-5,9	0,1	-22,9	-11,1	-6,3	-17,4	-9,9	-1,3	-14,6	-12,1
oktober	-22,2	-8,1	-5,0	-8,9	-26,3	-1,1	-21,6	-14,5	-5,6	-12,3	-15,9
november	-5,4	-1,0	-15,0	-4,4	-10,9	-9,6	0,6	-8,4	4,2	-4,4	-6,4
30. avg.-3. dec.	-43,7	-18,8	-22,4	-30,2	-43,9	-16,4	-35,5	-38,3	-3,9	-28,6	-32,2

Vira: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.

Graf 26 Pričakovana rast podjetniškega dobička na delnico v euroobmočju in ZDA

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



Vira: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.
Opomba: Pričakovana rast dobička indeksa Dow Jones EURO STOXX za euroobmočje in 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).

tečajev delnic. Volatilnost delniških trgov, ki je bila že prej visoka, se je oktobra strmo povečala in dosegla do zdaj najvišje vrednosti po zlomu delniških trgov leta 1987. Glede na to je videti, da so se premije za tveganje lastniškega kapitala na glavnih delniških trgih zvišale, kar je prispevalo k potiskanju tečajev delnic navzdol. Čeprav se je implicitna volatilnost na delniških trgih v začetku novembra nekoliko umirila, se je ob koncu obravnavanega obdobja znova povečala.

Čeprav trend upadanja na delniških trgih traja že zelo dolgo, se je ob koncu septembra in v začetku oktobra še okrepil. Negotovost glede stabilnosti finančnega sistema se je povečala po nacionalizaciji podjetij Fannie Mae in Freddie Mac, ki ju podpira ameriška vlada, stečaju banke Lehman Brothers in pojavu zaskrbljenosti glede sposobnosti preživetja zavarovalnice AIG in drugih finančnih institucij. Uvedene so bile pobude, ki bi s podporo vlad prispevale k stabilizaciji finančnega sistema, vendar pa je negotovost glede njihove odobritve in izvajanja še naprej negativno učinkovala na trge. Oktobra in novembra je bila zaskrbljenost udeležencev na trgu zaradi negativnega vpliva finančnih pretresov na zaupanje potrošnikov in podjetij

ter realno gospodarstvo vse večja. Čeprav so vlade in centralne banke sprejele ukrepe v podporo finančnemu sistemu in širšemu gospodarstvu, sta na delniškem trgu še naprej vladala negotovost in negativno razpoloženje glede prihodnjega razvoja dogodkov.

Negativni trend na delniških trgih v zadnjih treh mesecih je spodbudilo tudi gibanje dobičkov. Letna rast dejanskih dobičkov, izračunana na podlagi dobička na delnico družb iz indeksa Dow Jones EURO STOXX, je bila za vse tri obravnavane mesece negativna in se je novembra medletno znižala na -10% v primerjavi z letom poprej. Pričakovanja glede dobičkov so bila postopoma popravljena navzdol. Objavljeni dobički družb, vključenih v indeks Dow Jones EURO STOXX, so bili v povprečju za 8% nižji od pričakovanih za drugo četrletje, medtem ko so dejanski dobički za zdaj le malenkostno nižji od pričakovanih dobičkov za tretje četrletje. Napovedana stopnja rasti dobička na delnico v naslednjih 12 mesecih se je znižala z 8%, kolikor je znašala ob koncu avgusta, na 3% ob koncu novembra, medtem ko se je napovedana stopnja rasti za daljše obdobje znižala s 7% na 5% v enakem obdobju (glej graf 26).

V euroobmočju in ZDA je so tečaji delnic najbolj padli v finančnem sektorju, čeprav je precejšnje izgube utrpel tudi nefinančni sektor. Na splošno so med koncem avgusta in 3. decembrom delnice finančnega sektorja v ZDA in euroobmočju izgubile okrog 39% oziroma 44% vrednosti, medtem ko so se tečaji delnic nefinančnega sektorja v ZDA znižali za okrog 32% in v euroobmočju za okrog 29%. Kar zadeva nefinančne sektorje, so v euroobmočju delnice sektorja baznih materialov, industrijskega sektorja in tehnološkega sektorja izgubile več kot 35%, s čimer so potrdile vpliv padajočih cen primarnih surovin in svetovne gospodarske recesije na delniških trgih (glej tabelo 3).

2.6 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ NEFINANČNIH DRUŽB

V tretjem četrtletju leta 2008 so se realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju nadalje povečali. Večji del tega povečanja je bil posledica višjih stroškov tržnega dolga in stroškov lastniškega financiranja ob nastopu napetosti na finančnih trgih. V obravnavanem obdobju se je rast zunanjega financiranja še naprej umirjala zaradi počasnejše rasti posojanja MFI nefinančnim družbam, ki pa je kljub temu ostalo na zelo visoki ravni. Nadaljeval se je tudi trend rasti v razmerju med zadolženostjo in sredstvi nefinančnih družb iz prejšnjih četrtletij.

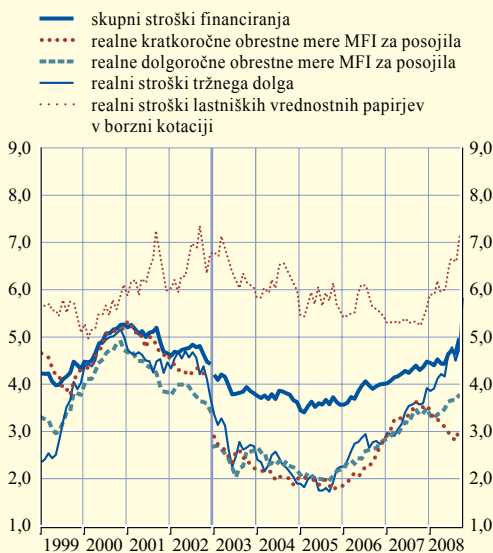
POGOJI FINANCIRANJA

Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju, izračunani s tehtanjem stroškov različnih finančnih virov na podlagi njihovih stanj (popravljenih za učinke vrednotenja)³⁾, so se v tretjem četrtletju leta 2008 povečali za 33 bazičnih točk (glej graf 27). Vse večja zaskrbljenost glede gospodarske rasti v euroobmočju ter negotovost vlagateljev glede nadaljnjih izgub v bančnem sektorju sta povečali donosnost podjetniških obveznic in premije, ki jih vlagatelji zahtevajo za vlaganje v lastniški kapital euroobmočja. V tretjem četrtletju so se realni stroški financiranja tržnega dolga nekoliko povečali, in sicer za okrog 10 bazičnih točk, medtem ko so se stroški lastniškega financiranja močno povečali, in sicer za 70 bazičnih točk. Oktobra so se strmo povečali realni stroški financiranja tako tržnega dolga kot kapitala, in sicer za 120 oziroma 90 bazičnih točk. Stroški bančnega financiranja, ki jih nosijo podjetja euroobmočja, so se v tretjem četrtletju realno rahlo povečali, kot kaže zvišanje realnih obrestnih mer za kratkoročna posojila MFI za 7 bazičnih točk in zvišanje obrestnih mer za dolgoročna posojila za 10 bazičnih točk. Dolgoročneje gledano so se v euroobmočju od izbruha finančnih pretresov julija 2007 celotni realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb povečali za nekaj nad 70 bazičnih točk. Višja inflacijska pričakovanja do septembra 2008 so ublažila skupno rast realnih stroškov financiranja.

Kar zadeva nominalne bančne obrestne mere, je prenos na posojilne obrestne mere bank pomembna povezava v transmisiji denarne politike. Učinek prenosa meri, kako spremembe v obrestnih merah denarnega trga vplivajo na dolgoročne tržne obrestne mere in na bančne obrestne mere (glej tudi okvir 5 z naslovom „Posledice napetosti na denarnem trgu za prenos na obrestne mere MFI“, v tem biltenu).

Graf 27 Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju

(odstotki na leto)



Viri: ECB, Thomson Financial Datastream in Merrill Lynch in napovedi Consensus Economics.

Opombi: Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb so izračunani kot tehtano povprečje stroškov bančnih posojil, stroškov dolžniških vrednostnih papirjev in stroškov lastniških vrednostnih papirjev, na osnovi njihovih stanj in deflaciranih z inflacijskimi pričakovanji (glej okvir 4, Monthly Bulletin, marec 2004).

Uvedba harmoniziranih obrestnih mer MFI za posojila na začetku leta 2003 je povzročila prelom v časovni seriji statističnih podatkov.

3) Podroben opis merjenja realnih stroškov zunanjega financiranja nefinančnih družb euroobmočja je v okviru 4, Monthly Bulletin, marec 2005.

Kar zadeva gibanja bančnih obrestnih mer, so se vse nominalne obrestne mere MFI v celotnem tretjem četrtletju leta 2008 povečevale (glej tabelo 4). Kratkoročne obrestne mere MFI za posojila nefinančnim družbam s fiksno začetno obrestno mero do enega leta so se povečale za 18–27 bazičnih točk, odvisno od velikosti posojila. Podobno so se povečale dolgoročne obrestne mere MFI, tj. tiste za posojila s fiksno začetno obrestno mero nad pet let, za posojila do 1 milijona EUR, medtem ko so se obrestne mere za posojila nad 1 milijon EUR povečale nekoliko manj, in sicer za 6 bazičnih točk.

Na gibanja kratkoročnih bančnih obrestnih mer vplivajo zlasti gibanja 3-mesečnega EURIBOR, bančne dolgoročne posojilne obrestne mere pa so navadno do neke mere vezane na gibanja donosnosti dve do petletnih državnih obveznic. V tretjem četrtletju leta 2008 sta se povečala tako EURIBOR kot kratkoročne bančne posojilne obrestne mere, pri čemer se je večina bančnih posojilnih obrestnih mer povečala bolj kot 3-mesečni EURIBOR. Višje povečanje bančnih posojilnih obrestnih mer je v nasprotju s trendom v prejšnjih četrtletjih, ko se je vpliv povečanja obrestnih mer EURIBOR le delno prenesel. V istem obdobju se je donosnost tako 2-letnih kot 5-letnih državnih obveznic ob manjši zaskrbljenosti na trgu glede inflacijskih obetov in umika vlagateljev v kakovostne naložbe s preusmeritvami portfeljev izrazito znižala, in sicer za okrog 63 oziroma 54 bazičnih točk. Zato so se razlike med dolgoročnimi posojilnimi obrestnimi merami in stopnjami donosa državnih obveznic v tretjem četrtletju leta 2008 močno povečale.

Dodatne informacije o bančnem posojanju nefinančnemu sektorju so na voljo v anketi o bančnih posojilih za euroobmočje. V oktobrski anketi, ki se nanaša na tretje četrtletje leta 2008, so banke poročale o močni zaostritvi kreditnih standardov za posojila podjetjem v primerjavi z anketo, ki je zajemala drugo četrtletje leta 2008. Število bank, ki je navajalo zaostritev kreditnih standardov za podjetja, je bilo največje od uvedbe ankete o bančnih posojilih leta 2003. Najpomembnejši dejavniki neto zaostrovanja so bila še naprej slabša pričakovanja glede prihodnje gospodarske aktivnosti in obeti v posameznih gospodarskih panogah ali podjetjih. Hkrati se je vpliv bančnih stroškov in bilančnih omejitev močno povečal, kar skupaj z omejenim dostopom do financiranja, o katerih poročajo v anketi o bančnih posojilih, pojasnjuje gibanja bančnih posojilnih obrestnih mer.

Tabela 4 Obrestne mere MFI za nova posojila nefinančnim družbam

(odstotki na leto; bazične točke; ponderirano¹⁾)

							Sprememba v bazičnih točkah do sep. 2008 ²⁾		
	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 avg.	2008 sep.	2007 jun.	2008 jun.	2008 avg.
Obrestne mere MFI za posojila									
Okvirna posojila nefinančnim družbam	6,49	6,62	6,56	6,67	6,77	6,91	74	24	14
Posojila nefinančnim družbam do 1 milijona EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	5,93	6,08	5,91	6,16	6,27	6,34	81	18	7
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	5,23	5,30	5,23	5,43	5,49	5,67	64	24	18
Posojila nefinančnim družbam nad 1 milijonom EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	5,20	5,35	5,19	5,35	5,45	5,62	73	27	17
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	5,41	5,48	5,34	5,52	5,56	5,58	41	6	2
Zaznamki									
3-mesečna obrestna mera denarnega trga	4,74	4,85	4,60	4,94	4,97	5,02	87	8	5
Donos 2-letnih državnih obveznic	4,10	4,06	3,54	4,72	4,26	4,09	-36	-63	-17
Donos 5-letnih državnih obveznic	4,19	4,14	3,65	4,75	4,28	4,21	-36	-54	-7

Vir: ECB.

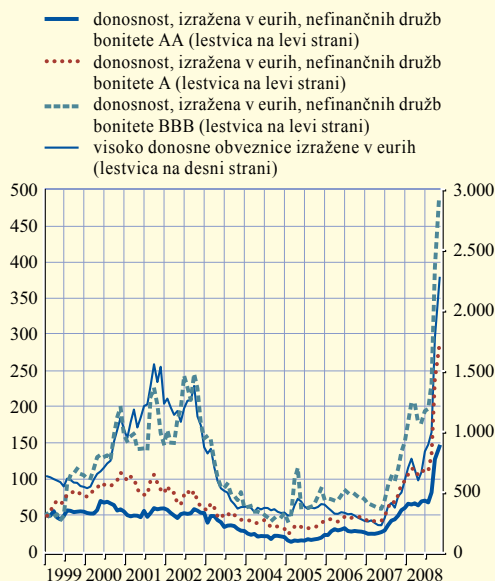
1) Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

Realni stroški tržnega dolga so se v tretjem četrtletju leta 2008 povečali za 9 bazičnih točk. Hkrati se je kreditni razmik (merjen kot razlika med donosnostjo podjetniških in državnih obveznic) v celotnem kreditnem spektru močno povečal (glej graf 28). Kreditni razmik podjetniških obveznic z oceno A se je na primer povečal za 55 bazičnih točk, medtem ko se je razmik za obveznice z oceno BBB v istem obdobju strmo povečal za 95 bazičnih točk. Novembra se je razpon podjetniških obveznic povečal za skoraj 170 odstotnih točk pri obveznicah z boniteto A in za 290 odstotnih točk pri obveznicah z boniteto BBB. Trenutna raven kreditnih razmikov podjetniških obveznic je najvišja od pričetka tretje faze EMU.

Stroški lastniškega kapitala so se avgusta 2008 nekoliko stabilizirali, v zadnjem obdobju tretjega četrtletja pa so se zvišali. Septembra so vlagatelji zaradi vse večje negotovosti glede gospodarske rasti zahtevali višje premije za delnice v euroobmočju, saj so se realni stroški lastniškega kapitala, ki kotira na borzi, povečali za okrog 50 bazičnih točk. Vzdušje na delniških trgih se je oktobra dodatno poslabšalo, ko so se stroški lastniškega kapitala povečali za dodatnih 25 bazičnih točk.

Graf 28 Razponi donosnosti obveznic nefinančnih družb

(v bazičnih točkah; mesečna povprečja)



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

Okvir 5

POSLEDICE NAPETOSTI NA DENARNEM TRGU ZA PRENOS NA OBRESTNE MERE MFI

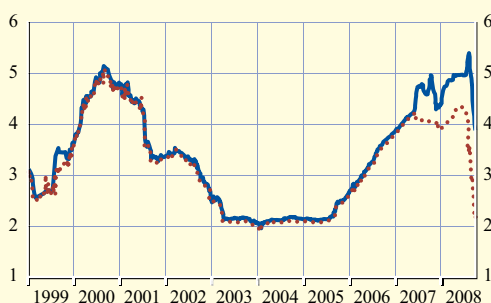
Pri soočanju z izzivi, ki jih zastavlja trenutna finančna kriza, je ključno vprašanje, kako napetosti na medbančnem denarnem trgu trenutno vplivajo na pogoje financiranja, s katerimi se soočajo nefinančne družbe in gospodinjstva. Reševanje tega vprašanja je bistveno za razumevanje tega, kako finančni pretresi vplivajo na transmisijo denarne politike v gospodarstvu kot celoti. V tem smislu ta okvir preučuje, kako so napetosti na denarnih trgih v letih 2007 in 2008 vplivale na prenos obrestnih mer denarne politike na kratkoročne obrestne mere MFI.

V običajnih razmerah ima denarni trg osrednjo vlogo pri transmisiji denarne politike v euroobmočju. Glede na strukturo finančnega sistema euroobmočja, v središču katerega je banka, so mejni stroški financiranja bančnih posojil (ki jih predstavljajo obrestne mere nezavarovanega medbančnega denarnega trga) ključni dejavnik kratkoročnih obrestnih mer za posojila in vloge in s tem pogojev financiranja. ECB lahko z uravnavanjem zelo kratkoročnih obrestnih mer denarnega trga s pomočjo rednih operacij denarne politike vpliva na obrestne mere terminskega denarnega trga, ki določajo kratkoročne bančne obrestne mere. Vendar je navadno tesna povezava med obrestnimi merami denarnega trga čez noč – nad katerimi ima nekaj nadzora denarna politika – in obrestnimi merami terminskega denarnega trga razpadla zaradi pretresov, ki so izbruhnili na kreditnem trgu sredi leta 2007 (glej graf A).

Graf A 3-mesečni EURIBOR in 3-mesečna obrestna mera v obrestnih zamenjavah na EONIA

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)

- 3-mesečni EURIBOR
- 3-mesečna obrestna mera v obrestnih zamenjavah na EONIA

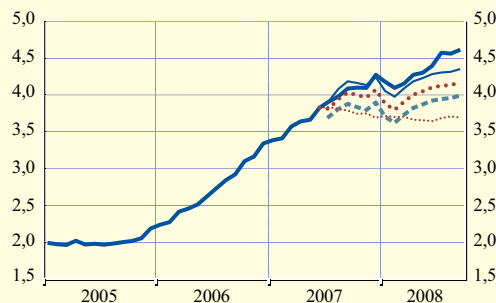


Viri: Reuters in ECB.
Opomba: Zadnje meritve se nanašajo na 27. november 2008.

Graf B Napoved znotraj vzorca za obrestno mero za kratkoročne vezane vloge

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)

- obrestna mera za kratkoročne vezane vloge (realizirana)
- obrestna mera za kratkoročne vezane vloge (napoved na osnovi 3-mesečnega EURIBOR)
- spodnja meja (napoved na osnovi 3-mesečnega EURIBOR)
- zgornja meja (napoved na osnovi 3-mesečnega EURIBOR)
- obrestna mera za kratkoročne vezane vloge (napoved na osnovi EONIA)



Viri: ECB in izračuni ECB.
Opomba: Zadnje meritve se nanašajo na september 2008.

Ta gibanja torej odpirajo vprašanje, do kakšne mere je to vplivalo na transmisijo denarne politike. Kratkoročne obrestne mere bank se običajno oblikujejo glede na EURIBOR, hipotekarne obrestne mere pa so pogosto paralelno indeksirane na te obrestne mere. Glede na to, da razmerje med obrestnimi merami denarne politike in obrestnimi merami termenskega denarnega trga od začetka napetosti na finančnem trgu ni ostalo enako kot v preteklosti, je torej mogoče pričakovati, da so vsaj obrestne mere bank za obstoječe kreditne in depozitne pogodbe bolj sledile trandu naraščanja obrestnih mer termenskega denarnega trga, ki je opazno od sredine leta 2007 do septembra 2008, kot pa stabilizaciji EONIA v istem obdobju. Kar zadeva nove pogodbe, je mogoče, da bodo konkurenčne zakonitosti sčasoma povzročile, da bodo banke indeksirale svoje obrestne mere na EONIA namesto na EURIBOR, in tako ponovno vzpostavile tesno zvezo med obrestnimi merami denarne politike in kratkoročnimi obrestnimi merami. Glede prihodnosti pa je treba omeniti tudi trenutno pričakovanje trgov, da se bodo razponi med EURIBOR in EONIA nekoliko zožili, kar nakazujejo termske obrestne mere EONIA in termske pogodbe na EURIBOR.

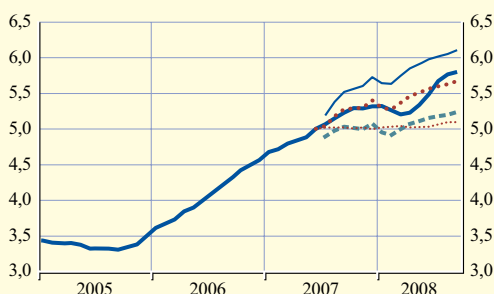
Ali so kratkoročne obrestne mere bank v euroobmočju v preteklem letu bolj sledile obrestni meri EONIA ali EURIBOR, je mogoče analizirati z uporabo standardnega modela vektorskega popravka napake prenosa na bančne obrestne mere, kjer so bančne kratkoročne obrestne mere za posojila in vloge regresirane glede na EONIA ali obrestno mero termenskega denarnega trga.¹⁾ Ugotovljeno je bilo, da banke običajno bolj ali manj v celoti prilagajajo svoje obrestne mere spremembam ustreznih tržnih obrestnih mer, čeprav popoln prenos običajno ni takojšen, temveč postopen, in lahko, odvisno od vrste produkta, traja od nekaj mesecev do več kot leto. Na podlagi vzorčne napovedi za obdobje od

1) Okvir modela in zadnji rezultati za euroobmočje so opisani v G. de Bondt (2005), „Interest rate pass-through: Empirical results for the euro area“, *German Economic Review*, Vol. 6 (1), februar 2005; in C. Kok Sørensen ter T. Werner, „Bank interest rate pass-through in the euro area: A cross-country comparison“, ECB Working Paper št. 580, 2006.

Graf C Napoved znotraj vzorca za
kratkoročne obrestne mere za
stanovanjska posojila gospodinjstvom

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)

- kratkoročna obrestna mera za stanovanjska posojila (realizirana)
- kratkoročna obrestna mera za stanovanjska posojila (napoved na osnovi 3-mesečnega EURIBOR)
- spodnja meja (napoved na osnovi 3-mesečnega EURIBOR)
- zgornja meja (napoved na osnovi 3-mesečnega EURIBOR)
- kratkoročna obrestna mera za stanovanjska posojila (napoved na osnovi EONIA)



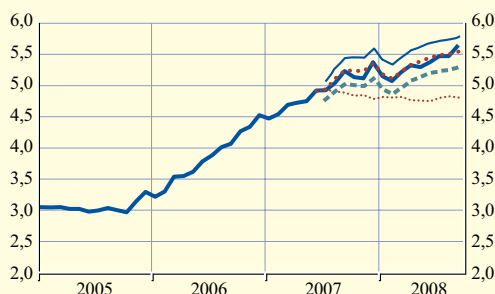
Viri: ECB in izračuni ECB.

Opomba: Zadnje meritve se nanašajo na september 2008.

Graf D Napoved znotraj vzorca za
kratkoročne obrestne mere za velika
posojila nefinančnim družbam

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)

- kratkoročna obrestna mera za velika podjetniška posojila (realizirana)
- kratkoročna obrestna mera za velika podjetniška posojila (napoved na osnovi 3-mesečnega EURIBOR)
- spodnja meja (napoved na osnovi 3-mesečnega EURIBOR)
- zgornja meja (napoved na osnovi 3-mesečnega EURIBOR)
- kratkoročna obrestna mera za velika podjetniška posojila (napoved na osnovi EONIA)



Viri: ECB in izračuni ECB.

Opomba: Zadnje meritve se nanašajo na september 2008.

julija 2007 do septembra 2008 je bila izvedena primerjava realiziranega gibanja obrestnih mer bank z napovedmi na podlagi EONIA in EURIBOR.²⁾

Če si najprej ogledamo prenos obrestnih mer denarnega trga na kratkoročne obrestne mere za vezane vloge, prikazuje graf B gibanje realiziranih in napovedanih obrestnih mer za vloge (na osnovi EONIA oziroma 3-mesečnega EURIBOR) od julija 2007 naprej. Iz grafa je razvidno, da so se kratkoročne obrestne mere za vezane vloge od sredine leta 2007 nagibale k temu, da so bolj sledile obrestnim meram denarnega trga kot obrestni meri EONIA. Omeniti je treba tudi, da so banke zvišale svoje obrestne mere za kratkoročne vezane vloge celo bolj, kot je bilo pričakovano na osnovi gibanj 3-mesečnega EURIBOR, kar verjetno kaže ostro konkurenco za vezane vloge v tem obdobju, ko so se banke borile za likvidnost.

Če si ogledamo še posojilne obrestne mere, grafa C in D ponazarjata, da so tako kratkoročne hipotekarne obrestne mere kot kratkoročne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam natančno odsevale gibanje 3-mesečnega EURIBOR od julija 2007.

V celoti gledano se zdi, da banke euroobmočja kljub napetostim na nezavarovanem denarnem trgu in posledični širitvi razpona EURIBOR-EONIA do konca septembra 2008 zaenkrat še vedno prilagajajo svoje kratkoročne obrestne mere spremembam obrestnih mer na terminskem denarnem trgu.

2) Statistika obrestnih mer MFI pokriva samo obdobje do septembra 2008. Zato vzorec ne kaže vpliv nedavnega znižanja ključnih obrestnih mer ECB.

FINANČNI TOKOVI

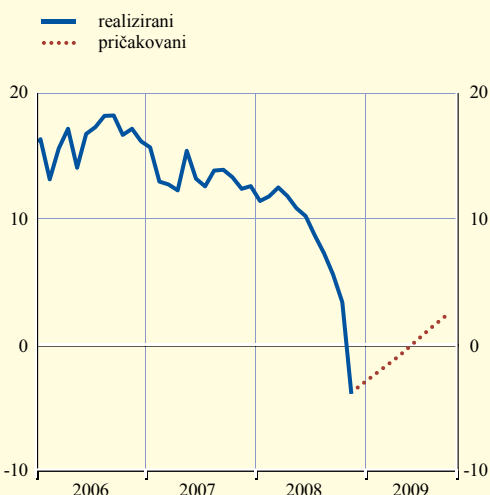
Večina kazalnikov dobičkonosnosti podjetij euroobmočja kaže na poslabšanje v tretjem četrtnem letu 2008, kar kaže, da so pretresi na finančnih trgih začeli negativno vplivati na dobičkonosnost podjetij. Kot je razvidno iz grafa 29, se je medletni dobiček na delnico javnih nefinančnih delniških družb v tretjem četrtnem letu 2008 občutno znižal, in je oktobra v primerjavi s septembrom padel s 5,6% na 3,3%. Novembra so se vrednosti spet močno znižale in postale negativne in so v tem mesecu znašale okrog -3%. Kljub pričakovani postopni upočasnitvi gospodarske aktivnosti znotraj in zunaj euroobmočja dostopni podatki o pričakovanih glede dobičkov javnih delniških družb kažejo, da bo krivulja donosnosti nefinančnih podjetij skoraj položna. To predstavlja občutno znižanje pričakovanj glede dobičkonosnosti podjetij.

Realna rast zunanjega financiranja je ostala v tretjem četrtnem letu 2008 v glavnem nespremenjena. Realna letna stopnja rasti zunanjega financiranja nefinančnih družb (vključno s posojili MFI, dolžniškimi vrednostnimi papirji in delnicami, ki kotirajo) se je v tretjem četrtnem letu nekoliko zmanjšala in je znašala približno 3,9% v primerjavi s 4% v prejšnjem četrtnem letu (glej graf 30). Kot ponavadi je prispevek posojil MFI predstavljal večji del zunanjega financiranja in je v tretjem četrtnem letu 2008 zabeležil letno stopnjo rasti v višini 3,4%, kar je 0,3 odstotne točke manj kakor v četrtnem letu prej.

Širši agregati v računih euroobmočja potrjujejo počasnejšo rast zunanjega financiranja. Podatki, ki so bili na razpolago do drugega četrtnega leta 2008, kažejo, da se je letna stopnja rasti financiranja nefinančnih družb nominalno znižala s 3,8% v prvem četrtnem letu 2008 na 3% (glej tabelo 5). To merilo je obsežnejše in kot vire financiranja vključuje tudi delnice, ki ne kotirajo na borzi, rezervacije pokojninskih skladov in druge obveznosti. Stopnja rasti obsežnejšega merila je bila občutno nižja od stopnje rasti posojil v zadnjih nekaj letih, saj je bila dinamika delnic, ki kotirajo na borzi, in delnic, ki ne kotirajo na borzi, precej bolj umirjena. To je dodatno prikazano

Graf 29 Dobiček na delnico javnih nefinančnih delniških družb v euroobmočju

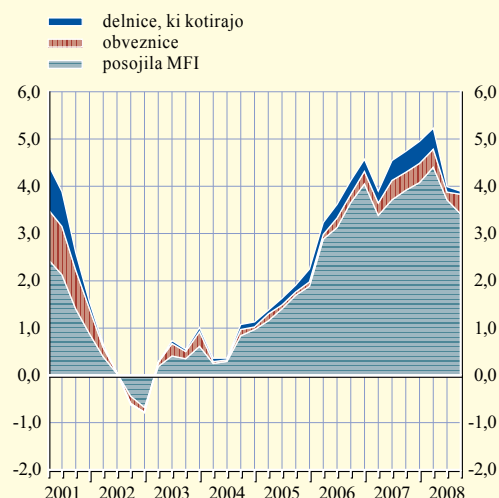
(12-mesečna drseča povprečja mesečnih podatkov)



Vir: Thomson Financial Datastream.

Graf 30 Razčlenitev realne stopnje letne rasti financiranja nefinančnih družb

(medletne odstotne spremembe)



Vir: ECB.

1) Realna medletna rast je definirana kot razlika med dejansko medletno rastjo in BDP deflatorjem.

Tabela 5 Financiranje nefinančnih družb

	Medletne stopnje rasti (odstotne spremembe; konec obdobja)				
	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III
Posojila MFI	14,0	14,5	15,0	13,7	12,2
do 1 leta	12,6	12,7	14,0	11,9	10,1
nad 1 leto in do 5 let	20,3	22,0	22,3	20,0	17,5
nad 5 let	12,5	12,8	12,9	12,4	11,4
Izdani dolžniški vrednostni papirji	8,2	8,9	8,0	3,7	9,5
kratkoročni	22,2	30,4	26,4	11,9	11,7
dolgoročni, od tega: ¹⁾	5,8	5,3	4,6	2,0	9,1
s fiksno obrestno mero	3,7	4,4	3,1	2,3	4,8
s spremenljivo obrestno mero	18,6	10,9	12,5	2,7	26,2
Delnice v borzni kotaciji	1,2	1,3	1,2	0,3	0,2
Zaznamki²⁾					
Skupno financiranje	5,0	4,8	4,4	3,8	-
Posojila nefinančnim družbam	11,1	10,9	10,6	9,5	-
Zavarovalne tehnične rezervacije ³⁾	1,4	0,5	0,1	0,4	-

Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB

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

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

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

3) Vključuje rezervacije pokojninskih skladov.

v grafu 31, ki vsebuje komponente, ki sestavljajo varčevanje, financiranje in naložbe podjetij euroobmočja, ki so navedene v računih euroobmočja.

Splošna analiza kaže, da so imela podjetja agregatno več izdatkov za naložbe v osnovna sredstva in finančne naložbe kakor notranje ustvarjenih sredstev. Takšne neto potrebe se imenujejo tudi „finančna vrzel“ in so se od sredine leta 2004 močno povečale. Sredi leta 2008 je finančna vrzel znašala 5,6% skupne dodane vrednosti nefinančnega sektorja. Graf prikazuje, da je bila večina notranjih in zunanjih sredstev porabljena za financiranje stvarnih naložb, finančne naložbe pa so predstavljale manjšo komponento. Finančne naložbe so se v drugem četrtletju leta 2008 dodatno zmanjšale zaradi upada imetij gotovine in vlog ter negativnega prispevka naložb v dolžniške vrednostne papirje. Naložbe v delnice in drug lastniški kapital so v istem obdobju ostale v glavnem nespremenjene, medtem ko se naložbe v delnice, ki kotirajo na borzi, še naprej krepile.

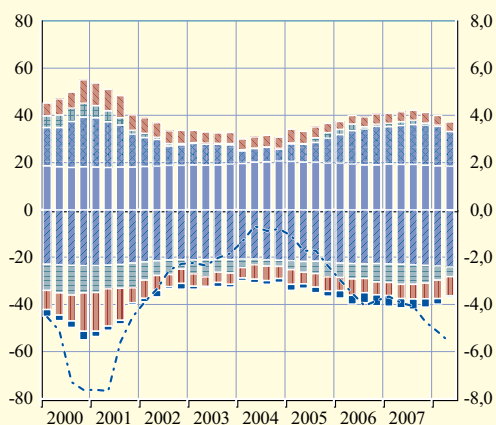
Kot že omenjeno, predstavljajo posojila MFI večji del zunanjega financiranja, v tretjem četrtletju leta 2008 pa so še naprej hitro rasla. Medletna stopnja rasti je v tretjem četrtletju kot celoti znašala 12,2%, potem ko je bila zabeležena 13,7% rast v drugem četrtletju leta 2008 (glej tabelo 5). Močne stopnje rasti kažejo, da pretresi na finančnih trgih niso pomembno vplivali na razpoložljivost posojil za podjetja euroobmočja, čeprav so se stopnje rasti od marca 2008, ko so dosegle najvišjo vrednost na ravno približno 15%, vztrajno nižale. Pri stopnjah rasti kratkoročnejših zapadlosti je v tretjem četrtletju leta 2008 mogoče opaziti izrazitejšo upočasnitev dinamike posojanja nefinančnim družbam. To ponazarja 3-mesečna stopnja rasti na letni ravni, ki je septembra znašala približno 9,5%, medtem ko je vrhunec januarja 2008 znašal skoraj 16%.

Pričakujemo lahko, da se bo močna rast posojil MFI nefinančnim družbam upočasnjevala še do konca leta. Počasnejša rast kreditov je skladna z vplivom zaostrovanja pogojev financiranja in pričakovane upočasnitve gospodarske rasti. Poleg tega je mogoče, da je nekaj vztrajnosti bančnih posojil nefinančnim družbam povezano s tem, da so podjetja črpala kreditne linije, ki so bile

Graf 31 Varčevanje, financiranje in naložbe nefinančnih družb

(drseča vsota štirih četrtletij; odstotek bruto dodane vrednosti)

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



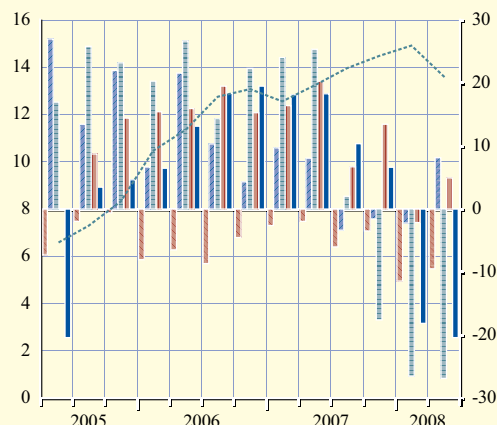
Vir: računi euroobmočja.

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

Graf 32 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.

Opomba: Neto odstotki se nanašajo na razliko med odstotkom bank, ki poročajo, da je zadevni dejavnik prispeval k povečanju povpraševanja, in odstotkom bank, ki poročajo, da je prispeval k zmanjšanju. Glej tudi anketo o bančnih posojilih, oktober 2008.

dogovorjene v ugodnejših tržnih pogojih. Če bodo te kreditne linije spremenjene v manj ugodne, bo to negativno vplivalo na kreditno rast.

Rezultati ankete o bančnih posojilih v euroobmočju so oktobra 2008 pokazali, da so se zaostriili kreditni standardi za posojila podjetjem. Po empiričnih podatkih se dinamika rasti posojil na spremembo kreditnih standardov navadno odzove z zaostankom treh do štirih četrtletij. Kar zadeva povpraševanje po posojilih, graf 32 prikazuje, da so na manjše povpraševanje po posojilih vplivali trije dejavniki (naložbe v osnovna sredstva, dejavnosti združitvev in prevzemov ter notranje financiranje). Zaradi zaostrovanja kreditnih standardov in manjšega povpraševanja po posojilih se pričakuje, da se bo rast posojil v prihodnjem četrtletju zmanjšala za več odstotnih točk.

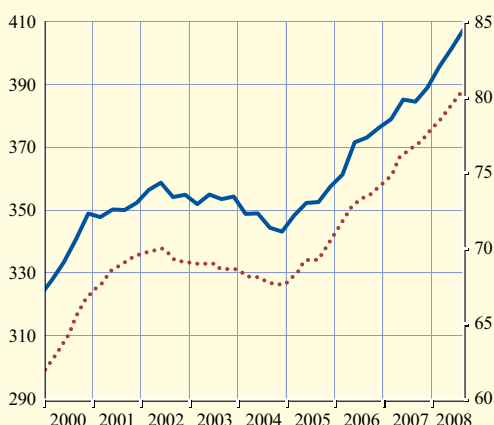
Poleg MFI lahko podjetja dobijo sredstva tudi neposredno s finančnih trgov. Zadnji podatki o izdaji dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb kažejo močno povečanje tržnega dolžniškega financiranja, pri čemer se je medletna stopnja rasti v tretjem četrtletju leta 2008 zvišala na 9,5%, medtem ko je v drugem četrtletju znašala malo manj kot 4%.⁴⁾

4) Podatki o izdaji dolžniških vrednostnih papirjev bodo v naslednjem četrtletju morda popravljeni navzdol.

Graf 33 Zadolženost nefinančnih družb

(odstotki)

- razmerje med zadolženostjo in bruto poslovnim presežkom (lestvica na levi strani)
- razmerje med zadolženostjo in BDP (lestvica na desni strani)



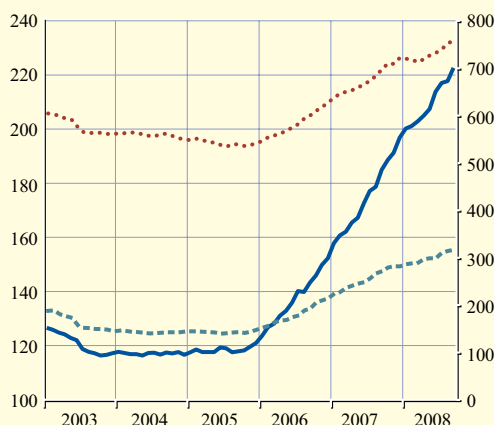
Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Podatki o zadolženosti temeljijo na četrtletnih evropskih sektorskih računih. Vključujejo posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje in rezervacije pokojninskih skladov. Podatki za zadnje četrletje so ocenjeni.

Graf 34 Neto breme plačevanja bančnih obresti nefinančnih družb

(bazične točke)

- neto breme bančnih obresti (lestvica na levi strani)
- tehtane povprečne obrestne mere za posojila (lestvica na desni strani)
- tehtane povprečne obrestne mere za vloge (lestvica na desni strani)



Vir: ECB.

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

Medletna stopnja rasti lastniškega kapitala, ki kotira na borzi in so ga izdale nefinančne družbe, je v tretjem četrletju leta 2008 ostala v glavnem stabilna in je znašala 0,2%. Vse manjše zaupanje vlagateljev in negativni rezultati delniških trgov so negativno vplivali na izdajanje delnic, ki kotirajo, s strani nefinančnih družb.

FINANČNI POLOŽAJ

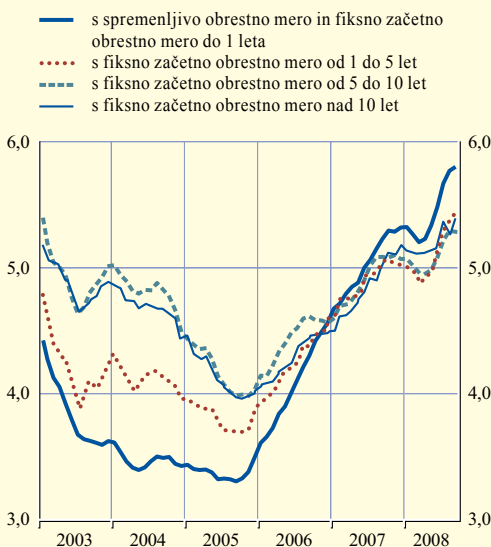
Zaradi vztrajne visoke rasti dolžniškega financiranja nefinančnih družb se je v drugem četrletju leta 2008 njihova zadolženost, izražena kot odstotek BDP in kot odstotek bruto poslovnega presežka, še povečala (glej graf 33). Zaradi skupnega učinka višjih obrestnih mer in povečevanja zadolženosti se je breme plačevanja bančnih obresti pri nefinančnih družbah v tretjem četrletju leta 2008 povečalo (glej graf 34). Na splošno je kombinacija finančnih pretresov, poslabšanja obetov glede gospodarske rasti, povečanja zadolženosti in naraščanja bremena plačevanja obresti povečala ranljivost nefinančnih podjetij za prihodnje šoke.

2.7 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ SEKTORJA GOSPODINJSTEV

V tretjem četrletju leta 2008 je pogoje financiranja za gospodinjstva zaznamovalo nadaljnje povečanje posojilnih obrestnih mer bank za stanovanjska posojila in močnejša neto zaostritev kreditnih standardov za posojila. Dinamika zadolževanja gospodinjstev se je v tretjem četrletju še naprej umirjala, pri čemer je zadolženost gospodinjstev kazala znamenja stabilizacije. Počasnejša rast bančnih posojil gospodinjstvom je v glavnem skladna s trendom, ki traja od prvega četrletja leta 2006, in ne kaže nobenega dodatnega učinka zaradi omejitev v ponudbi posojil, ki bi bile povezane z napetostmi na finančnih trgih.

Graf 35 Obrestne mere MFI za stanovanjska posojila gospodinjstvom

(v odstotkih na leto; brez provizij; obrestne mere za nove posle; ponderirano¹⁾)



Vir: ECB.

1) Za obdobje od decembra 2003 naprej se ponderirane obrestne mere MFI izračunajo z uporabo državnih uteži, sestavljenih iz 12-mesečne drseče sredine novih poslov. Za predhodno obdobje, od januarja do novembra 2003, se ponderirane obrestne mere MFI izračunajo z uporabo državnih uteži, sestavljenih iz povprečja novih poslov v letu 2003. Za nadaljnje informacije glej okvir 3 z naslovom „Analysing MFI interest rates at the euro area level“, Monthly Bulletin, avgust 2004.

pri čemer so bile najvišje obrestne mere zabeležene za posojila z najkrajšim obdobjem začetne fiksne obrestne mere.

Razlika med obrestnimi merami za stanovanjska posojila in ustreznimi tržnimi obrestnimi merami za primerljive zapadlosti (donosnost 10-letnih državnih obveznic) se je v tretjem četrtletju v primerjavi z drugim četrtletjem nekoliko povečala. Nasprotno pa se je razlika med obrestnimi merami za potrošniška posojila in ustreznimi tržnimi obrestnimi merami za primerljive zapadlosti (12-mesečna obrestna mera denarnega trga) za malenkost zmanjšala, ker se je primerjalna obrestna mera povečala izraziteje od posojilne obrestne mere.

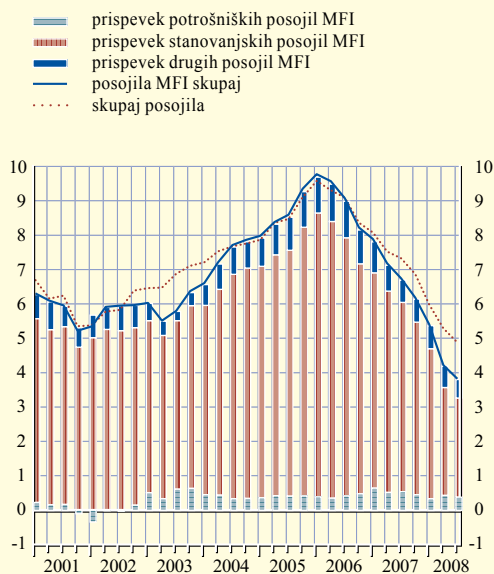
V anketi o bančnih posojilih oktobra 2008 je bila neto zaostritev kreditnih standardov, ki jih banke uporabljajo pri odobritvi stanovanjskih posojil gospodinjstvom in potrošniških posojil, nekoliko večja kakor v julijski anketi. Banke so dodatno zaostritev v tretjem četrtletju izvajale s povečanjem marž za povprečna in bolj tvegana posojila. Nasprotno pa se neto zaostritev necenovnih pogojev (bolj neugodno razmerje med višino posojila in vrednostjo zavarovanja ter višje zahtevano zavarovanje) ni povečala in je ostala na podobni ravni kot v prejšnjem četrtletju. Pri stanovanjskih posojilih gospodinjstvom so v oktobrski anketi k nadaljnji zaostritvi kreditnih standardov prispevali naslednji dejavniki: poslabšanje obetov na stanovanjskem trgu, povečanje stroškov financiranja v bankah in bilančne omejitve. V primeru potrošniških posojil pa so

POGOJI FINANCIRANJA

Obrestne mere MFI za stanovanjska posojila gospodinjstvom so se v tretjem četrtletju leta 2008 v primerjavi s povprečjem v drugem četrtletju nekoliko povečale (glej graf 36). To povečanje je zajelo celoten spekter zapadlosti, čeprav je bilo nekoliko večje pri posojilih s fiksno začetno obrestno mero od 1 do 5 let kot pri posojilih s fiksno začetno obrestno mero od 5 do 10 let in več kot 10 let. Zato je bila časovna struktura obrestnih mer za stanovanjska posojila v tretjem četrtletju še naprej nekoliko obrnjena, pri čemer je povprečna razlika med obrestnima merama za posojila s kratkimi (tj. do 1 leta) in dolgimi (tj. nad 10 let) obdobji fiksne začetne obrestne mere znašala približno 40 bazičnih točk, kar je dvakrat več kot v preteklem četrtletju.

Pri potrošniških posojilih so se povprečne posojilne obrestne mere MFI v tretjem četrtletju leta 2008 nekoliko povečale v primerjavi s prejšnjim četrtletjem. Taka rast je zajela celoten spekter zapadlosti. Kot pri stanovanjskih posojilih je bilo povečanje nekoliko večje pri posojilih s fiksno začetno obrestno mero do 1 leta kot pri posojilih s fiksno začetno obrestno mero od 1 do 5 let ali nad 5 let. Tako je časovna struktura obrestnih mer za potrošniška posojila še naprej ohranjala obrnjeno obliko,

Graf 36 Skupna posojila gospodinjstvom

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

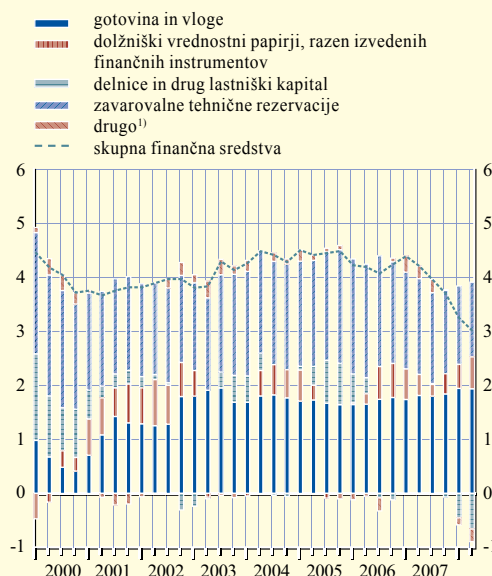
Vir: ECB.

Opombe: Skupna posojila obsegajo posojila gospodinjstvom, ki jih dodeljujejo vsi institucionalni sektorji, vključno s tujino. Skupna posojila gospodinjstvom so bila za drugo četrtletje leta 2008 ocenjena na podlagi transakcij, ki so zabeležene v denarni in bančni statistiki.

Informacije o razlikah med posojili MFI in skupnimi posojili pri izračunu stopenj rasti so v ustreznih tehničnih opombah.

Graf 37 Finančne naložbe gospodinjstev

(letne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB in Eurostat.

1) Vključuje posojila, druge terjatve in izvedene finančne instrumente.

zaostritev kreditnih standardov povzročili vse slabša pričakovanja glede splošne gospodarske aktivnosti in znižanje kreditne sposobnosti posojilojemalcev.

FINANČNI TOKOVI

Medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom se je v prvem četrtletju leta 2008 zmanjšala na 5,3% (zadnje četrtletje, za katero so na razpolago podatki iz skupnih računov euroobmočja), medtem ko je prejšnje četrtletje znašala 6,8%. Ta stopnja rasti ostaja višja kakor stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom, kar kaže na močnejšo dinamiko posojil nedenarnih finančnih institucij gospodinjstvom, katerih medletna stopnja rasti se je v drugem četrtletju 2008 povečala na 14,1%, medtem ko je četrtletje pred tem znašala 10,7%. Ta razlika v dinamiki rasti je deloma posledica učinka dejavnosti listinjenja za pravo prodajo, kjer je priznanje posojil odpravljeno in so s tem odstranjena iz bilance stanja MFI, nato pa so evidentirana ko posojila drugih finančnih posrednikov. Hkrati razpoložljivi podatki o posojilih MFI kažejo, da se je trend zmanjševanja medletne stopnje rasti skupnih posojil gospodinjstvom nadaljeval tudi v tretjem četrtletju leta 2008 (glej graf 37).

Medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom, ki je v tretjem in drugem četrtletju znašala 4,0% oziroma 5,0%, se je oktobra 2008 znižala na 3,3%. Zmanjšanje stopnje rasti posojil MFI gospodinjstvom v zadnjih nekaj mesecih je skladno s trendom upadanja od začetka leta 2006 in je predvsem posledica vpliva pretekle rasti obrestnih mer, zaostrenih pogojev financiranja, umirjanja dinamike nepremičninskega trga in slabših gospodarskih obetov. Kratkoročna

dinamika, merjena s 3-mesečno stopnjo rasti na letni ravni, ki se je septembra izrazito okrepila, se je oktobra občutno umirila. Vendar pa je pri interpretaciji teh gibanj potrebna previdnost, saj prikazujejo spremembe v zadnjih nekaj mesecih le v okviru odprave pripoznanja posojil zaradi listinjenja. Če to upoštevamo, podatki za obdobje do oktobra na ravni euroobmočja ne kažejo nobenih znamenj, da bi okrepitev napetosti na finančnih trgih povzročile hujše motnje toka bančnih posojil gospodinjstvom.

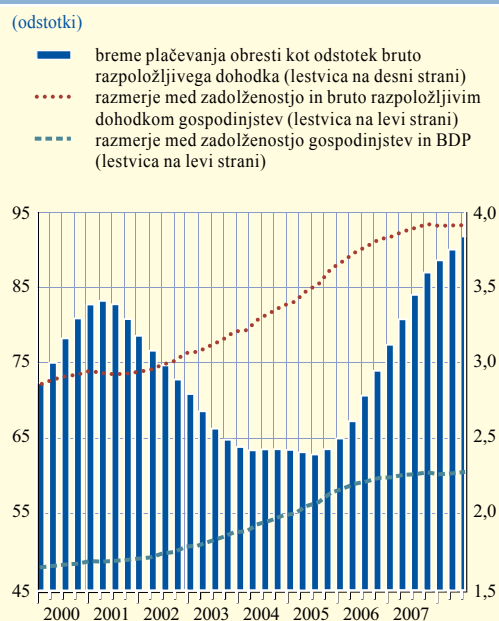
Umirjanje medletne rasti posojil MFI gospodinjstvom je mogoče pripisati predvsem zniževanju stopnje rasti stanovanjskih posojil, ki so največja podsestavina posojil gospodinjstvom, v manjši meri pa tudi zniževanju stopnje rasti potrošniških posojil. Medletna stopnja rasti stanovanjskih posojil, ki je v tretjem in drugem četrtletju znašala 4,2% oziroma 5,6%, se je oktobra 2008 znižala na 3,5%. Medletna stopnja rasti potrošniških posojil, ki je v tretjem in drugem četrtletju znašala 4,0% oziroma 5,0%, se je oktobra 2008 znižala na 3,3%.

Na strani sredstev v bilanci stanja sektorja gospodinjstev euroobmočja je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb v drugem četrtletju leta 2008 nadalje padla s 3,3% v četrtletju pred tem na 3,0% (glej graf 37). Znižanje je bilo predvsem posledica negativnega prispevka delnic in drugega lastniškega kapitala ter drugih finančnih sredstev. Zmanjšani prispevek teh kategorij pa je več kot izravnal večji prispevek naložb v dolžniške vrednostne papirje. Prispevek naložb v gotovino in vloge je ostal močan in je odražal obliko krivulje donosnosti in okrepljena prizadevanja bank, da bi v času finančnih pretresov pritegnile sredstva. Ta kategorija naložb sedaj predstavlja dve tretjini skupne stopnje rasti finančnih naložb gospodinjstev.

FINANČNI POLOŽAJ

Kaže, da se je zaradi upočasnitve zadolževanja gospodinjstev raven zadolženosti gospodinjstev v zadnjih četrtletjih stabilizirala. Ocenjuje se, da je razmerje med zadolženostjo in dohodkom ostalo v glavnem nespremenjeno in je v drugem in tretjem četrtletju leta 2008 znašalo okoli 93% (glej graf 39). Tudi razmerje med zadolženostjo in BDP se je v zadnjih četrtletjih stabiliziralo in je v tretjem četrtletju znašalo 61%. Breme plačevanja obresti za gospodinjstva se je povečalo in je v drugem četrtletju znašalo 3,7% razpoložljivega dohodka in ocenjuje se, da se je v tretjem četrtletju še rahlo povečalo, predvsem zaradi zvišanja nominalnih bančnih obrestnih mer za posojila.

Graf 38 Zadolženost gospodinjstev in plačila obresti



Vira: ECB in Eurostat.

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

3 CENE IN STROŠKI

Inflacija, merjena z indeksom HICP, se je v euroobmočju od poletja znatno zmanjšala in se je po Eurostatovi prvi oceni novembra 2008 znižala na 2,1%, kar je občutno manj od dolgoročno najvišje vrednosti na ravni 4,0%, ki je bila zabeležena julija letos. Precejšnje zmanjšanje skupne inflacije po poletju je predvsem posledica občutne umiritve svetovnih cen primarnih surovin v zadnjih nekaj mesecih, kar je več kot odtehtalo vpliv strme rasti stroškov dela na enoto proizvoda v prvi polovici leta. Nižje cene primarnih surovin in oslajeno povpraševanje kažejo, da se bo medletna stopnja inflacije po HICP v prihodnjih mesecih še naprej zniževala. Glede na zadnje makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema se bo povprečna medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, predvidoma gibala med 1,1% in 1,7% v letu 2009 ter med 1,5% in 2,1% v letu 2010. Odvisno predvsem od prihodnjega gibanja cen nafte in drugih primarnih surovin je možno tudi hitrejšo zniževanje inflacije po HICP sredi prihodnjega leta, predvsem zaradi baznih učinkov. Prav tako zaradi baznih učinkov pa bi se stopnje inflacije v drugi polovici prihodnjega leta lahko zvišale, tako da naj bi bilo strmo znižanje inflacije po HICP kratkoročno. Če zanemarimo takšna nihanja, so tveganja za stabilnost cen v srednjeročnem obdobju bolj uravnotežena kot v preteklosti. Ob nepričakovanem nadaljnjem upadu cen primarnih surovin bi se lahko inflacija znižala, navzgor usmerjena tveganja za stabilnost cen pa bi se lahko uresničila, zlasti če bi se nedavno znižanje cen primarnih surovin obrnilo v nasprotno smer, ali če bi bili domači cenovni pritiski močnejši od predvidenih.

3.1 CENE ŽIVLJENJSKIH POTREBŠČIN

Inflacija, merjena z indeksom HICP, se je v euroobmočju od letošnjega poletja vztrajno in občutno zniževala. Eurostatova najnovejša prva ocena kaže, da je inflacija po HICP v euroobmočju novembra 2008 znašala 2,1%, kar je občutno manj od zgodovinsko najvišje vrednosti na ravni 4,0%, ki je bila dosežena julija 2008 (glej tabelo 5). Razpoložljive informacije kažejo, da je najnovejše znižanje večinoma povezano z gibanjem cen primarnih surovin.

Na splošno so bila nihanja cen primarnih surovin glavni dejavnik, ki je povzročal izrazite spremembe v inflaciji po HICP v euroobmočju v zadnjem letu. Vztrajno znižanje inflacije od sredine leta dalje je bilo posledica hitrega upada cen surove nafte ter zmanjšanja svetovnih cen drugih primarnih surovin (npr. hrane). Hitro umirjanje svetovnih cen primarnih surovin je sledilo

Tabela 6 Gibanje cen

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

	2006	2007	2008 jun.	2008 jul.	2008 avg.	2008 sep.	2008 okt.	2008 nov.
HICP in skupine indeksa								
Skupni indeks ¹⁾	2,2	2,1	4,0	4,0	3,8	3,6	3,2	2,1
Energenti	7,7	2,6	16,1	17,1	14,6	13,5	9,6	.
Nepredelana hrana	2,8	3,0	4,0	4,4	3,7	3,6	3,4	.
Predelana hrana	2,1	2,8	7,0	7,2	6,8	6,2	5,1	.
Industrijsko blago razen energentov	0,6	1,0	0,8	0,5	0,7	0,9	1,0	.
Storitve	2,0	2,5	2,5	2,6	2,7	2,6	2,6	.
Drugi kazalniki cen								
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	5,1	2,8	8,0	9,2	8,6	7,9	6,3	.
Cene nafte (EUR za sodček)	52,9	52,8	85,9	85,3	77,0	70,0	55,2	43,1
Cene drugih primarnih surovin razen energentov	24,8	9,2	9,6	9,8	10,5	5,5	-7,4	-7,7

Viri: Eurostat, HWI in izračuni ECB na podlagi podatkov Thomson Financial Datastream.

1) Inflacija po HICP za november 2008 je Eurostatova prva ocena.

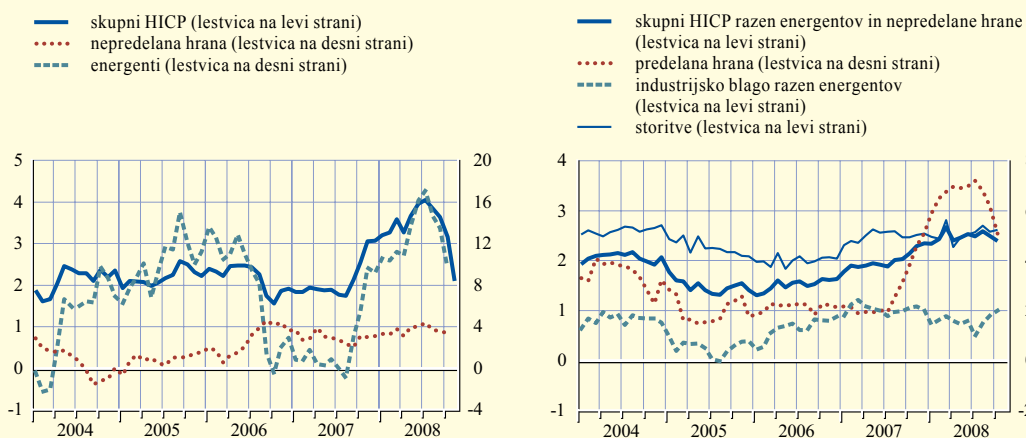
doslej največji okrepitvi zunanjih cenovnih pritiskov, ki so imeli do julija letos velik vpliv na inflacijo po HICP v euroobmočju.

Kar zadeva posamezne skupine v indeksu HICP, se nihanja svetovnih cen surovin odražajo v skupini energentov in hrane. Izrazite spremembe v skupini energentov so posledica skokovitih gibanj cen nafte (npr. bencina, dizla in goriv za ogrevanje), ki so jih povzročale svetovne cene surove nafte in zapoznili odziv cen v skupinah energentov razen nafte (npr. cen elektrike in plina), ki običajno z odlogom sledijo gibanjem cen surove nafte. Najnovejše informacije o komponentah indeksa HICP namreč kažejo, da se je oktobra 2008 močno povečala medletna rast cen plina kljub hitremu zniževanju cen surove nafte. Medletna stopnja rasti cen predelane hrane v indeksu HICP euroobmočja je zabeležila zelo podobno dinamiko kot skupina energentov, saj so se te cene po občutnem dvigu jeseni leta 2007 od sredine leta 2008 dalje zelo znižale. Umiritev medletne stopnje rasti cen predelane hrane v zadnjih mesecih je večinoma povezana s skupinami, na katere močno vplivajo svetovne cene kmetijskih surovin, kot so kruh in žita, mlečni izdelki ter olja in maščobe. V nasprotju s splošnejšimi gibanji v euroobmočju v preteklosti so cene nepredelane hrane večino leta 2008 izkazovale precej manj izrazita gibanja kot cene predelane hrane.

Brez upoštevanja energentov in hrane (predelane in nepredelane), je inflacija po HICP v zadnjem letu ostala razmeroma stabilna (glej graf 19). K takšni stabilnosti je deloma prispevala medletna stopnja rasti cen storitev, ki se večino leta 2008 niso veliko spreminjale. Medtem ko so posredni dejavniki, povezani s preteklo rastjo svetovnih cen surovin, vztrajno in močno vplivali na nekatere skupine storitev (prevoz in gostinstvo), je te vplive precej odtehtala cenovna dinamika v drugih skupinah storitev, kot so komunikacije, kjer so se cene izrazito znižale. Medletna stopnja rasti cen industrijskega blaga razen energentov se je v prvi polovici leta 2008 še naprej umirjala, po juliju pa se je spet nekoliko okrepila. To je lahko deloma povezano s tečajnimi gibanji v tem obdobju. Del novejšje okrepitve medletne stopnje rasti cen industrijskega blaga razen energentov bi lahko

Graf 39 Razčlenitev inflacije po HICP: glavne komponente

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)

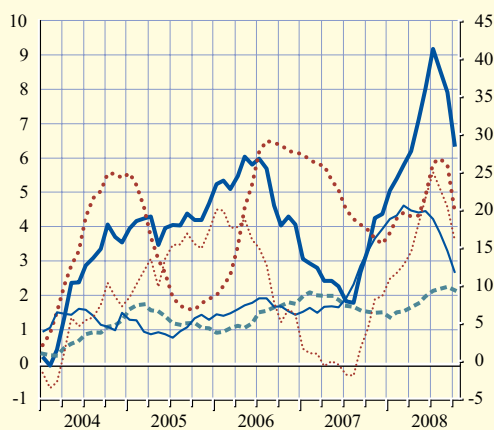


Vir: Eurostat.

Graf 40 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)

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

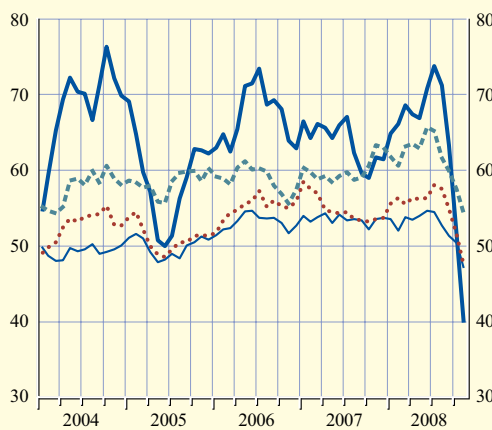


Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 41 Ankete o lastnih in prodajnih cenah pri proizvajalcih

(indeksi razpršitve; mesečni podatki)

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



Vir: Markit Economics.

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

namreč pojasnili z deprecijacijo eura v drugi polovici leta, zlasti v primerjavi z ameriškim dolarjem. Obenem kaže, da so izredni sezonski popusti vplivali na cene tekstila v poletnih mesecih, kar je bilo verjetno deloma posledica spremenjenih razmer na strani povpraševanja.

3.2 CENE INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH

Cenovni pritiski iz ponudbene verige so se po močni okrepitvi letos poleti začeli vztrajno zmanjševati. Medletna rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (razen gradbeništva) se je oktobra zmanjšala na 6,3%, kar je sicer pod zgodovinsko najvišjo vrednostjo v juliju (9,2%), vendar kljub temu ostaja visoka (glej graf 20). Kot pri indeksu HICP je takšna visoka vrednost in zmanjšanje v zadnjem času večinoma povezano z gibanjem cen energentov in hrane. Inflacija, merjena s cenami industrijskih proizvodov pri proizvajalcih brez energentov in gradbeništva, se je od poletja dalje ravno tako umirjala in se je oktobra v primerjavi z julijem znižala s 4,4% na 3,2%. Znižanje je bilo opazno v vseh skupinah proizvodov (za vmesno porabo, za investicije in za široko porabo), kar je verjetno odraz umirjanja posrednih cenovnih pritiskov iz ponudbene verige, ki so povezani s prejšnjo rastjo cen primarnih surovin.

Splošno umirjanje aktivnosti v euroobmočju v zadnjih mesecih je najbrž spodbudilo podjetja, da se v različnih fazah proizvodne verige bolj osredotočijo na cenovno konkurenčnost. Najnovejši anketni podatki kažejo, da so se cenovni pritiski iz ponudbene verige letošnjo jesen zelo hitro umirili (glej graf 21). Kot kaže zadnji indeks vodij nabave (PMI), se je indeks lastnih cen v predelovalnih dejavnostih novembra 2008 občutno znižal in se je prvič po septembru 2003 gibal

na ravni, ki kaže zmanjšanje pritiskov s strani lastnih cen v tem sektorju. V storitvenih dejavnostih se je indeks lastnih cen znižal na najnižjo raven po marcu 2004, vendar je še vedno kazal naraščanje pritiskov v tem sektorju. Tudi indeks zaračunanih cen je v zadnjih mesecih upadel tako v predelovalnih kot tudi v storitvenih dejavnostih in dosegel raven, ki sedaj kaže umirjanje cenovnih pritiskov.

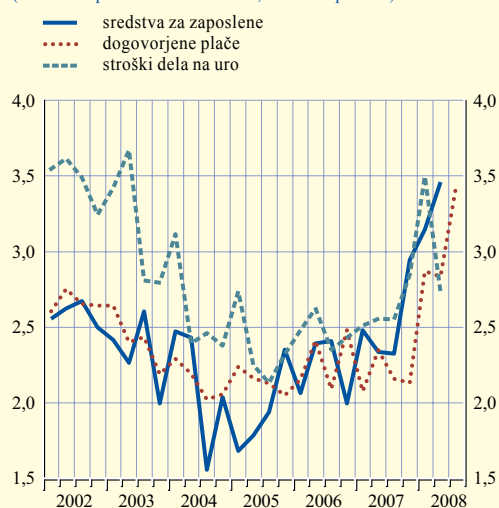
3.3 KAZALNIKI STROŠKOV DELA

Razpoložljivi kazalniki stroškov dela kažejo, da se je rast plač v euroobmočju večino leta 2008 še naprej hitro povečevala. Vsi razpoložljivi kazalniki plač za prvo polovico leta kažejo naraščanje plačnih pritiskov, saj so dogovorjene plače, sredstva za zaposlene in stroški dela na uro v tem obdobju ostali na povišani ravni (glej graf 22). Sredstva za zaposlene in dogovorjene plače so v obeh četrletjih izkazovali visoko stopnjo rasti, na četrtno dinamiko stroškov dela na uro pa so vplivali letošnji zgodnji velikonočni prazniki, zaradi česar je bilo število opravljenih delovnih ur v prvem četrletju manjše. Ob upočasneni rasti produktivnosti, kar je vsaj deloma povezano z gospodarskim ciklom, se je rast stroškov dela na enoto proizvoda v drugem četrletju povzpela na najvišjo raven v več kot desetletju. V zadnjem obdobju pa se je visoka medletna stopnja rasti kolektivno dogovorjenih plač nadaljevala tudi v tretjem četrletju (glej tabelo 6).

Na visoko rast plač v prvi polovici leta so verjetno vplivale zaostrene razmere na trgu dela ter sekundarni učinki, ki izhajajo iz indeksacije plač na začasno visoko inflacijo. V prihodnjem obdobju obstaja tveganje, da se bo visoka rast stroškov dela nadaljevala, in sicer v času, ko se gospodarska aktivnost umirja, zlasti v tistih državah euroobmočja, kjer velja določena oblika samodejne indeksacije plač. Kljub temu je zelo verjetno, da bodo podjetja v okolju negotovosti glede prihodnje rasti v euroobmočju skušala sprejeti ukrepe, ki bodo zaježili stroške dela.

Graf 42 Izbrani kazalniki stroškov dela

(medletne spremembe v odstotkih; četrtni podatki)



Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Tabela 7 Kazalniki stroškov dela

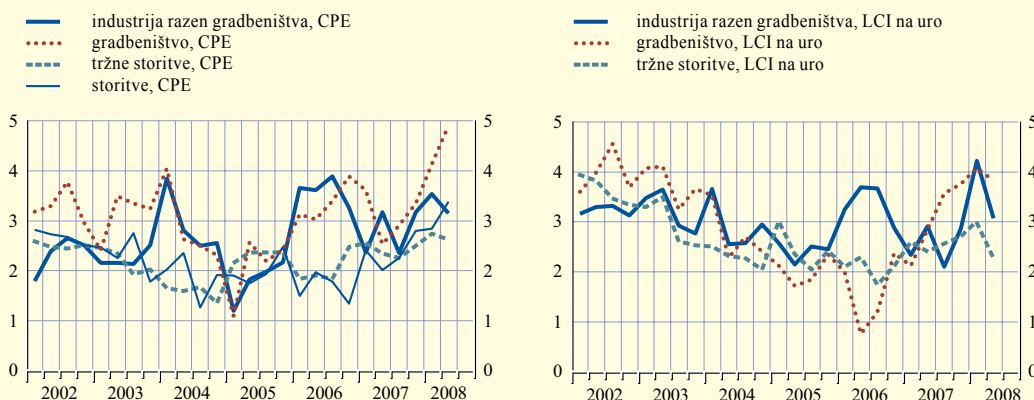
(medletne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

	2006	2007	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III
Dogovorjene plače	2,3	2,2	2,2	2,1	2,9	2,8	3,4
Skupni stroški dela na uro	2,5	2,6	2,5	2,9	3,5	2,7	.
Sredstva za zaposlene	2,2	2,5	2,3	2,9	3,1	3,5	.
<i>Zaznamki:</i>							
Produktivnost dela	1,2	0,8	0,7	0,4	0,6	0,3	.
Stroški dela na enoto proizvoda	1,0	1,7	1,6	2,6	2,6	3,2	.

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Graf 43 Gibanja stroškov dela po sektorjih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: CPE pomeni sredstva za zaposlene, LCI pa pomeni indeks stroškov dela.

Nedavno hitro poslabšanje razmer na trgu dela bi namreč moralo prispevati k umiritvi plačnih stroškov v prihodnosti.

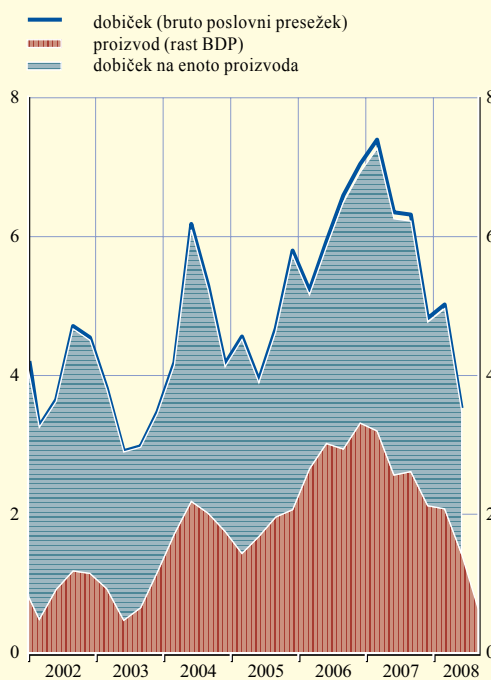
Razčlenjeni podatki o gibanju stroškov dela kažejo, da so bili prispevki posameznih dejavnosti k visoki rasti stroškov dela v prvi polovici leta različni, čeprav so gibanja stroškov dela na uro najbrž nekoliko izkrivljali zgodnji velikonočni prazniki (glej graf 23). Vsi kazalniki stroškov dela po dejavnostih kažejo zelo izrazito medletno stopnjo rasti stroškov dela v gradbeništvu, rast sredstev za zaposlene pa se je občutno povečala tudi v storitvah. Nasprotno pa je bila rast stroškov dela v industriji v zadnjih četrtletjih zelo volatilna (glej graf 23).

3.2 GIBANJE PODJETNIŠKEGA DOBIČKA

Po podatkih iz nacionalnih računov, ki so na voljo do drugega četrtletja leta 2008, medletna rast dobičkov v euroobmočju ponovno sledi trendu upadanja, ki se nadaljuje od drugega četrtletja leta 2007, potem ko je bil v prvem četrtletju letos zabeležen rahla okrepitev. K temu sta prispevali nižja rast gospodarske aktivnosti in nižja rast dobička na enoto proizvoda (glej graf 44). Medletna rast dobička v euroobmočju je v drugem četrtletju znašala

Graf 44 Razčlenitev rasti dobička na proizvod in dobiček na enoto proizvoda

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB

3,5%, kar je bilo najnižje v zadnjih petih letih in pod povprečno rastjo po letu 1996.

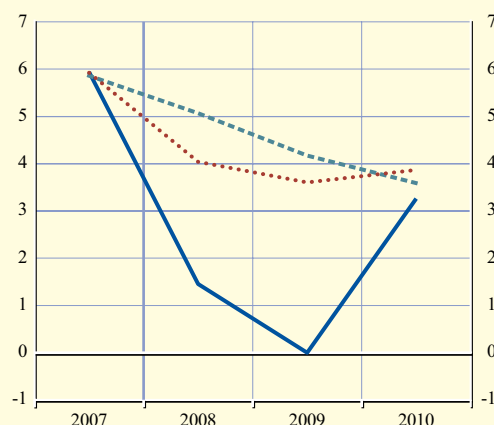
K zmanjšanju stopnje dobička so prispevali domači in zunanji gospodarski dejavniki. Rast stroškov dela na enoto proizvoda je v drugem četrtletju leta 2008 znašala 3,2%, kar je največ po letu 1993. Zunanji cenovni pritiski na lastne stroške so se v drugem četrtletju še naprej povečevali, predvsem zaradi gibanja cen energentov in deviznega tečaja. Znižanje rasti dobička je bilo večje v industriji kot v storitvah, ker je bil upad gospodarske aktivnosti v industriji bolj strm, ta sektor pa je tudi bolj izpostavljen zunanjim cenovnim pritiskom.

Sedanje upočasnjevanje aktivnosti bo verjetno povzročilo še dodatne pritiske na zmanjšanje dobička, kar bi lahko deloma ublažilo le umirjanje cen primarnih surovin in devizni tečaji. V poznejšem obdobju, za katerega podatki še niso na voljo, naj bi se medletna stopnja rasti dobička v drugi polovici leta in v letu 2009 še bolj zmanjšala. Graf 45 prikazuje, da so anketiranci v anketi Consensus Economics novembra v primerjavi z majsko anketo precej popravili navzdol svoje ocene o prihodnji rasti dobička v letu 2008 in 2009. Morebitno kasnejše izboljšanje bo odvisno predvsem od okrevanja v gospodarski aktivnosti.

Graf 45 Pričakovanja o podjetniškem dobičku po podatkih Consensus Economics

(spremembe v odstotkih; letni podatki)

— Consensus Economics – anketa (november 2008)
 Consensus Economics – anketa (maj 2008)
 - - - Consensus Economics – anketa (maj 2007)



Vira: Consensus Economics in izračuni ECB.

3.5 INFLACIJSKI OBETI

Inflacija, merjena z indeksom HICP, se je od poletja znatno zmanjšala in se je po Eurostatovi prvi oceni novembra 2008 znižala na 2,1%, kar je občutno manj od dolgoročno najvišje vrednosti na ravni 4,0%, ki je bila zabeležena julija letos. Precejšnje zmanjšanje skupne inflacije po poletju je predvsem posledica občutne umiritve svetovnih cen primarnih surovin v zadnjih nekaj mesecih, kar je več kot odtehtalo vpliv strme rasti stroškov dela na enoto proizvoda v prvi polovici leta.

Nižje cene primarnih surovin in oslABLJENO povpraševanje kažejo, da se bo medletna stopnja inflacije po HICP v prihodnjih mesecih še naprej zniževala. Glede na zadnje makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema se bo povprečna medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, predvidoma gibala med 1,1% in 1,7% v letu 2009 ter med 1,5% in 2,1% v letu 2010. Odvisno predvsem od prihodnjega gibanja cen nafte in drugih primarnih surovin je možno tudi hitrejšje zniževanje inflacije po HICP sredi prihodnjega leta, predvsem zaradi močnih baznih učinkov (glej okvir 6). Prav tako zaradi baznih učinkov pa bi se stopnje inflacije v drugi polovici prihodnjega leta lahko zvišale, tako da naj bi bilo strmo znižanje inflacije po HICP kratkoročno. Če zanemarimo takšna nihanja, so tveganja za stabilnost cen v srednjeročnem obdobju bolj uravnotežena kot v preteklosti. Ob nepričakovanem nadaljnjem upadu cen primarnih surovin bi se lahko inflacija znižala, navzgor usmerjena tveganja za stabilnost cen pa bi se lahko uresničila, zlasti če bi se nedavno znižanje cen primarnih surovin obrnilo v nasprotno smer, ali če bi bili domači cenovni pritiski močnejši od predvidenih.

Okvir 6

VZROKI ZA DOSEDANJA IN PRIHODNJA GIBANJA INFLACIJE PO HICP:
VLOGA BAZNIH UČINKOV

V prvi polovici leta 2008 so se cene energentov in hrane zelo povečale. V drugi polovici leta pa se je stopnja rasti cen hrane umirila, cene energentov pa so se znatno znižale. Takšna gibanja so imela velik vpliv na dinamiko inflacije tekom leta 2008, saj je inflacija junija in julija dosegla vrh na ravni 4,0%, nato pa se je v zadnjem času znatno znižala. V tem okvirju opisujemo, kako bodo ta gibanja zaradi tako imenovanih baznih učinkov vplivala tudi na dinamiko inflacije v letu 2009.

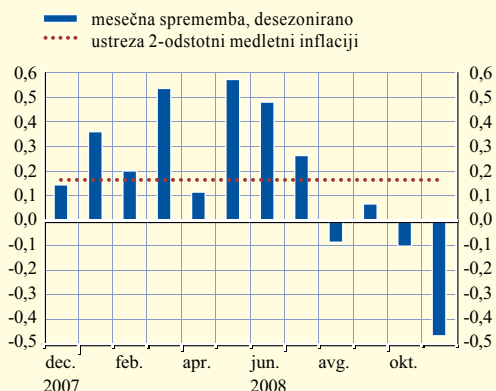
Pri obravnavanju sprememb v medletnih stopnjah inflacije od enega do naslednjega meseca je ključno, v kakšni meri te spremembe kažejo, kako se gibanje cen v tekočem letu (tj. dejanske „novosti“ od enega do naslednjega meseca) prenaša v medletni izračun, ter v kakšni meri prenos gibanja cen iz prejšnjega leta „izpade“ iz medletne stopnje rasti – tako imenovani bazni učinek.¹⁾ Za bazni učinek ni nobene usklajene definicije. V tem okvirju je bazni učinek opredeljen kot prispevek k spremembi v medletni stopnji inflacije v določenem mesecu, ki izhaja iz odstopanja mesečne stopnje rasti v baznem mesecu (tj. v istem mesecu lani) od običajne ali normalne dinamike, ob upoštevanju sezonskih nihanj.²⁾ Pri ocenjevanju gibanja cen in inflacijskih pritiskov je treba analizirati prispevek baznega učinka k skupni medletni inflaciji, merjeni z indeksom HICP.

Ugotavljanje in razlaganje baznega učinka pa ni vedno enostavno. Pomembno je opozoriti, da lahko različna sezonska dinamika cenovnih sprememb v enem letu glede na prejšnje leto povzroči šum v medletni stopnji. Čeprav je mogoče bazni učinek ugotoviti vnaprej, pa lahko tekoča mesečna gibanja povzročijo, da se skupna inflacija giblje v drugačno smer. Treba je tudi upoštevati, da bazni učinki ne pomenijo, da je medletna inflacija kakor koli izkrivljena navzgor ali navzdol. Medletna stopnja inflacije namreč vedno natančno meri odstotno spremembo cen v primerjavi s prejšnjim letom. Z baznim učinkom je zgolj lažje razložiti, v kakšni meri je sprememba od enega do naslednjega meseca posledica preteklih gibanj, ki izpadejo iz izračuna.

Če pogledamo nedavno obdobje, graf A kaže, da so bili v prvih sedmih mesecih leta 2008 prisotni močni pritiski na rast inflacije, ki so izhajali predvsem iz gibanja cen energentov in hrane. V drugi polovici leta 2008 se je zaradi znižanja cen primarnih surovin inflacija zopet znižala.

Graf A Inflacija po HICP v euroobmočju v zadnjih 12 mesecih

(spremembe v odstotkih)



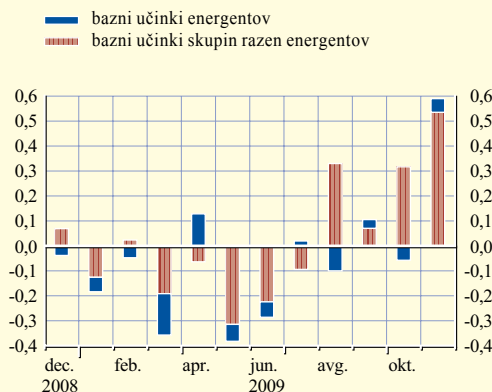
Vira: Eurostat in izračuni ECB.

1) Glej okvir z naslovom „Base effects and their impact on HICP inflation in early 2005“, Monthly Bulletin ECB, januar 2005. Glej tudi okvir z naslovom „The role of base effects in driving recent and prospective developments in HICP inflation“, Monthly Bulletin ECB, januar 2007.

2) Metoda za izračun običajnih ali normalnih mesečnih sprememb v indeksu HICP je popolnoma arbitrarna. Za namene tega okvirja so bile izračunane tako, da smo vzeli (desezonirano) povprečno mesečno spremembo za vsake mesec od januarja 1995 dalje.

Graf B Vpliv baznih učinkov na inflacijo po HICP v euroobmočju v naslednjih 12 mesecih

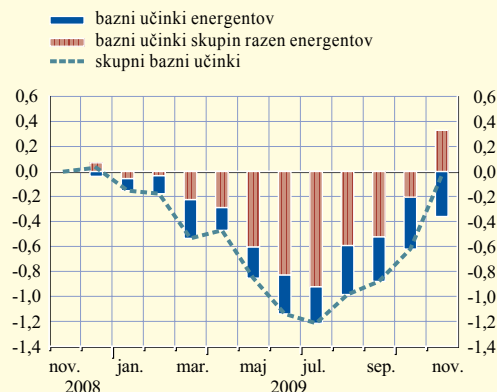
(odstotne točke)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf C Skupen vpliv baznih učinkov

(odstotne točke)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Vpliv baznih učinkov na dinamiko inflacije v euroobmočju v letu 2009

Graf B kaže prispevek baznih učinkov (energentov in drugih skupin) k spremembi medletne inflacije v naslednjih 12 mesecih. Vpliv baznih učinkov s strani energentov je največji, čeprav določen vpliv kažejo tudi bazni učinki drugih skupin (predvsem hrane). Ker bo izredno visoka rast cen energentov in hrane v prvi polovici leta 2009 izpadla iz medletne stopnje, bodo imeli bazni učinki velik vpliv na zmanjšanje inflacije v prvi polovici leta 2009 (skupno 1,2 odstotne točke med decembrom 2008 in julijem 2009 – glej graf C). Bazni učinki bodo v drugi polovici leta 2009 delovali v nasprotno smer in skupno prispevali 1,2 odstotne točke k povišanju inflacije v drugi polovici leta do novembra (predvsem zaradi znižanja cen nafte v drugi polovici leta 2008). Tako bodo negativni bazni učinki do sredine naslednjega leta in zatem njihova preusmeritev v nasprotno smer povzročili, da se bo dinamika inflacije v euroobmočju leta 2009 spremenila v U-obliko.

V celoti gledano je dejanski vpliv, ki ga bodo imeli bazni učinki na vzorec inflacije po HICP v letu 2009, ključno odvisno od številnih dejavnikov. To so gibanja bolj nestabilnih skupin – hrane in energentov – ter tudi splošni cenovni pritiski. Prihodnje dinamike inflacije v letu 2009 zato ni mogoče oceniti mehansko zgolj na podlagi baznih učinkov.

4 PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

Pretrresi na finančnih trgih so se od septembra zaostri in razširili. Napetosti se vse bolj prenašajo iz finančnega sektorja v realno gospodarstvo in uresničila so se številna že prej ugotovljena negativna tveganja za gospodarsko aktivnost in privedla do zmanjšane stopnje gospodarske aktivnosti v euroobmočju leta 2008. Ankete razkrivajo izrazito poslabšanje gospodarske aktivnosti proti koncu leta. Potrošnja gospodinjstev se je skrčila zaradi manjše rasti realnega dohodka, manjšega finančnega premoženja, strožjih pogojev kreditiranja in slabših obetov na trgu dela. Podjetniških investicij je manj zaradi zmanjšane dobičkonosnosti, nižjih pritiskov, povezanih s proizvodnimi zmogljivostmi, ter zaradi strožjih kreditnih standardov, ki so povzročili dvig stroškov financiranja ter manjšo razpoložljivost financiranja. Tudi stanovanjske investicije so se zmanjšale, ko so se v več državah euroobmočja umirile razmere na stanovanjskih trgih. Zunanje povpraševanje je šibkejše, ker se je upočasnila rast razvitih gospodarstev in ker pretresi vse močnejše vplivajo tudi na trge v gospodarskem vzponu. Zaradi manjše proizvodnje so se zmanjšali pritiski, povezani s proizvodnimi zmogljivostmi v podjetjih, in vse kaže, da so se razmere na trgu dela umirile. Stopnja brezposelnosti se je povečala in ankete o zaposlitvenih pričakovanjih kažejo umirjanje. Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2008 napovedujejo povprečno letno rast BDP od 0,8% do 1,2% v letu 2008, leta 2009 od -1,0% do 0,0% in leta 2010 od 0,5% do 1,5%. Gospodarski obeti so še vedno izpostavljeni izjemno visoki stopnji negotovosti. Tveganja za gospodarsko rast so na strani upočasnjevanja rasti.

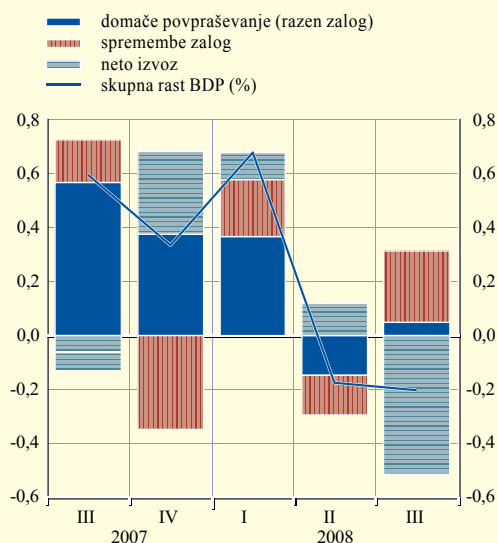
4.1 REALNI BDP IN IZDATKOVNA STRUKTURA

Stopnja gospodarske aktivnosti v euroobmočju se je leta 2008 izrazito zmanjšala, saj se je rast svetovnega gospodarstva upočasnila, domače povpraševanje pa se je zmanjšalo. Medčetrtna rast realnega BDP je bila v drugem in tretjem četrletju leta 2008 -0,2% (glej graf 46). Obeti za gospodarsko aktivnost so negotovi, saj je še vedno težko oceniti učinek zaostrenih in razširjenih pretresov na finančnih trgih. Statistične ankete za prihodnost prikazujejo še nadaljnje manjšanje gospodarske aktivnosti proti koncu leta.

Poslabšanje povpraševanja v zadnji polovici leta je bilo značilno za vse izdatkovne komponente. Zunanje povpraševanje se je zmanjšalo, ker je postala gospodarska aktivnost v razvitih gospodarstvih šibkejša, finančni pretresi pa so vse močnejše vplivali na trge v gospodarskem vzponu. Umirilo se je tudi domače povpraševanje. Naraščajoče cene primarnih surovin so omejile dohodek gospodinjstev in porabo v prvih mesecih leta. Strožji pogoji financiranja in manjša dobičkonosnost ter vse nižje cene stanovanj v več državah so povzročili umiritev investicij. Izdatkovna struktura za tretje četrletje kaže nadaljevanje razmeroma počasnega končnega domačega povpraševanja, pri čemer so naraščajoči javnofinančni odhodki do neke mere izravnali upočasnjeno rast zasebne potrošnje in padec investicij. Neto trgovinska menjava ni rasla,

Graf 46 Realna rast in prispevki k rasti BDP

(medčetrtna stopnja rasti; četrtni prispevki v odstotnih točkah; desezonirano)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

ker je izvoz ostal šibek, rast uvoza pa se je povečala. Prispevek zalog k skupni rasti je bil pozitiven. V nadaljevanju so še podrobneje opisana gibanja povpraševanja.

ZASEBNA POTROŠNJA

Zaradi manjše rasti realnega dohodka, manjšega finančnega premoženja, strožjih pogojev kreditiranja in slabših obetov na trgu dela se je potrošnja gospodinjstev leta 2008 bistveno umirila. Zasebna potrošnja se je zmanjšala v drugem četrletju leta, v tretjem pa je ostala nespremenjena. Medletna rast se je znižala do najnižje stopnje po letu 1993. Razpoložljivi podatki kažejo na nadaljnjo umirjeno potrošnjo tudi v četrtem četrletju. Obseg prodaje v trgovini na drobno je bil oktobra 0,8% manjši kot v prejšnjem mesecu, število registracij novih osebnih avtomobilov pa se je oktobra mesečno zmanjšalo za 3,7% (glej graf 47). Zaupanje potrošnikov se je oktobra in novembra močno poslabšalo in doseglo najnižjo raven po letu 1993.

Na potrošnjo gospodinjstev vpliva cela vrsta dejavnikov, toda ključni dejavnik je dohodek. V minulem letu so gospodinjstva doživela velik pritisk na rast realnega dohodka. Visoka rast cen primarnih surovin – zlasti cen hrane in energentov – so dvignila stroške potrošne košarice gospodinjstev. Medletna rast realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev je do drugega četrletja leta 2008 padla do najnižje ravni po letu 2003.

Nedavno vsesplošno znižanje cen primarnih surovin bo pomagalo ublažiti pritiske na dohodek gospodinjstev, kar bi lahko prispevalo k okrepanju zasebne potrošnje. Medletna inflacija po HICP se je zmanjšala po višku, ki ga je dosegla julija, in pričakovati je, da se bo v prvi polovici leta 2009 še bolj umirila (glej poglavje 3). Na podlagi statističnih anket Evropske komisije o mnenju potrošnikov se je od sredine leta nekoliko zmanjšala tudi zaskrbljenost gospodinjstev zaradi gibanj cen.

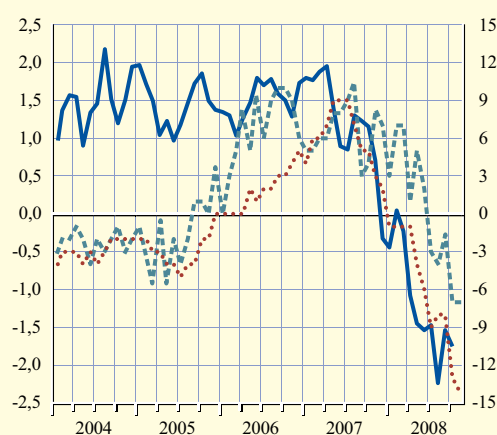
Kljub temu bo kratkoročnejši učinek nedavnega padca cen na zasebno potrošnjo odvisen od tega, kako bo povečana kupna moč spodbujala gospodinjstva, da se raje odločijo za večjo potrošnjo kot za varčevanje. Že v okvirju 5, Monthly Bulletin, julij 2008 je tekla beseda o tem, da je bila za nedavni gospodarski cikel značilna relativno umirjena potrošnja gospodinjstev, pri čemer je celotna gospodarska aktivnost na splošno prehitela zasebno potrošnjo. Novejša gibanja kažejo, da so potrošniki v euroobmočju še vedno previdni. Ko se je inflacija proti koncu leta 2007 in v začetku leta 2008 povečala, so se gospodinjstva raje odločila za zmanjšanje izdatkov, kot da bi ohranila potrošnjo z manjšim varčevanjem. Glede na račune institucionalnih sektorjev euroobmočja je stopnja varčevanja naraščala štiri četrletja do drugega četrletja leta 2008.

Zelo verjetno je, da so eden od dejavnikov, ki so izzvali odpor gospodinjstev do potrošnje, trenutni finančni pretresi. Gospodinjstva so doživela upad finančnega premoženja, ker so leta 2008 trgi vrednostnih papirjev zašli v krizo. Gospodinjstva so se najverjetneje odločila za zmanjšanje

Graf 47 Prodaja v trgovini na drobno ter zaupanje v trgovini na drobno in med gospodinjstvi

(mesečni podatki)

— prodaja v trgovini na drobno skupaj¹⁾
(lestvica na levi strani)
... zaupanje potrošnikov²⁾ (lestvica na desni strani)
- - - zaupanje v trgovini na drobno²⁾
(lestvica na desni strani)



Vira: Eurostat in Ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov Evropske komisije.

1) Medletne spremembe v odstotkih; 3-mesečne drseče sredine; prilagojeno za število delovnih dni.
2) Ravnotežja v odstotkih; desezonirano in prilagojeno glede na srednjo vrednost.

izdatkov, če so ta padec razumela kot nekaj trajnega. Poleg tega je zelo verjetno, da so finančni pretresi še okrepili negotovost gospodinjstev glede gospodarskih obetov in jih spodbudili, da so iz previdnosti še povečali varčevanje zaradi morebitnega zmanjšanja dohodka v prihodnosti.

Zelo verjetno je, da bodo vse slabši obeti na trgu dela vplivali tudi na mnenje potrošnikov in s tem na porabo. Statistične ankete o načrtovanem zaposlovanju v podjetjih kažejo na bistveno umirjanje rasti zaposlenosti v naslednjem letu (glej poglavje 4.2). Zato naj bi se znižal dohodek od dela – čeprav bi morali samodejni fiskalni stabilizatorji, zlasti prek socialnih izplačil (kot so nadomestila za brezposelnost) pomagati ublažiti učinek za gospodinjstva. Zaradi večje brezposelnosti od začetka leta 2008 se je najbrž povečala tudi negotovost gospodinjstev glede zaposlitvenih pričakovanj v prihodnosti. Statistične ankete Evropske komisije o mnenju potrošnikov razkrivajo vse večjo zaskrbljenost med gospodinjstvi zaradi obetov na trgu dela.

INVESTICIJE

Tudi rast investicij je bila v zadnjih četrletjih zmernejša. Medčetrletna rast je bila relativno trdoživa v prvem četrletju leta 2008, deloma zaradi neobičajno mile zime v več delih Evrope, ki je spodbudila gradbeno dejavnost v tem obdobju, toda investicije so izrazito upadle v drugem in tretjem četrletju leta – to so bili prvi četrletni padci v petih letih.

Zmernejša rast investicij je deloma odraz upočasnitve investicij v gradbenem sektorju, ki vključuje stanovanjske in poslovne gradnje. Rast cen stanovanj v več državah euroobmočja se je v zadnjih dveh letih umirila (glej okvir 4, Monthly Bulletin, julij 2008) in tako zavrla spodbude za stanovanjske investicije. Anketa ECB o bančnih posojilih kaže močno zaostritev pogojev kreditiranja za nakup stanovanj, odkar so se začeli finančni pretresi poleti leta 2007, ki so najbrž omejili dostopnost gospodinjstev do sredstev in tako tudi povpraševanje po stanovanjih. Vzporedno s trenutno zmanjšanim razpoložljivim dohodkom gospodinjstev in vse slabšim mnenjem potrošnikov je zelo verjetno, da bo trenutno slabše stanje na stanovanjskih trgih euroobmočja trajalo še nekaj časa in da bodo investicije v gradbenem sektorju manj prispevale k rasti.

V zadnjem času so se upočasnile tudi investicije v negradbenem sektorju, saj je šibkejšo povpraševanje zmanjšalo dobičkonosnost, pritiski, povezani s proizvodnimi zmogljivostmi, so popustili, strožji kreditni standardi pa so povzročili dvig stroškov financiranja in manjšo razpoložljivost financiranja. Investicije v negradbenem sektorju so skoraj vse leto 2007 dosegale četrletno močno stopnjo rasti, v prvem četrletju leta 2008 pa se je ta rast umirila, investicije v drugem četrletju pa so padle. Razpoložljivi kazalniki razkrivajo nadaljevanje šibkih podjetniških investicij v tretjem četrletju, proizvodnja investicijskega blaga pa se zmanjšuje (glej poglavje 4.2).

Med dejavniki, ki vplivajo na kapitalske izdatke, so stroški in razpoložljivost financiranja. Pogoji kreditiranja za podjetja so se od začetka finančnih pretresov zaostрили. Celotni realni stroški financiranja (agregatno merilo, ki združuje stroške tržnega dolga in kapitala ter bančnega financiranja) so se povečali (glej poglavje 2). Strožji kreditni pogoji bodo zavrli rast investicij, učinek pa se lahko pokaže z zamudo. Podjetja redko najemajo nove kredite za investicije in so se najbrž zanašala na prej obljubljena sredstva iz finančnih institucij. In čeprav je sektor nefinančnih družb kot celota neto dolžnik, se podjetja, ki želijo investirati, močno opirajo tudi na notranje ustvarjena sredstva, ki so še vedno dovolj visoka kljub zmanjšani dobičkonosnosti leta 2008. To je lahko eden od razlogov, zakaj je v anketi Evropske komisije o poslovnih tendencah ostal delež podjetij, ki prepoznava financiranje kot dejavnik, ki omejuje njihovo proizvodnjo, relativno majhen vse do julija 2008. Podjetja v storitvenem sektorju pa so v oktobrski anketi

zabeležila večjo zaskrbljenost zaradi finančnih dejavnikov, kar je lahko znamenje večjega učinka finančnih pogojev na investicije v prihodnosti.

Drug pomemben vpliv na nedavno stagnacijo načrtovanih podjetniških investicij je najverjetneje manjše povpraševanje. Z upadom povpraševanja so se zmanjšale omejitve virov znotraj podjetij, kar je najbrž ublažilo potrebo podjetij, da bi širila proizvodne zmogljivosti. V skladu z anketo Evropske komisije o poslovnih tendencah je izkoriščenost zmogljivosti v industrijskem sektorju oktobra padla pod dolgoročno povprečje. Tudi delež podjetij, ki so zabeležila pomanjkanje opreme ali prostora kot dejavnik, ki je omejeval proizvodnjo, se je močno zmanjšal, potem ko je bila dosežena najvišja stopnja v tretjem četrtletju leta 2007.

Zelo verjetno je, da bo manjše povpraševanje zavrlo dobičkonosnost in s tem odvrnilo podjetja od kapitalskih izdatkov. Leta 2008 se je povpraševanje zmanjšalo, rast dobičkonosnosti podjetij pa se je upočasnila (glej poglavje 3). Letna rast bruto podjetniškega dobička nefinančnih družb je v prvih dveh četrtletjih leta 2008 padla na najnižjo stopnjo rasti v petih letih. Prvi borzni kazalniki dobičkonosnosti kažejo na nadaljnjo upočasnitev rasti dobičkonosnosti podjetij v drugi polovici leta (glej poglavje 2).

Pesimistični obeti glede povpraševanja in dobičkonosnosti so pomemben dejavnik, ki lahko zavre rast investicij v prihodnjem letu. Podjetja ravno tako niso naklonjena temu, da bi nadaljevala s kapitalskimi izdatki, če so bolj negotova glede gospodarskih obetov. V negotovem okolju podjetja občutijo, da je bolje počakati in odložiti odločitve glede investicij, dokler se obeti ne razjasnijo. Več kazalnikov nakazuje, da so ponovni pretresi na finančnih trgih od sredine septembra povečali negotovost glede gospodarskih obetov. Merila implicitne volatilitnosti, ki izhajajo iz opcijskih pogodb, so se od sredine septembra močno povečala (glej poglavje 2). Nedavne ankete ECB o napovedih drugih strokovnjakov so pokazale tudi veliko večje neskladje kot ponavadi med vlagatelji glede pričakovanj rasti BDP v naslednjem letu.

Na splošno je pričakovati, da bodo v preostanku leta 2008 in v letu 2009 ostale podjetniške investicije zelo šibke. Eden od kazalnikov morebitnega obsega upočasnitve je dvakrat letna raziskava Evropske komisije o investicijah v predelovalnih dejavnostih, ki pravi, da podjetja pričakujejo skoraj 5% padec kapitalskih izdatkov v letu 2009.

NETO TRGOVINSKA MENJAVA

Zunanje okolje se je močno poslabšalo, k čemur so dodatno prispevali finančna kriza in precejšnje zaostritve v bančnih sistemih in pogojih kreditiranja po vsem svetu (glej poglavje 1). Rast v razvitih gospodarstvih je postala šibkejša, pretresi pa vse močnejše vplivajo na trge v gospodarskem vzponu, zato se je upočasnilo povpraševanje po blagu in storitvah iz euroobmočja. Izvoz euroobmočja se je v drugem četrtletju leta 2008 zmanjšal in v tretjem četrtletju le zmerno okrevail. Medletna rast je do tretjega četrtletja leta 2008 dosegla najnižjo stopnjo po letu 2003. Ankete o poslovnih tendencah kažejo na nadaljnjo šibko rast izvoza v četrtem četrtletju.

Pričakovati je, da bodo ostali kratkoročnejši obeti za izvoz euroobmočja oslabljeni, saj bo gospodarska aktivnost po vsem svetu verjetno še naprej umirjena. Kazalniki PMI in anketni kazalniki Evropske komisije o izvoznih naročilih v industriji so se od sredine leta močno poslabšali. Kazalniki PMI o izvozni klimi v večjih državah euroobmočja so se spustili do najnižjih ravni po letu 2001. Izvoz bi lahko kljub temu spodbudila deprecijacija nominalnega efektivnega tečaja eura od julija dalje (glej poglavje 7), kar naj bi izboljšalo konkurenčnost izvoznikov euroobmočja.

V skladu z umirjenim izvozom in domačim povpraševanjem je bil uvoz euroobmočja v drugem četrtletju leta 2008 šibek. Rast uvoza bo v bližnji prihodnosti najverjetneje še naprej umirjena, ker je pričakovati, da bo ostalo povpraševanje šibko. Kljub temu se je rast uvoza močno povečala v tretjem četrtletju leta 2008, kar je skupaj z zmerno rastjo izvoza privedlo do velikega negativnega prispevka neto trgovinske menjave k rasti BDP. Rast končnega domačega povpraševanja v tem obdobju je bila šibka, zato so se ob povečanem uvozu povečale zaloge. V preteklosti je bila korelacija med četrtletnimi prispevki neto trgovinske menjave in zalog precej negativna.

4.2 PROIZVODNJA, PONUDBA IN GIBANJA NA TRGU DELA

Kratkoročno je ključni dejavnik inflacijskih pritiskov tekoče ravnovesje med skupnim proizvodom in potencialno ponudbo. Pritisk povpraševanja na vire – intenzivnost, s katero podjetja izkoriščajo obstoječe zaposlene in kapital, ter zaostrenost razmer na trgu dela – vpliva na proizvodne stroške podjetja in s tem na določanje cen in cenovno elastičnost. Proizvodnja euroobmočja se je umirila v sredini leta in pričakovati je, da bo v bližnji prihodnosti ostala zelo šibka (glej spodnje poglavje o proizvodnji po dejavnostih). Kot kaže, so pritiski, povezani s proizvodnimi zmogljivostmi v podjetjih, že popustili. Izkoriščenost zmogljivosti v industriji se je zmanjšala. Kazalniki PMI kažejo na bistveno krajše dobavne roke v predelovalnih dejavnostih in zmanjšanje nedokončanih poslov in zaostankov v podjetjih tako v storitvenih dejavnostih kot v industriji. Vse kaže, da so se umirile tudi razmere na trgu dela (glej spodnje besedilo o trgu dela). Brezposelnost se je od začetka leta povečala in v skladu z oktobrsko anketo Evropske komisije o poslovnih tendencah se je zmanjšal delež podjetij, ki poročajo o pomanjkanju delovne sile.

Kako bo obstoječe šibko povpraševanje prispevalo k nadaljnjemu povečanju stagnacije v gospodarstvu – ravnovesje med proizvodom in potencialom – je odvisno od učinka novejših gibanj na potencialno ponudbo gospodarstva. Nekateri pretresi, ki v tem trenutku vplivajo na gospodarstvo euroobmočja, bodo najverjetneje zmanjšali potencialno rast. Kljub nedavnemu padcu cen so višje cene nafte, ki je pomemben vhodni dejavnik v proizvodnem procesu, povzročile dvig proizvodnih stroškov in najbrž tudi nedobičkonosnost nekaterih tehnologij. Ker podjetja vsaj kratkoročno težko nadomestijo uporabo nafte z drugimi proizvodnimi dejavniki (kapital ali delo), se namesto tega lahko odločijo, da bodo zavrgla predvsem energetske potrošne stroje, kar bi lahko zmanjšalo potencialno rast. Poleg tega je povečanje premij za tveganje na finančnih trgih dvignilo stroške financiranja, kar lahko pomeni manj investicij in nižji obseg osnovnih sredstev (glej okvir 7). To lahko omeji sposobnost podjetij, da financirajo določene investicijske projekte, ali povzroči, da obstoječe načrte odložijo na pozneje. Ravno tako lahko omeji dostop podjetij do obratnih sredstev, kar bi vplivalo tudi na proizvodnjo. Ob upoštevanju vsega naštetega ti dejavniki kažejo, da se je rast potencialnega proizvoda v zadnjem času najbrž umirila. In če bi ostali kreditni razmiki in cene nafte določen čas vztrajno višji, bi lahko potencialna ponudba ostala srednjeročno umirjena.

PROIZVODNJA PO DEJAVNOSTIH

V preteklosti je bilo značilno, da je bila industrija – predelovalne dejavnosti in gradbeništvo – bolj občutljiva na gospodarski cikel kot drugi sektorji. Tako je bilo tudi letos, ko je bil udarec recesije najbolj občuten prav v industriji, čeprav je bilo opaziti umiritev gospodarske aktivnosti v vseh sektorjih. Dodana vrednost v industriji (razen gradbeništva) se je v drugem in tretjem četrtletju leta 2008 zmanjšala. Proizvodnja je manjša v vseh glavnih panogah predelovalnih dejavnosti, zadnji upad pa je bil še posebno izrazit v sektorju investicijskega blaga (glej graf 48). V letošnjem letu je pred recesijo gospodarsko rast v tem sektorju vzdrževalo zunanje povpraševanje, zlasti iz

GIBANJE POTENCIALNEGA PROIZVODA V LUČI SPREMEMB CEN NAFTE IN PREMIJ ZA KREDITNA TVEGANJA

V razmerah velikih pretresov, ki vplivajo na gospodarstvo euroobmočja, se v splošnem pričakuje, da bo prišlo do močne upočasnitve gospodarske aktivnosti. Vendar je treba pri ocenjevanju obsega, kako se bo ob pričakovani upočasnitvi zmanjšala uporaba virov v gospodarstvu, upoštevati tudi možne spremembe v potencialnem proizvodu. Ker bi bil lahko del upočasnitve gospodarske aktivnosti posledica negativnega vpliva dejavnikov na strani ponudbe, bi lahko ti zmanjšali tudi potencialni proizvod, tako da bi bila lahko stagnacija v gospodarstvu manjša kot v primeru ciklične recesije, ki bi jo poganjalo izključno povpraševanje.

Kot je znano, obstajajo pri merjenju potencialnega proizvoda v realnem času precejšnje težave. Evropska komisija ocenjuje, da se bo potencialna gospodarska rast od leta 2007 do leta 2009 znižala z 2,0% na 1,5%, OECD pa napoveduje padec z 2,1% na 1,9% (glej tabelo).

Potencialni proizvod je odvisen od številnih dejavnikov na strani ponudbe, ki se nanašajo na proizvodne faktorje, kot so kapital, delovna sila in energija, ter tudi od produktivnosti. Spremembe v potencialni gospodarski rasti bodo torej pod vplivom gibanja dejavnikov na strani ponudbe, vendar lahko te spremembe sprožijo tudi ciklična ali strukturna gibanja. Primeri prvih vključujejo ciklične spremembe v naložbah ali aktivnosti prebivalstva. Drugi lahko izhajajo iz dejavnikov, kot so demografski trendi, institucionalne reforme, tehnološke inovacije ali dolgotrajne spremembe v stroških proizvodnih faktorjev. V realnem času je zelo težko razlikovati med cikličnimi in strukturnimi dejavniki. Načeloma so samo slednji pomembni za ocenjevanje trenda potencialne gospodarske rasti.¹⁾

Med možnimi strukturnimi dejavniki, ki prispevajo k upadu rasti potencialnega proizvoda v trenutnih razmerah, se ta okvir osredotoča na učinek dveh šokov, ki vplivata na euroobmočje: višje cene nafte in višje premije za kreditna tveganja. Cene nafte so bile v zadnjih letih zelo volatilne, z večjo rastjo do sredine poletja 2008 in s poznejšim izrazitim padcem. Ker se nafta uporablja za izdelavo proizvoda, so rezultat višjih cen nafte višji mejni stroški za isto proizvodno raven. Enakost med mejnimi stroški in mejnimi proizvodi v gospodarstvu se ponovno vzpostavi z manjšo uporabo proizvodnih faktorjev. To pa pomeni manjši proizvod. Poleg tega so se od sredine leta 2007 zvišali tudi stroški financiranja, kar je bilo posledica povečevanja kreditnih razmikov. Če bi kreditni razmiki ostali višji daljše časovno obdobje, bi to pomenilo dolgotrajnejši padec povpraševanja po kapitalu in torej manjši potencialni proizvod.

1) Glej okvirja z naslovom „The (un)reliability of output gap estimates in real times“ in „Trends in euro area potential output growth“, Monthly Bulletin ECB, februar in julij 2005

Ocene letne rasti potencialnega proizvoda v euroobmočju*

(medletne odstotne spremembe)

	2007	2008	2009
Evropska komisija	2,0	1,7	1,5
OECD	2,1	2,0	1,9

Viri: Na podlagi jesenske gospodarske napovedi Evropske komisije (2008), OECD Economic Outlook št. 83 junij 2008.

Za prikaz možnega obsega teh učinkov je mogoče uporabiti pristop s produkcijsko funkcijo. Višja cena proizvodnega faktorja v proizvodnem procesu v primerjavi s ceno skupnega proizvoda bo povzročila zvišanje realnih mejnih stroškov. V ravnotežju je zato potrebno povečanje mejne produktivnosti, ki se doseže z manjšo uporabo tega proizvodnega faktorja, s čimer se zmanjša skupni proizvod. Rezultat manjše uporabe tega proizvodnega faktorja je zmanjšanje mejne produktivnosti drugih proizvodnih faktorjev. Mogoče je pokazati, da je obseg tega vpliva na rast potencialnega proizvoda dejansko odvisen od fleksibilnosti cen ostalih proizvodnih faktorjev in stopnje odpisa osnovnih sredstev. Pomembno je omeniti, da je ob čim manjši prožnosti cen popravek potencialnega proizvoda navzdol tem večji. Na podoben način velja, da so ob čim višji stopnji odpisa osnovnih sredstev kratkoročni učinki na potencialno rast tem močnejši.

Junija 2008 je OECD (2008)²⁾ uporabila pristop s produkcijsko funkcijo, da bi ocenila učinek dolgoročno visokih premij za kreditna tveganje in cen nafte na potencialni proizvod. Ocene OECD temeljijo na predpostavki, da dejanske cene nafte za 170% presegajo svoje 20-letno povprečje v euroobmočju (to je ustrezalo ceni nafte 120 USD za sodček). Ob številnih opozorilih, kot jih dokumentira OECD, bi lahko višje cene nafte znižale potencialno gospodarsko rast za 0,1 do 0,2 odstotne točke na letni osnovi v prvih letih prilagajanja. Glede na to, da so se cene nafte od najvišje vrednosti, ki so jo dosegle sredi poletja, bistveno znižale, bo možni učinek, ki ga je mogoče izračunati pod predpostavko, da cene nafte ostanejo na njihovi trenutni ravni, verjetno precej šibkejši.

V primeru kreditnih razmikov med drugim četrtnjem leta 2007 (tj. pred začetkom finančnih pretresov) in tretjim četrtnjem leta 2008 je premija za posojila MFI nefinančnim družbam zrasla za okoli 50 bazičnih točk. Ocene OECD, ki temeljijo na strukturnem povečanju dejanskih stroškov financiranja v podobnem obsegu, bi pomenile manjšo rast potencialnega proizvoda od -0,2 do -0,3 odstotne točke letno v prvih nekaj letih prilagajanja.

Torej je mogoče pričakovati, da bo rezultat dolgoročno višjih kreditnih razmikov, ki se kažejo v strukturno višjih stroških kapitala in tudi dolgoročno višjih cenah nafte, manjša rast potencialnega proizvoda. Vendar je treba upoštevati, da je za ocenjevanje obsega tega učinka treba upoštevati več predpostavk, pričakovani učinek pa je zelo negotov. Vendar bi v primeru, da bi trenutna visoka stopnja premij za kreditna tveganje prevladovala daljše časovno obdobje, ali če bi cene nafte ponovno dosegle bistveno višje ravni, to imelo negativen učinek na trend potencialne rasti euroobmočja tudi v prihodnjih letih.

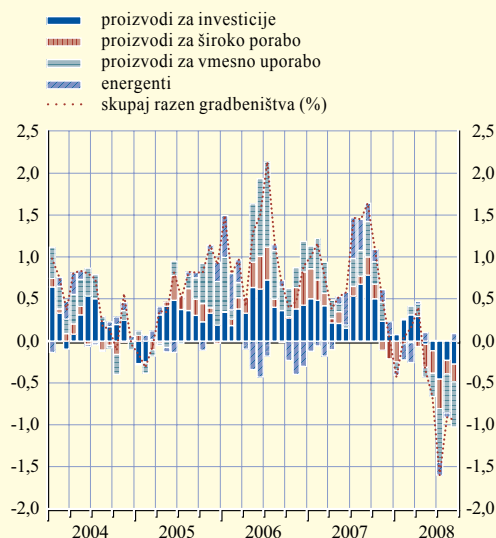
2) OECD, „The implications of supply-side uncertainties for economic policy”, OECD Economic Outlook št. 83, junij 2008.

držav v gospodarskem vzponu. Poleg tega se je z velikim obsegom nakopičenih naročil ohranjala visoka raven proizvodnje. Vendar se je obseg novih naročil investicijskega blaga zmanjšal, ker se je investicijsko povpraševanje umirilo po vsem svetu in ker so trgi v gospodarskem vzponu vse bolj občutili trenutne finančne pretrese. Nedavno zmanjšanje proizvodnje investicijskega blaga je lahko odraz izrabe prejšnjih zakasnelih naročil.

Gradbena dejavnost se je umirila, ker so se umirile razmere na trgih stanovanjskih nepremičnin. Dodana vrednost v gradbeništvu se je v drugem četrtnju leta močno zmanjšala. Že prejšnji mesečni bilteni so poročali, da je to delno tehničen odziv na neobičajno močno rast v prvih mesecih leta, ko je milo vreme v nekaterih delih Evrope spodbudilo gradbene dejavnosti, toda

**Graf 48 Rast in prispevki k rasti
industrijske proizvodnje**

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



Vira: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Prikazani podatki so izračunani kot 3-mesečne drseče sredine glede na povprečje predhodnih 3 mesecev.

**Graf 49 Industrijska proizvodnja, zaupanje
v predelovalnih dejavnostih in PMI**

(mesečni podatki; desezonirano)



Viri: Eurostat, ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov Evropske komisije, Markit in izračuni ECB.
Opomba: Vse serije se nanašajo na predelovalne dejavnosti.
1) 3-mesečne spremembe glede na prejšnje 3 mesece.
2) Ravnotežja v odstotkih; spremembe glede na prejšnje 3 mesece.
3) Indeks vodij nabave (Purchasing Managers' Index); odstopanja od vrednosti indeksa 50.

splošnejši trend aktivnosti v gradbeništvu je bil v upadanju. Gradbena dejavnost se je zmanjšala tudi v tretjem četrtletju leta 2008. Število gradbenih dovoljenj za nova stanovanja se je avgusta medletno močno zmanjšalo, statistične ankete o aktivnosti pa razkrivajo nadaljevanje šibke aktivnosti v drugi polovici leta.

Aktivnost v storitvenem sektorju je bila bolj vztrajna kot v drugih sektorjih – čeprav je bila stopnja četrtletne rasti v drugem (0,3%) oziroma tretjem četrtletju leta 2008 (0,2%) najšibkejša od začetka leta 2004. Statistične ankete kažejo, da se bo umirjanje aktivnosti v storitvenem sektorju nadaljevalo tudi v preostanku leta. Recesija v storitvenem sektorju je bila relativno vsesplošna. Gospodarska aktivnost v gostinstvu je bila šibka, kar je odraz umirjene potrošnje gospodinjstev in višjih cen hrane v začetku leta. Tudi promet in zveze sta občutila učinek recesije v predelovalnih dejavnostih, ki so pomemben vmesni uporabnik njunih storitev.

V nasprotju s tem sta sektor poslovnih storitev in finančni sektor v drugem četrtletju zabeležila močno rast, ki je ostala pozitivna tudi v tretjem četrtletju. Zaradi trenutnih nemirov na finančnih trgih, ki so najverjetneje vplivali na storitve finančnega posredništva, bi lahko pričakovali, da bo aktivnost v tem sektorju doživela večji padec. Vendar ta sektor zajema širok razpon dejavnosti – pravne, računovodske, davčne, svetovalne storitve in nepremičninske storitve – zato kriza ni neposredno vplivala na vse od naštetih. Kljub temu statistične ankete razkrivajo obsežnejši upad v vseh dejavnostih v zadnjem letu, kar opozarja, da lahko pričakujemo nadaljnji padec dodane vrednosti v poslovnih storitvah.

Kratkoročni obeti glede aktivnosti celotnega gospodarstva so se v zadnjih mesecih močno poslabšali. Obseg novih naročil v industriji se je v tretjem četrtletju močno zmanjšal. Novembra je sestavljeni kazalnik proizvodnje PMI izkazoval najbolj strm mesečni padec in dosegel najnižjo raven od samega začetka raziskav leta 1998 (glej graf 49). Gospodarska aktivnost je doživela najhitrejši upad doslej v storitvenem in tudi v industrijskem sektorju. Ankete Evropske komisije za november so razkrile tudi najnižjo stopnjo poslovnega zaupanja po letu 1993. Te raziskave so običajno dober kazalnik gibanj gospodarske aktivnosti v euroobmočju, toda verjetno je, da trenutno niso točen odraz dejanskih gibanj, morda zato, ker so na razpoložanje pretirano vplivali nedavni finančni pretresi in množica črnogledih poročil v medijih. Vendar so te raziskave, kot poroča okvir 6, Monthly Bulletin, november 2008, vsaj do tretjega četrtletja tega leta, dober pokazatelj gibanj po dejavnostih. Zato so strmi padci, ki so jih zabeležile raziskave v novembru, lahko znak nadaljnjega izrazitega poslabšanja osnovnega zagona gospodarske rasti v euroobmočju, pri čemer so obeti še posebno negativni za industrijski sektor. Takšen pogled do neke mere potrjujejo nepotrjeni podatki, in sicer poročila o podaljšanem zaprtju obratov ob božiču v nekaterih sektorjih, storniranju naročil in o vse večji zaskrbljenosti zaradi učinka, ki ga imajo strožji pogoji kreditiranja na proizvodnjo. Na splošno je pričakovati, da se bo gospodarska aktivnost še dodatno oslabilila v četrtem četrtletju leta 2008 in ostala zelo umirjena v začetku leta 2009.

TRG DELA

V zadnjih nekaj letih so se razmere na trgih dela v euroobmočju močno izboljšale. Število zaposlenih se je zelo povečalo, delež aktivnega prebivalstva se je povečal, brezposelnost pa je do začetka leta 2008 padla do najnižje ravni vse od začetka 80. let prejšnjega stoletja. Posledično so bile razmere na trgih dela proti koncu leta 2007 zaostrene, pritiski na plače pa so se povečali (glej poglavje 3). Nedavno pa so se možnosti na trgu dela močno poslabšale. Stopnja brezposelnosti se je od začetka leta 2008 povečala, in čeprav je bila rast zaposlenosti v prvih nekaj mesecih leta 2008 dokaj zdrava, statistične ankete kažejo, da so se zaposlitvena pričakovanja odtlej umirila. Povpraševanje po delovni sili se je zmanjšalo hitreje kot razpoložljiva ponudba in pričakovati je, da se bo to še nadaljevalo. Zaradi tega lahko pričakujemo, da se bodo pritiski na trgu dela v naslednjih četrtletjih umirili.

Tabela 8 Rast zaposlenosti

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

	Medletne stopnje		Medčetrtletne stopnje				
	2006	2007	2007 II	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II
Celotno gospodarstvo	1,6	1,8	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
od tega:							
Kmetijstvo in ribištvo	-1,9	-1,2	-0,4	-1,2	-0,5	0,5	-1,0
Industrija	0,5	1,4	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,3
Razen gradbeništva	-0,4	0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0
Gradbeništvo	2,6	3,9	0,5	0,0	0,0	0,1	-1,1
Storitve	2,2	2,1	0,7	0,6	0,4	0,4	0,4
Trgovina in promet	1,6	1,8	0,9	0,7	0,1	0,4	0,4
Finančno posredništvo in poslovne storitve	3,9	4,1	1,3	0,8	0,7	0,9	0,4
Javna uprava ¹⁾	1,9	1,3	0,1	0,5	0,4	0,0	0,5

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

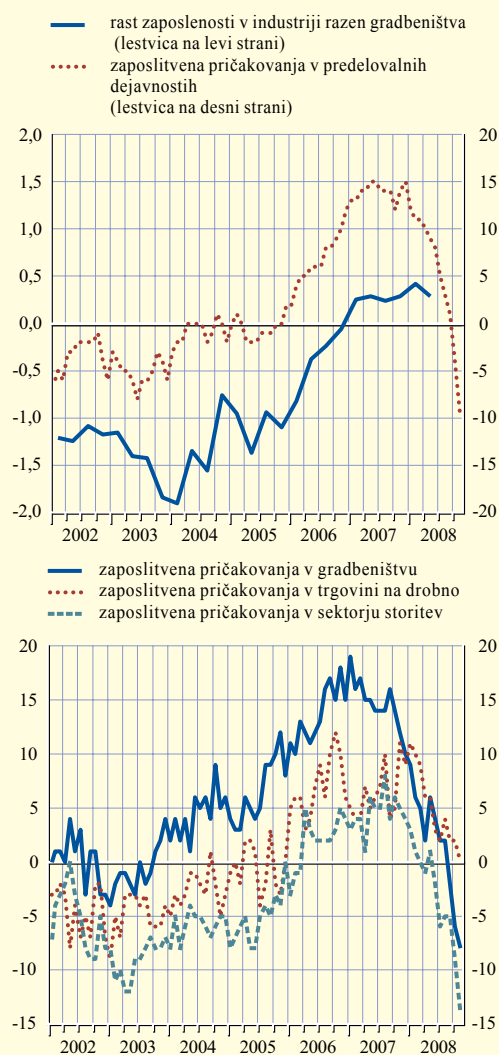
1) Vključuje tudi izobraževanje, zdravstvo in druge storitve.

Čeprav zaposlenost ni naraščala tako hitro kot leta 2007, kar je bilo povezano z gospodarsko rastjo, je zaposlenost v prvi polovici leta 2008 relativno vztrajno rasla. Rast zaposlenosti se je zmerno upočasnila in se v prvem četrtletju leta 2008 medčetrtno povečala za 0,3%, v naslednjih treh mesecih pa za 0,2% (glej tabelo 8). Časovni odlog med spremembami v zaposlenosti in gospodarsko aktivnostjo ni neobičajen. Zaposlovanje in odpuščanje je drago za podjetja, zlasti pri zaposlenih za nedoločen čas. Morda so se podjetja najprej odločila počakati in oceniti možni obseg recesije v gospodarski rasti, preden bi prevzela stroške večjih kadrovskih preureditev. Če je bilo sprva pričakovati, da bo kriza zmernejša ali relativno kratka, so se najbrž odločila, da bodo zaposlene preprosto obdržala in da bodo obstoječi zaposleni namesto tega delali manj intenzivno kot običajno. Takšno kopičenje delovne sile se lahko odraža v skrajšanju delovnega časa in zmanjšanju proizvedene količine na zaposlenega. Produktivnost euroobmočja, merjena kot dodana vrednost na zaposlenega, je v drugem četrtletju leta 2008 res naraščala počasneje kot v prejšnjih obdobjih (glej graf 51), medletna rast povprečnega števila opravljenih delovnih ur pa se je v prvi polovici leta 2008 v primerjavi z letom 2007 zmanjšala. Po drugi strani so se podjetja morda odločila, da najprej zmanjšajo število zaposlenih tako, da ne zamenjajo zaposlenih, ki odidejo ali se upokojijo, ali tako, da zmanjšajo število zaposlenih za določen čas, s čimer je manj stroškov. V skladu s statistiko ankete o delovni sili se je medletna rast zaposlenosti za določen čas v drugem četrtletju leta 2008 bistveno hitreje upočasnila kot zaposlenost za nedoločen čas. To bi bil lahko odraz izrazite omejitve aktivnosti v gradbenem sektorju, ki se močno zanaša na zaposlovanje za določen čas.

Kratkoročni obeti glede povpraševanja po delovni sili so odvisni od tega, kako so podjetja spremenila svoje ocene gospodarskih obetov, s tem ko so se gospodarske razmere poslabšale. Statistične ankete kažejo, da so podjetja popravila načrtovano zaposlovanje navzdol in da so se obeti glede povpraševanja po delovni sili izrazito poslabšali, ko je postala recesija akutnejša in se je povečala možnost podaljšanega obdobja upočasnjene gospodarske aktivnosti. Novembra sta raziskava PMI in raziskava Evropske komisije o načrtovanem zaposlovanju zabeležili skoraj najnižje ravni po letu 2003 (glej graf 50).

Graf 50 Rast zaposlenosti in pričakovano zaposlovanje

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



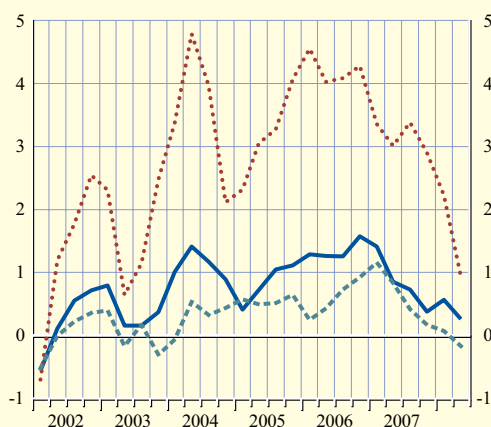
Viri: Eurostat in ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov Evropske komisije.

Opomba: Ravnotežja v odstotkih so prilagojena glede na sredino.

Graf 51 Produktivnost dela

(medletne spremembe v odstotkih)

— celotno gospodarstvo
 industrija brez gradbeništva
 - - - storitve



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Posledice pričakovane umiritve povpraševanja po delovni sili so deloma odvisne od gibanj v ponudbi delovne sile. Večje število zaposlenih je odraz sprememb v številu delovno sposobnega prebivalstva in v pripravljenosti posameznikov do aktivne udeležbe v delovni sili. Ker je ostalo povpraševanje po delovni sili relativno močno vse do sredine leta, se je ohranjala tudi rast ponudbe delovne sile. Delovno sposobno prebivalstvo je vztrajno naraščalo, delež aktivnega prebivalstva pa se je povečal. Medletna rast delovne sile v drugem četrtletju leta 2008 je bila blizu povprečju zadnjih dveh let.

Ob umirjanju gospodarstva bo potencialna ponudba delovne sile najverjetneje naraščala počasneje. Število prostih delovnih mest se zmanjšuje, kar lahko odvrne posameznike od iskanja zaposlitve. Delež aktivnega prebivalstva se lahko zmanjša, saj delavci dejansko

izpadajo iz delovne sile. Srednjeročno se lahko razpoložljiva delovna sila tudi zmanjša, če delavci ostanejo brezposelni dlje časa. Zelo verjetno je, da začne usposobljenost posameznikov brez zaposlitve nazadovati ali pa postane manj primerna za zahteve delodajalcev. Pozneje lahko vse težje najdejo zaposlitev, tudi ko začne gospodarstvo okrevati. Kot je razloženo v okvirju 8, je zato pomembno, da vlade držav euroobmočja še naprej izvajajo ukrepe na trgu dela, ki lahko zmanjšajo možnost strukturnega poslabšanja brezposelnosti in deleža aktivnega prebivalstva.

Zmernejše povpraševanje po delovni sili skupaj z bolj umirjeno rastjo potencialne ponudbe delovne sile na splošno kaže, da se razmere na trgu dela začenjajo umirjati. Čeprav ostaja stopnja brezposelnosti glede na pretekla merila razmeroma nizka, je v euroobmočju od začetka leta strmo narasla in se povečala s 7,2% v prvem četrtletju leta na 7,7% v oktobru. Število brezposelnih se je oktobra povečalo že sedmi mesec zapored – oktobrsko povečanje za 225,000 je bilo

Okvir 8

STRUKTURNE POLITIKE V KRIZNIH ČASIH

Glede na trenutno krizo na finančnem trgu in zmanjšano gospodarsko aktivnost v euroobmočju so v tem okvirju opisani ukrepi fiskalne in strukturne politike za povečanje odpornosti gospodarstva ter spodbujanje produktivnosti in inovacij kot pomoč pri dolgoročnem okrevanju gospodarstva in pri gospodarski rasti. Denarna politika zagotavlja, da so inflacijska pričakovanja še naprej trdno zasidrana v skladu z opredelitvijo ECB o stabilnosti cen (inflacija, merjena z indeksom HICP, je v srednjeročnem obdobju pod 2%, vendar blizu te meje) in tako ohranja raven zaupanja in prispeva k okrevanju gospodarstva. Denarna politika pa seveda ne more reševati razmer v posameznih regijah ali sektorjih niti ustvariti strukturnih pogojev za učinkovito prerazporeditev delavcev in prestrukturiranje

podjetij. Države s strukturno togim trgom dela in trgom proizvodov ter z relativno velikimi fiskalnimi neravnovesji in neučinkovito javno upravo bodo najverjetneje manj odporne proti krizi in bolj izpostavljene svetovni recesiji. Dolgoročneje bo gospodarska rast neke države med drugim odvisna tudi od tega, kako kriza in gospodarska recesija vplivata na potencialni proizvod prek prestrukturiranja podjetij, regulacije trga dela in kakovosti javnega sektorja.

V tem trenutku je ključnega pomena, da vlade ne zavlačujejo, temveč sprejmejo odločne ukrepe za izvedbo nujnih strukturnih reform v svojih državah in povečajo kakovost javnih financ v skladu z lizbonsko strategijo. Tovrstni ukrepi so bolj zaželeni kot kratkoročno upravljanje povpraševanja, saj ustvarjajo zdrave temelje za okrevanje ter srednjeročno in dolgoročno rast in zaposlenost. V nedavnem sporočilu¹⁾, ki ga je Evropska komisija poslala kot podlago za evropski načrt gospodarskega okrevanja za razpravo v Evropskem svetu, je predlagala tudi številne s tem povezane ukrepe fiskalne in strukturne politike. Pri tem je zelo pomembno, da se ohranijo disciplina in srednjeročna perspektiva pri oblikovanju makroekonomskih politik. Izkušnje so pokazale, da je rezultat aktivizma v politikah le kopičenje fiskalnih neravnovesij in da to ni pomagalo reševati tekočih gospodarskih in strukturnih težav.

Ukrepi, ki spodbujajo trg dela in rast produktivnosti²⁾

Na trgu dela so potrebni ukrepi, ki bodo pomagali obvladovati učinke finančne krize in zagotovili, da se gospodarsko okrevanje začne brez strukturnega poslabšanja v ravni brezposelnosti in brez zmanjšanja dolgoročnejšega deleža aktivnega prebivalstva. Ti ukrepi so:

- a) Ukrepi, ki spodbujajo prožne plače in zmerno rast plač. Sem spadajo ukinitve sistema indeksacije plač, pomoč za zmanjšanje pritiskov na dvig plač in stroškov v podjetjih, kar bi okrepilo konkurenčnost in spodbudilo zaposlenost. V okolju, kjer kriza različno vpliva na sektorje, bi bil potreben takšen institucionalni sistem plač, ki bi zagotovil, da plače odražajo gibanje produktivnosti na lokalni ravni, stanje brezposelnosti in konkurenčnost na ravni podjetij. Zlasti v tistih sektorjih in državah, ki jih je kriza najmočneje prizadela, bi znižanje cen in stroškov na enoto proizvoda spodbujalo povpraševanje in zaposlenost. Poleg tega se je treba v razpravah o zakonodaji o minimalni plači osredotočiti na dejstvo, kako spodbuditi zaposlenost in se izogniti izgubi delovnih mest, saj bi to najprej prizadelo nižje kvalificirane in šibkejšje družbene segmente.
- b) Ukrepi, ki spodbujajo (ponovno) zaposlenost. Reforme za večjo uspešnost in učinkovitost aktivne politike zaposlovanja in zavodov za zaposlovanje bi spodbujale (ponovno) usposabljanje brezposelnih in iskanje nove službe. Kar zadeva zaposlene, bi večja prožnost delovnega časa prinesla podjetjem dodatno možnost za skrajšanje delovnega časa v določenih obdobjih v skladu s potrebami proizvodnje, ne da bi z odpuščanjem izgubili dragocen človeški kapital s specifičnim znanjem za podjetje. Tudi večja prožnost pri podaljševanju pogodb za določen čas lahko podpre zaposlenost v tej krizi.
- c) Ukrepi, ki omogočajo srednjeročno prilagajanje gospodarstva. Drugi ukrepi lahko povečajo sposobnost srednjeročnega prilagajanja gospodarstva in ustvarijo pogoje za okrevanje, pri čemer bi se izognili povečanju strukturne brezposelnosti. Sem spadajo ukrepi za povečanje geografske (v državi in med državami) in poklicne mobilnosti

1) Sporočilo Evropske komisije Evropskemu svetu – Evropski načrt gospodarskega okrevanja, 26. november, 2008.

2) Glej na primer, ECB (2008) „Labour Supply and Employment in the Euro Area Countries“, 2008 Structural Issues Report.

delovne sile (prenosljivost pokojnin in mednarodno priznavanje pridobljene izobrazbe), kar bi spodbudilo prerazporeditev aktivnosti po sektorjih. Reforme sistema nadomestil za brezposelnost, ki določajo ustrezno višino oziroma trajanje nadomestila, bi onemogočile spodbude, ki zmanjšujejo ponudbo dela, in znižale dodatne pritiske na rast stroškov dela. Znižanje davčnih obremenitev dela s preusmeritvijo davkov in prispevkov za socialno varnost bi lahko povečalo ponudbo dela in zaposlenost z zmanjšanjem prispevkov delodajalcev in vrzeli med bruto in dejansko neto plačo zaposlenih. Če je zakonodaja o varnosti zaposlitve za nedoločen čas bolj prožna, bodo podjetja bolj pripravljena zaposlovati novo delovno silo. In končno, ukrepi za večjo prenosljivost strokovnega znanja in drugačno strukturo usposobljenosti s pomočjo boljšega izobraževanja bi srednjeročno do dolgoročno izboljšali zaposljivost.

Na trgu proizvodov so potrebni ukrepi, ki bodo zmanjšali zakonske obremenitve v obstoječem poslovanju, povečali konkurenčnost in spodbujali inovacije. Sem spadajo:

- a) Ukrepi, katerih cilj je še dodatno povečati odpornost gospodarstva. Politike, ki krčijo ureditev obstoječega poslovanja in povečujejo konkurenčnost, so koristne za potrošnike v smislu nižjih cen, saj na ta način povečujejo kupno moč gospodinjstev. To zlasti velja za sektor storitvenih dejavnosti (kot so omrežne storitve in sektor trgovine na drobno) in za kmetijski sektor. Skupaj z večjo produktivnostjo, ki je posledica preusmeritve ponudbe na najučinkovitejša podjetja, bi tovrstni ukrepi spodbudili srednjeročno skupno povpraševanje in povečali prožnost gospodarstva euroobmočja pri spopadanju z neugodnimi pretresi.
- b) Ukrepi za večjo produktivnost in inovacije. V državah, ki imajo manevrski prostor v proračunu, bi s povečano javno porabo za raziskave in razvoj (R&R) lahko spodbudili skupno povpraševanje ter dolgoročno produktivnost in konkurenčnost s pomočjo inovacij. Poleg tega lahko primeren trg tveganega kapitala v okviru zdravih zakonskih razmer zagotavlja novoustanovljenim ter malim in srednje velikim podjetjem ustrezna sredstva za financiranje. V primeru izrazito kompleksnih ali finančno zahtevnih projektov lahko pomagajo tudi javno-zasebne družbe. Ovire za vstop novih ponudnikov na trg in zakonske ovire pri ustanavljanju novih podjetij bi morali zmanjšati ali odpraviti, da bi olajšali prestrukturiranje podjetniškega sektorja z ustvarjanjem novih podjetij.

Fiskalni ukrepi za večjo kakovost in rast

Ukrepi, katerih cilj je večja kakovost javnih financ in ki vplivajo na raven in sestavo prihodkov in odhodkov države, skušajo ustvariti dolgoročneje gospodarske koristi s pomočjo uspešnejše in učinkovitejše razporeditve in porabe proračunskih sredstev za opredeljene strateške prednostne naloge. Produktivni odhodki pozitivno vplivajo na sposobnost gospodarstva za rast s povečanjem mejne produktivnosti kapitala oziroma dela ali skupne faktorske produktivnosti. V tem smislu je „osnovna“ državna poraba lahko enako pomembna za dolgoročnejšo gospodarsko rast kot zasebni kapital in delo.³⁾ Z ustvarjanjem sinergij za zasebne dejavnosti lahko neposredno ali posredno poveča celotni človeški in fizični kapital ter tehnični napredek v gospodarstvu. Poleg tega mora biti izvajanje javnih storitev stroškovno učinkovito. In končno, če upoštevamo določeno raven državne porabe „visoke

3) Osnovna poraba vključuje porabo za notranjo in zunanjo varnost, osnovne upravne storitve in pravosodje, osnovne raziskave, osnovno izobraževanje in zdravje, minimalno socialno varnost, javno infrastrukturo.

kakovosti” kot dejstvo, je pomembno, da ustrezna struktura financiranja čim bolj zmanjša davčna izkrivljanja in poskrbi za preproste in transparentne davčne predpise in upravljanje.

Razpoložljivi podatki razkrivajo negativne učinke, ki jih ima velik državni sektor na rast, zlasti če je to povezano z visokimi davčnimi obremenitvami dela in kapitala ter neučinkovito porabo.⁴⁾ Poleg tega empirične študije o učinkovitosti javne porabe odkrivajo tudi veliko prostora za izboljšanje v euroobmočju in Evropi na splošno.⁵⁾ Dobro vodenje javnih financ (npr. fiskalna pravila) ne spodbuja le fiskalne discipline in vzdržnosti, temveč lahko pomaga tudi preusmeriti javno porabo v povečanje rasti prek manjše porabe proračunskih sredstev za druge namene.

Fiskalne politike so na splošno visoke kakovosti in spodbujajo rast, če izpolnjujejo naslednje zahteve:

- zagotavljajo institucionalno okolje, ki spodbuja rast in zdrave javne finance;
- omejujejo obveznosti na osnovno vlogo države pri zagotavljanju blaga in storitev;
- spodbujajo rast in zaposlenost v zasebnem sektorju;
- učinkovito porabljajo javna sredstva;
- financirajo državne aktivnosti in po potrebi aktivnosti zasebnega sektorja z učinkovitim in stabilnim davčnim sistemom;
- spodbujajo makroekonomsko stabilnost prek stabilnih in vzdržnih javnih računov.

Tovrstni ukrepi bi morali biti v skladu z načelom odprtega tržnega gospodarstva s svobodno konkurenco, s čimer bi se izognili razmeram, v katerih država podpira domača podjetja in s tem diskriminira tuja podjetja.

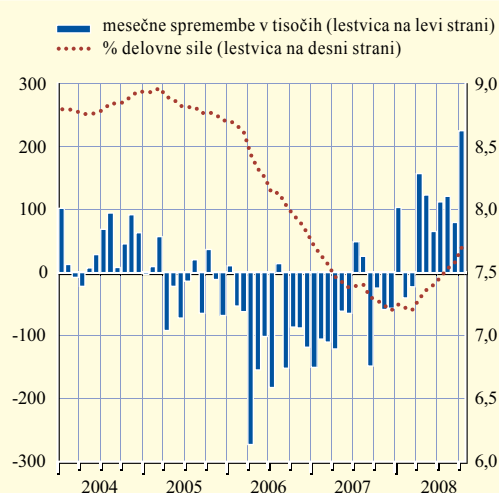
4) A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht in M. Thöne, „Quality of Public Finances and Growth”, ECB Working Paper št. 438, 2005, in Evropska komisija, „Public finances in EMU – 2008”, European Economy, 4. julija 2008.
5) S. Deroose in C. Kastrop (ur.), „The Quality of Public Finances: Findings of the Economic Policy Committee-Working Group (2004-2007)”, European Commission Occasional Papers 37, 2008.

največje mesečno povečanje od leta 1993 (glej graf 52). Anketa Evropske komisije o poslovnih tendencah je pokazala tudi zmanjšanje deleža podjetij, ki poročajo o pomanjkanju delovne sile kot omejitvi v proizvodnji v oktobru. Podjetja zmanjšujejo povpraševanje po delovni sili, zato lahko pričakujemo, da bodo pritiski na trgu dela v prihodnjem letu še naprej popuščali.

4.3 GOSPODARSKI OBETI

Pretrsi na finančnih trgih so se od septembra zaostri in razširili. Napetosti se vse bolj prenašajo iz finančnega sektorja v realno gospodarstvo. Uresničila so se številna že prej ugotovljena negativna tveganja za gospodarsko aktivnost in privedla do zmanjšanja

Graf 52 Brezposelnost



stopnje gospodarske aktivnosti v euroobmočju leta 2008. Ankete razkrivajo izrazito poslabšanje gospodarske aktivnosti proti koncu leta. Potrošnja gospodinjstev se je umirila zaradi manjše rasti realnega dohodka, manjšega finančnega premoženja, strožjih pogojev kreditiranja ter slabših obetov na trgu dela. Podjetniške investicije so se upočasnile zaradi zmanjšane dobičkonosnosti, nižjih pritiskov, povezanih s proizvodnimi zmogljivostmi, ter zaradi strožjih pogojev kreditiranja, ki so povzročili dvig stroškov financiranja ter manjšo razpoložljivost financiranja. Tudi stanovanjske investicije so se umirile, ker so se razmere na stanovanjskih trgih v več državah euroobmočja umirile. Zunanje povpraševanje se je zmanjšalo, ker se je upočasnila rast razvitih gospodarstev, pretresi pa so vse močnejše vplivali tudi na trge v gospodarskem vzponu. Z zmernejšo proizvodnjo so se zmanjšali pritiski, povezani s proizvodnimi zmogljivostmi v podjetjih, in vse kaže, da so se razmere na trgu dela umirile. Stopnja brezposelnosti se je povečala in ankete o zaposlitvenih pričakovanjih kažejo umirjanje.

Obeti glede gospodarske aktivnosti so izjemno negotovi in v veliki meri izhajajo iz zaostritve in razširitve pretresov na finančnih trgih. Pričakovati je, da bo tudi naslednjih nekaj četrtletij svetovno gospodarstvo šibko, domače povpraševanje pa zelo počasno. V skladu z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema (december 2008) lahko nato pričakujemo naknadno postopno okrevanje ob podpori nižjih cen primarnih surovin in ob domnevi, da se bo zunanje okolje izboljšalo, finančne napetosti pa popustile. Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema napovedujejo povprečno letno realno rast BDP med 0,8% in 1,2% v letu 2008, leta 2009 od -1,0% do 0,0% in leta 2010 od 0,5% do 1,5%. V primerjavi s septembrskimi projekcijami strokovnjakov ECB te številke pomenijo velik popravek navzdol.

Tveganja za gospodarsko rast so na strani upočasnjevanja rasti. Povezana so predvsem z možnostjo, da bodo pretresi na finančnih trgih močnejše vplivali na realno gospodarstvo, in tudi z zaskrbljenostjo zaradi protekcionističnih pritiskov in morebitnih neobvladljivih gibanj zaradi svetovnih neravnovesij.

5 FISKALNA GIBANJA

Trenutni fiskalni obeti kažejo na izrazito poslabšanje proračunskega salda v euroobmočju, tveganja pa so se še dodatno poslabšala. Po ekonomskih napovedih Evropske komisije (jesen 2008), ki makroekonomske upočasnitve ne upoštevajo v celoti, naj bi se povprečni delež javnofinančnega primanjkljaja euroobmočja v letu 2008 in 2009 znatno povečal. Po pričakovanjih naj bi tri države euroobmočja leta 2008 poročale o primanjkljaju na ravni ali nad referenčno vrednostjo 3% BDP. Poslabšanje proračunskih obetov je posledica poslabšanega makroeko-nomskega okolja, pa tudi davčnih olajšav v številnih državah. Tveganja za projekcije javnofinančnega salda so izrazito negativna zaradi negotovih makroekonomskih obetov, fiskalnega učinka finančne krize in načrtovanih ukrepov fiskalnih spodbud. Da bi ohranili zaupanje v zdrave javnofinančne politike, se morajo vse udeležene strani držati svojih zavez za polno izvajanje določb Pakta za stabilnost in rast.

FISKALNA GIBANJA V LETU 2008

Javnofinančni obeti v euroobmočju kažejo izrazito poslabšanje skupnega proračunskega salda. V skladu z jesenskimi ekonomskimi napovedmi Evropske komisije, ki so bile objavljene 3. novembra 2008, naj bi povprečni delež javnofinančnega primanjkljaja euroobmočja, ki je leta 2007 znašal 0,6% BDP, leta 2008 dosegel 1,3% BDP (glej tabelo 9), s čimer se zaključuje vztrajno zniževanje opazovano v zadnjih letih. V primerjavi z dopolnjenimi programi stabilnosti s konca leta 2007 ta številka predstavlja poslabšanje za 0,4 odstotne točke glede na začetne cilje celotnega euroobmočja, povzročili pa so ga davčne olajšave, izpad prihodkov in višji primarni odhodki. Komisija predvideva delež primanjkljaja na ravni ali nad referenčno vrednostjo 3% BDP v letu 2008 za Francijo, Irsko in Malto, medtem ko je imela leta 2007 samo Grčija primanjkljaj višji od 3% BDP. V Eurostatovem uradnem obvestilu (jesen 2008) je bil grški javnofinančni primanjkljaj v letu 2007 popravljen navzgor na 3,5% BDP, medtem ko je bila v uradnem obvestilu spomladi leta 2008 navedena vrednost 2,8% BDP. Eurostat je umaknil svoj pridržek k uradnemu obvestilu iz pomladi leta 2008, potem ko so bila pravilno zabeležena nepovratna sredstva EU in je bilo popravljenno zajemanje izvenproračunskih sredstev ter sredstev lokalne države in skladov socialnega zavarovanja.

Komisija, tudi brez upoštevanja obsežnih državnih intervencij za stabiliziranje finančnih institucij, predvideva, da se bo delež bruto javnega dolga euroobmočja v letu 2008 v primerjavi z letom 2007

Tabela 9 Fiskalna gibanja v euroobmočju

(kot odstotek BDP)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ekonomske napovedi Evropske komisije, jesen 2008						
a. Skupni prihodki	44,6	44,8	45,3	45,5	45,0	45,0
b. Skupni odhodki	47,5	47,3	46,6	46,1	46,3	46,9
od tega:						
c. Obrestni odhodki	3,1	2,9	2,9	3,0	3,0	2,9
d. Primarni odhodki (b-c)	44,4	44,4	43,8	43,1	43,3	43,9
Proračunski saldo (a-b)	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-1,3	-1,8
Primarni proračunski saldo (a-d)	0,2	0,4	1,6	2,3	1,6	1,1
Ciklično prilagojeni proračunski saldo	-2,7	-2,2	-1,5	-1,2	-1,6	-1,4
Bruto dolg	69,5	70,0	68,3	66,1	66,6	67,2
Zaznamek: realni BDP (letna sprememba v odstotkih)	2,2	1,7	2,9	2,7	1,2	0,1
Povprečje euroobmočja na podlagi dopolnjenih programov stabilnosti 2007-08						
Proračunski saldo			-1,5	-0,8	-0,9	-0,4
Primarni proračunski saldo			1,5	2,2	2,1	2,3
Ciklično prilagojeni proračunski saldo			-1,4	-1,0	-0,9	-0,5
Bruto dolg			68,4	66,4	64,9	63,3
Zaznamek: realni BDP (letna sprememba v odstotkih)			3,0	2,7	2,3	2,2

Viri: Evropska komisija, dopolnjeni programi stabilnosti 2007-08 in izračuni ECB.

Opomba: Seštevki ne zajemajo kupnin od prodaje UMTS licenc in se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno. Seštevki vključujejo Ciper, Malto in Slovaško v vseh letih.

zvišal s 66,1% BDP na 66,6% BDP.¹⁾ Da bi zagotovili usklajen pristop, Eurostat trenutno preučuje statistično obravnavo večine reševalnih ukrepov.

DEJAVNIKI, KI VPLIVAJO NA PRORAČUNSKA GIBANJA

Poslabšanje proračunskega salda euroobmočja je delno posledica znižanja povprečne letne stopnje rasti realnega BDP (glej graf 53). Gospodarska upočasnitev je posebej negativno vplivala na razmerje med prihodki in BDP zaradi nižje davčne osnove in preusmeritve od davčno bogate rasti plač in (nominalne) zasebne porabe k manj obdavčenemu zunanjemu povpraševanju. Del zmanjšanja prihodkov je povezan s ceno finančnega premoženja (npr. kolkovine) v številnih državah. Delež odhodkov se je povečal predvsem zaradi cikličnega povečanja socialnih prejemkov in transferjev. Na dvig deleža primanjkljaja so poleg makroekonomskega poslabšanja vplivale tudi davčne olajšave v številnih državah euroobmočja. Višji ciklično prilagojeni proračunski primanjkljaj tako odraža diskrecijsko popuščanje in izginjanje nepričakovanih prihodkov.

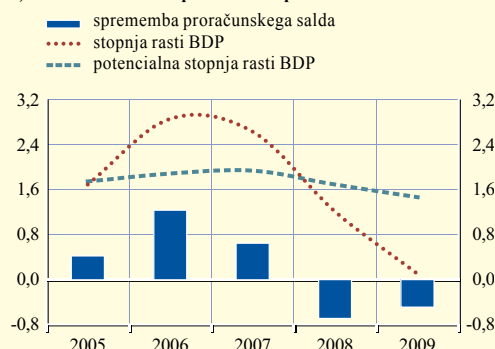
Znotraj poslabšanja skupnega proračunskega salda v euroobmočju obstajajo velike razlike med državami. Proračunski obeti so se v primerjavi z napovedmi Komisije (pomlad 2008) izrazito poslabšali na Irskem, v Španiji in na Malti, kjer je bil delež primanjkljaja popravljen navzdol za 4,1, 2,2 oziroma 2,2 odstotne točke. Nasprotno pa je Evropska komisija svoje projekcije javnofinančnega salda popravila navzgor za Nemčijo, Luksemburg, Slovenijo in Finsko.

Četrtni podatki, ki so na razpolago do drugega četrtnega leta 2008, kažejo na znižanje rasti prihodkov, ki je prej dosegala visoke ravni, medtem ko se je rast odhodkov povečala, zlasti s korekcijo zaradi učinka posebnih dejavnikov v Italiji (glej graf 54). Pričakujemo lahko, da se

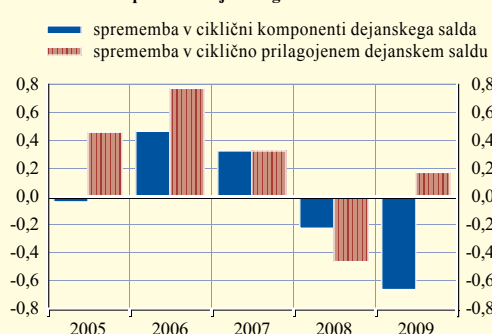
Graf 53 Dejavniki proračunskih gibanj v euroobmočju

(kot odstotek BDP; spremembe v odstotkih)

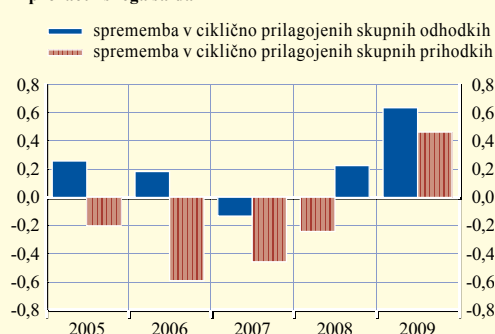
a) Rast BDP in letna sprememba v proračunskem saldu



b) Letne spremembe v ciklično prilagojenem saldu in ciklična komponenta dejanskega salda



c) Letne spremembe dejavnikov ciklično prilagojenega proračunskega salda



Viri: Evropska komisija (ekonomske napovedi, jesen 2008) in izračuni ECB.

Opomba: Ciper, Malta in Slovaška so vključene v agregat euroobmočja.

1) Fiskalne stroške državnih intervencij za pomoč finančnemu sektorju je izjemno težko oceniti. Na koncu novembra 2008 je bil potencialni neposredni učinek, ki ga imajo napovedani državni ukrepi pomoči na javni dolg euroobmočja, ocenjen na 288,6 milijarde EUR (okrog 3% BDP euroobmočja); učinek izvedenih ukrepov na javnofinančni primanjkljaj euroobmočja je bil ocenjen na 2,5 milijarde EUR (okrog 0,03% BDP euroobmočja), učinek na morebitne javnofinančne obveznosti pa je bil ocenjen na 2000 milijard EUR (ali 21% BDP euroobmočja).

bo letna stopnja rasti prihodkov še naprej vztrajno nižala in da bo v celotnem obravnavanem obdobju občutno nižja od stopnje rasti odhodkov.

JAVNOFINANČNI OBETI V LETU 2009

Na podlagi informacij, ki so na razpolago do jeseni, napovedi Komisije za leto 2009 napovedujejo nadaljnje poslabšanje povprečnega primanjkljaja euroobmočja, ki naj bi se zvišal na 1,8% BDP. To predvideno poslabšanje je predvsem posledica manj ugodnih makroekonomskih razmer, medtem ko se pričakuje, da naj bi se ciklično prilagojeni dejanski proračunski saldo nekoliko izboljšal. Po projekcijah naj bi se proračunski položaj poslabšal v vseh državah euroobmočja, razen v Grčiji, na Malti in Slovaškem. Na Irskem in v Franciji naj bi javnofinančni primanjkljaj po napovedih ostal nad referenčno vrednostjo 3% BDP. Tveganja, povezana s prihodnjim javnofinančnim saldonom, so izrazito negativna zaradi negotovih makroekonomskih obetov, fiskalnega učinka finančne krize in ukrepov fiskalnih spodbud v Evropi. Po nedavno objavljenih makroekonomskih kazalnikih in zadnjih projekcijah strokovnjakov Eurosistema (glej poglavje 6) so se nekatera od teh tveganj že uresničila, kar kaže, da so javnofinančni obeti v letu 2009 občutno slabši od predvidenih v napovedih Komisije jeseni 2008.

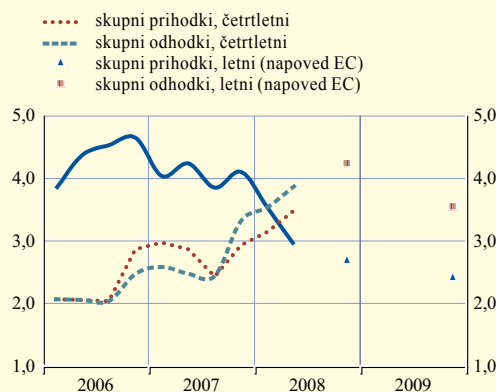
Zaradi izrazitega poslabšanja makroekonomskih razmer so se pojavili pozivi k usklajenemu delovanju evropskih vlad, da bi spodbudili skupno povpraševanje. Dne 26. novembra je Evropska komisija predlagala fiskalni sveženj v višini 200 milijard EUR (1,5% BDP EU), od tega 170 milijard EUR (ali 1,2% BDP) iz nacionalnih ukrepov, 30 milijard EUR pa naj bi se prispevalo iz proračuna EU in EIB. Sveženj predlaga mešanico ukrepov na strani prihodkov in odhodkov, ki jih države članice lahko sprejmejo v skladu s potrebami svojega domačega gospodarstva in začetnim stanjem svojih javnih financ. Med predlaganimi ukrepi so: i) začasno povečanje javnih odhodkov (npr. transferji gospodinjstvom, nadomestila za brezposelnost in javne naložbe), ii) jamstva in posojilne subvencije za kreditno omejena podjetja, iii) dobro oblikovane finančne spodbude za podjetja, ki delujejo v posebnih sektorjih (npr. za spodbujanje energetske učinkovitosti in prilagajanje klimatskim spremembam), iv) nižje dohodnine in nižji socialni prispevki, ki jih plačujejo delodajalci, in v) začasno znižanje standardne stopnje DDV. Države članice, ki bodo sprejele proticiklične proračunske ukrepe, morajo do konca decembra 2008 predložiti dopolnjeni program stabilnosti ali konvergenčni program. Kar zadeva prispevek EU, se bo ta po načrtih financiral iz proračuna EU za leta 2007–2013.

USMERITVE FISKALNE POLITIKE

V trenutnih razmerah, za katere je značilna visoka stopnja negotovosti glede makroekonomskega učinka finančne krize, mora fiskalna politika temeljiti na številnih temeljnih načelih in usmeritvah. Med temi je treba na prvem mestu ohraniti zaupanje v zdrave javne finance, še

Graf 54 Četrtni javnofinančni statistični podatki in napovedi, euroobmočje

(medletna stopnja rasti štiričetrtnih drsečih zneskov v odstotkih)



Viri: izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata in nacionalnih podatkov, ekonomske napovedi Evropske komisije, pomlad 2008.

Opombe: Graf prikazuje gibanje skupnih prihodkov in skupnih odhodkov v obliki drsečih vsot štirih četrtnih let za obdobje od prvega četrtnega leta 2006 do drugega četrtnega leta 2008 ter letne napovedi za leta 2008 in 2009 iz jesenskih napovedi Evropske komisije (2008). V primeru Italije so posebni dejavniki, ki so bili izključeni iz odhodkov za drugo polovico leta 2006, znašali 0,3% letnega BDP euroobmočja in so bili povezani s prevzemom dolga železnic.

posebej v času pomanjkanja zaupanja v bančni sektor. Predpogoj za to je ohranjanje zaupanja javnosti v vzdržnost fiskalnih politik ter neokrnjenost fiskalnega okvira EU, ki temelji na pravilih. Vse udeležene strani morajo nujno držati svojih zavez za polno izvajanje določb Pakta za stabilnost in rast, ki zagotavlja potrebno prožnost.

Drugič, upoštevati je treba pomen samodejnih fiskalnih stabilizatorjev. Ti stabilizatorji so v euroobmočju namreč veliki, zato bi morali predstavljati prvo podporo oslabiljenemu gospodarstvu. Poleg tega so vlade že obljubile velike zneske za pomoč bančnemu sistemu, s čimer so se usmerile na izvor trenutnih težav. Čeprav večina proračunskih zavez ni zajeta v izračun primanjkljaja ali dolga, bodo te zaveze, ko in če bodo uresničene, neposredno vplivale na eno in drugo. Tretjič, kjer obstaja maneverski prostor, bi bili dodatni proračunski ukrepi najbolj učinkoviti, če bi bili pravočasni, ciljno usmerjeni in začasni. Ukrepi, ki hkrati podpirajo zdrave temelje za okrevanje in potencialno rast, izboljšujejo kakovost javnih financ in spodbujajo strukturne reforme, bodo še posebno koristni (glej okvir 8). Države bi morale vztrajati pri ustreznih reformah in v celoti izkoristiti prednosti, ki jih ponujata rastoča mednarodna trgovinska menjava in povezanost trgov, v skladu z načelom odprtega tržnega gospodarstva s svobodno konkurenco.

6 MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki Eurosistema so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 20. novembra 2008, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje.¹⁾ Po teh projekcijah se bo povprečna medletna stopnja rasti realnega BDP v letu 2008 gibala med 0,8% in 1,2%, v letu 2009 med -1,0% in 0,0% v letu 2010 pa med 0,5% in 1,5%. Povprečna stopnja rasti skupnega harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICP) bo v letu 2008 znašala med 3,2% in 3,4%, v letu 2009 med 1,1% in 1,7% v letu 2010 pa med 1,5% in 2,1%.

Okvir 9

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

Tehnične predpostavke o obrestnih merah za energente in primarne surovine brez energentov temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 14. novembra 2008.¹⁾ Predpostavka o kratkoročnih obrestnih merah je povsem tehnične narave. Te obrestne mere so izražene s 3-mesečno obrestno mero EURIBOR, tržna pričakovanja pa so izpeljana iz obrestnih mer terminskih pogodb. Po tej metodologiji bo splošna povprečna raven kratkoročnih obrestnih mer v letu 2008 na ravni 4,7%, v letu 2009 2,8%, v letu 2010 pa 3,2%. Tržna pričakovanja glede nominalnih donosov 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na rahlo povečanje, in sicer s povprečja 4,4% v letu 2008 na povprečje 4,5% v letu 2009 in 4,7% v letu 2010.²⁾ V osnovni scenarij je vključena tudi predpostavka, da se bo razmik bančnih obrestnih mer za posojila v obdobju projekcij še povečal, kar kaže na večje zavedanje tveganja na finančnih trgih. V zvezi s primarnimi surovinami pa na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju, ki se je končalo na presečni dan, predpostavljamo, da bo povprečna cena nafte v letu 2008 znašala 99,9 USD za sod, v letu 2009 67,3 USD za sod in v letu 2010 76,6 USD za sod. Mednarodne cene hrane so se po predpostavkah v letu 2008 močno povišale, in sicer za 28,9%, v letu 2009 naj bi se nato zmanjšale za 9,7%, nato pa v letu 2010 ponovno povečale za 4,9%. Cene drugih surovin (brez energentov in hrane) v ameriških dolarjih naj bi se v letu 2008 povečale za 3,5%, v letu 2009 bistveno zmanjšale za 22,9%, v letu 2010 pa ponovno povečale za 5,4%.

Sprejeta je tudi tehnična predpostavka, da bodo v obdobju projekcij dvostranski devizni tečaji ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v 2-tedenskem obdobju s koncem na presečni dan. To pomeni, da bo devizni tečaj med eurom in ameriškim dolarjem (EUR/USD) na ravni 1,27, medtem ko bo efektivni devizni tečaj eura leta 2008 povprečno za 4,1% višji od povprečja v letu 2007, leta 2009 pa za 5,5% nižji od povprečja v letu 2008.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, ki so bili objavljeni 20. novembra 2008. Vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so že bili podrobno opredeljeni s strani vlade in bodo verjetno tudi sprejeti.

- 1) Predpostavke o cenah nafte in hrane temeljijo na terminskih cenah do konca leta 2010. Pri cenah drugih surovin se predpostavlja, da bodo sledile terminskim cenam do sredine leta 2009, potem pa naj bi se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.
2) Glej okvir 4, poglavje 2, v Mesečni bilten ECB, december 2008.

- 1) Projekcije Eurosistema skupaj pripravljajo strokovnjaki ECB in nacionalnih centralnih bank euroobmočja. Dvakrat letno se uporabijo kot eno od izhodišč za oceno Sveta ECB o gospodarskih gibanjih in tveganjih za stabilnost cen. Dodatne informacije o uporabljenih postopkih in tehnikah so na voljo v dokumentu „Navodila za makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema“, ECB, junij 2001, ki je dostopen na spletni strani ECB. Zaradi negotovosti, s katero so povezane projekcije, je vrednost posamezne spremenljivke izražena v razponih. Razponi za vsako spremenljivko in obdobje ustrezajo 75% verjetnostnem intervalu, ki temelji na modelu. Uporabljena metoda je utemeljena v dokumentu „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, ECB, September 2008, ki je dostopen tudi na spletni strani ECB. Glede na izjemne ekonomske in finančne okoliščine, je negotovost v zvezi s projekcijami trenutno večja kot običajno.

MEDNARODNO OKOLJE

Svetovni gospodarski obeti so se zaradi močnega upočasnjevanja rasti, ki je zdaj zajelo vsa razvita gospodarstva, precej poslabšali. Zaradi stopnjevanja finančnih napetosti, še vedno potekajoče prilagoditve na stanovanjskem trgu in vse močnejšega prelivanja iz ZDA v druga gospodarstva so se obeti glede svetovne gospodarske rasti močno poslabšali. V bližnji prihodnosti bo ciklično upadanje rasti po projekcijah povzročala predvsem oslABLJENA RAST V ZDA in drugih razvitih gospodarstvih, upočasnila pa naj bi se tudi aktivnost v nastajajočih trgih, ki se soočajo s šibkejšim zunanjim povpraševanjem in negativnimi finančnimi prelitji.

Gospodarska rast zunaj euroobmočja bo do začetka leta 2009 predvidoma šibka in bo kasneje le zelo postopno okrevala, k okrevanju pa naj bi prispevale spodbujevalne makroekonomske politike, pričakovano postopno popuščanje finančnih napetosti in zniževanje cen primarnih surovin. Zaradi zelo šibke dinamike svetovne trgovinske menjave bo tuje povpraševanje v euroobmočju do sredine leta 2009 predvidoma oslABLJENO, nato pa se bo zelo počasi povečevalo. Po pričakovanjih bo zunanje povpraševanje v euroobmočju prihajalo predvsem iz nastajajočih tržnih gospodarstev in držav izvoznic nafte, medtem ko bodo prispevki s strani razvitih držav predvidoma še naprej dokaj zmerni.

Skupna medletna rast svetovnega realnega BDP zunaj euroobmočja bo po projekcijah v letu 2008 v povprečju znašala 3,9%, v letu 2009 2,4% in v letu 2010 3,6%. Na izvoznih trgih euroobmočja je za leto 2008 pričakovana približno 4,7% rast, za leto 2009 2,5% ter za leto 2010 5,0%.

PROJEKCIJE REALNE RASTI BDP

Euroobmočje preživlja podaljšano obdobje šibke svetovne gospodarske rasti in zaostrenih pogojev financiranja, zaradi česar bodo četrtletne stopnje rasti BDP do sredine leta 2009 predvidoma negativne. Poznejši zelo zmeren odboj bo po projekcijah predvsem rezultat postopnega izboljševanja zunanjega okolja – predpostavljeno je, da bodo močno popustili predvsem pritiski cen surovin – ter predpostavljenih nižjih kratkoročnih obrestnih mer in postopnega presihanja negativnih finančnih prelitij v euroobmočju. Posledično naj bi po projekcijah povprečna medletna rast realnega BDP v letu 2008 znašala med 0,8% in 1,2%, v letu 2009 med -1,0% in 0,0%, v letu 2010 pa med 0,5% in 1,5%. K takšni šibki gospodarski rasti bosta predvidoma prispevala tako skromna svetovna gospodarska aktivnost kot tudi zelo oslABLJENO domače povpraševanje.

Slabe svetovne gospodarske razmere bodo v bližnji prihodnosti po projekcijah posebej močno prizadele izvoz euroobmočja, nanj pa bodo vplivali tudi zapozneli učinki preteklega poslabšanja cenovne konkurenčnosti euroobmočja. K ponovni rasti izvoza, ki je pričakovana v letu 2009,

Tabela 10 Makroekonomske projekcije za euroobmočje(povprečne medletne spremembe v odstotkih ¹⁾, ²⁾)

	2007	2008	2009	2010
HICP	2,1	3,2-3,4	1,1-1,7	1,5-2,1
Realni BDP	2,6	0,8-1,2	-1,0-0,0	0,5-1,5
Zasebna potrošnja	1,6	0,1-0,5	-0,3-0,7	0,6-1,8
Državna potrošnja	2,3	1,9-2,3	1,3-1,9	1,3-1,9
Bruto investicije v osnovna sredstva	4,2	0,2-1,2	-6,0-3,0	-2,4-1,0
Izvoz (blago in storitve)	5,9	2,4-3,4	-1,4-1,0	2,3-4,9
Uvoz (blago in storitve)	5,4	2,0-3,0	-1,9-1,1	1,4-5,2

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

2) Slovaška je kot del euroobmočja vključena v projekcije za leto 2009. Medletne spremembe v odstotkih za leto 2009 temeljijo na sestavi euroobmočja, ki Slovaško vključuje že v letu 2008.

bo predvidoma prispevala tako hitrejša rast tujega povpraševanja kot tudi izboljšana cenovna konkurenčnost, ki izhaja iz nedavne depreciacija eura.

Med domačimi komponentami BDP bodo v opazovanem obdobju na skupne naložbe najbolj vplivali zaostreni pogoji financiranja in šibka svetovna aktivnost. Poleg tega bo zasebne nestanovanjske naložbe po projekcijah zavirala pešajoča rast profitnih marž, na stanovanjske naložbe pa bo v nekaterih državah predvidoma vplivalo tudi nadaljevanje korekcij na stanovanjskem trgu. Nasprotno je predpostavljeno, da bo rast državnih investicij, ki se je večino leta 2008 zmanjševala, v letu 2009 začela ponovno naraščati in bo s tem podpirala skupne investicije. Povprečna medletna rast skupnih investicij v osnovna sredstva se bo po projekcijah v letu 2008 tako gibala med 0,2% in 1,2%, v letu 2009 med -6,0% in -3,0%, v letu 2010 pa med -2,4% in 1,0%.

Zasebna potrošnja bo v prihodnjem obdobju predvidoma naraščala počasi. Projicirani krivulja večinoma sledi gibanjem realnega razpoložljivega dohodka, ki ga bo predvidoma prizadelo zmanjševanje zaposlenosti. K pričakovani skromni rasti potrošnje bo predvidoma prispevalo tudi nadaljnje povečanje previdnostnega varčevanja v obdobju 2008–09, ki ga spodbuja velika gospodarska negotovost, rast brezposelnosti in padanje cen vrednostnih papirjev in stanovanj. Bolj vzdržno bo v obdobju projekcij predvidoma rasla državna potrošnja.

V skladu z gibanjem domačega povpraševanja in izvoza se bo izvoz euroobmočja po projekcijah zmanjševal tako v letu 2008 kot tudi v letu 2009. Ker bo uvoz predvidoma naraščal počasneje kot izvoz, bo neto menjava v celotnem obdobju projekcij po pričakovanjih pozitivno prispevala k rasti BDP.

Zaradi projicirane slabitve gospodarske aktivnosti se bo zaposlenost v celotnem obdobju projekcij predvidoma zmanjševala. V letu 2009 bo povpraševanje po delovni sili po pričakovanjih zavirala tudi rast realnih plač, ki izhaja iz preteklih obnovitev plačnih pogodb. Sodeč po obetih za stanovanjske investicije bo k rasti zaposlovanja negativno prispeval tudi gradbeni sektor. Za obdobje 2009–10 je predpostavljeno, da bo obseg delovne sile rasel počasneje od stopenj, zabeleženih po letu 2002, k čemur bo največ prispeval t. i. učinek „odvrnjenega delavca“, ki ga povzroča ciklični upad, pa tudi projicirana upočasnitev rasti obsega aktivnega prebivalstva. Na osnovi projekcij o zaposlenosti in predpostavk o delovni sili se pričakuje, da se bo stopnja brezposelnosti v obdobju projekcij občutno povečala.

PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Zaradi padanja cen surovin in vse slabših gospodarskih obetov je pričakovano, da se bo povprečna inflacija po HICP z ravni med 3,2% in 3,4% v letu 2008 strmo zmanjšala na raven med 1,1% in 1,7% v letu 2009, nato pa v letu 2010 ponovno narasla na 1,5% do 2,1%. Projicirana krivulja gibanja inflacije v obliki črke U odraža predvsem učinke pretekle rast cen surovin (glej okvir 6 v 3. poglavju decembrskega Mesečnega biltena ECB). HICP brez energentov se bo v obdobju projekcij predvidoma zniževal bolj postopno.

Če pogledamo bolj podrobno, bodo zunanji cenovni pritiski po projekcijah predvidoma popustili do konca leta 2009, kar odraža zlasti pretekla in prihodnja predpostavljena gibanja cen surovin. Kasneje bodo prevladali nasprotni učinki pretekle depreciacije eura na uvozne cene, zaradi česar se bodo uvozne cene v letu 2010 povečale nekoliko hitreje kot v letu prej.

Tabela 11 Primerjava s septembrskimi projekcijami

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2007	2008	2009
Realni BDP – september 2008	2,6	1,1-1,7	0,6-1,8
Realni BDP – december 2008	2,6	0,8-1,2	-1,0-0,0
HICP – september 2008	2,1	3,4-3,6	2,3-2,9
HICP – december 2008	2,1	3,2-3,4	1,1-1,7

Pri domačih cenovnih pritiskih se ocenjuje, da se je rast sredstev za zaposlene v letu 2008 močno okrepila. Glavni razlog so bistveno višje kolektivne pogodbe tako v javnem kot v zasebnem sektorju. Glede gibanj v prihodnje bodo sredstva za zaposlene v obdobju 2009–10 zaradi šibkih trgov dela in okrepljene mednarodne konkurence predvidoma rasla nekoliko manj izrazito. Zaradi pospešene rasti plač in v manjši meri zaradi cikličnega upada produktivnosti je v projekcijah predvideno, da se bo v letu 2008 rast stroškov dela precej povečala, nato pa se bo zaradi počasnejše rasti plač in ponovne rasti produktivnosti v letih 2009 in 2010 ponovno zmanjševala. Po več letih močne rasti se bodo profitne marže v letih 2008 in 2009 zaradi okrepljene konkurence in šibkejše gospodarske aktivnosti po pričakovanjih zmanjševale in absorbirale del inflacijskih pritiskov, ki izvirajo iz višjih stroškov dela in višjih uvoznih cen. Ko bo gospodarstvo okrevalo in se bo rast BDP začela ponovno krepiti, bodo profitne marže po projekcijah v letu 2010 začele ponovno naraščati.

PRIMERJAVA S PROJEKCIJAMI IZ SEPTEMBRA 2008

Za realno rast BDP so bili v primerjavi z napovedmi iz letošnje septembrske izdaje Mesečnega biltena napovedani razponi za leti 2008 in 2009 popravljeni močno navzdol. Popravki so veliki predvsem za leto 2009. Razlog za te popravke so mnogo slabši kratkoročni gospodarski obeti ter dejstvo, da bodo finančni pretresi v obdobju projekcij predvidoma še naprej vplivali na domače in mednarodno okolje.

Za inflacijo po indeksu HICP so za leto 2008 in še zlasti za leto 2008 projicirani razponi zdaj pod ravnjo, ki je bila pričakovana v projekcijah iz septembra 2008. Glavni razlog so veliki popravki navzdol za predpostavljene cene energentov in prehrablenih surovin, pa tudi vpliv šibkejše gospodarske aktivnosti na oblikovanje cen in plač.

Okvir 10

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 uporabljajo različne metode (ki včasih niso v celoti razložene) za izpeljavo predpostavk o javnofinančnih, finančnih in zunanjih spremenljivkah, vključno s cenami nafte in drugih surovin. Razlikujejo se tudi glede metod prilagoditve za število delovnih dni (glej spodnjo tabelo).

Po razpoložljivih napovedih drugih institucij bo rast realnega BDP v euroobmočju v letu 2008 znašala med 1,0% in 1,2%, v letu 2009 med -0,6% in 0,3%, v letu 2010 pa med 0,9% in 1,6%. Večina razpoložljivih napovedi rasti je torej na splošno skladna z razponom projekcij strokovnjakov Eurosistema.

Kar zadeva inflacijo razpoložljive napovedi predvidevajo, da bo povprečna medletna inflacija po HICP v letu 2008 med 3,4% in 3,5%, v letu 2009 med 1,4% in 2,2% v letu 2010 pa med 1,3% in 2,1%. Številne napovedi so za leto 2009 izven razpona projekcij strokovnjakov Eurosistema, najverjetneje zato, ker so bile izdelane v obdobju, ko so bile cene nafte višje in so bile uporabljene predpostavke višjih cen primarnih surovin.

Primerjava napovedi rasti realnega BDP in inflacije po HICP za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP			Inflacija po HICP		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
MDS	november 2008	1,2	-0,5	n.a.	3,5	1,9	n.a.
Evropska komisija	oktober 2008	1,2	0,1	0,9	3,5	2,2	2,1
Survey of Professional Forecasters	oktober 2008	1,2	0,3	1,4	3,4	2,2	2,0
Consensus Economics Forecasts	november 2008	1,0	-0,2	1,6	3,4	1,8	2,0
OECD	november 2008	1,0	-0,6	1,2	3,4	1,4	1,3
Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema	december 2008	0,8-1,2	-1,0-0,0	0,5-1,5	3,2-3,4	1,1-1,7	1,5-2,1

Viri: European Commission Economic Forecasts (jesen 2008); IMF World Economic Outlook update (november 2008) za BDP in World Economic Outlook (oktober 2008) za HICP; OECD Economic Outlook (Št. 84 – november 2008, predhodna izdaja); Consensus Economics Forecasts; in ECB's Survey of Professional Forecasters.

Opomba: 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.

7 GIBANJA DEVIZNIH TEČAJEV IN PLAČILNE BILANCE

7.1 DEVIZNI TEČAJI

Razmere na deviznih trgih so se v zadnjih treh mesecih ob znatni volatilnosti občutno spremenile. Po okrepitvi v prvi polovici leta se je od avgusta dalje efektivna vrednost eura občutno znižala in je bila 3. decembra za 14,3% nižja kot na začetku leta 2008.

EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ EURA

Razmere na deviznih trgih so se v zadnjih treh mesecih ob znatni volatilnosti, povezani s trenutnimi svetovnimi finančnimi pretresi, občutno spremenile. Efektivna vrednost eura se je po okrepitvi v prvi polovici leta začela avgusta znižati. Zniževanje se je okrepilo oktobra, predvsem

zaradi spremenjenih ocen o gospodarski situaciji v euroobmočju v primerjavi z drugimi gospodarskimi območji. Znižanje vrednosti eura je bilo povezano tudi z rekordnim dvigom pričakovane volatilnosti deviznih tečajev v razmerah izrazite svetovne nenaklonjenosti tveganjem. Novembra se je vrednost eura v primerjavi z večino glavnih valut, zlasti v primerjavi z britanskim funtom, švicarskim frankom, korejskim wonom in valutami nekaterih novejših držav članic EU rahlo dvignila, kar se je delno izravnilo z znižanjem vrednosti eura v primerjavi z japonskim jenom.

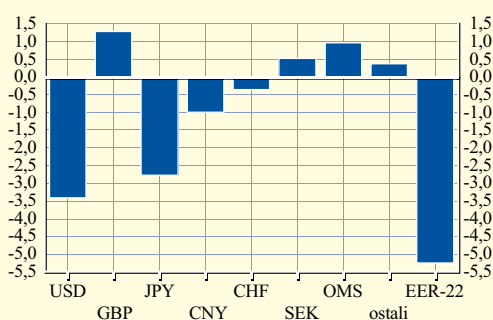
Na dan 3. decembra 2008 je bil nominalni efektivni devizni tečaj eura, merjen do košarice valut dvaindvajsetih najpomembnejših trgo-

Graf 55 Efektivni devizni tečaj eura in njegova razčlenitev¹⁾

(dnevni podatki)



Prispevki k spremembam efektivnega deviznega tečaja²⁾
od 29. avgusta 2008 do 3. decembra 2008
(v odstotnih točkah)



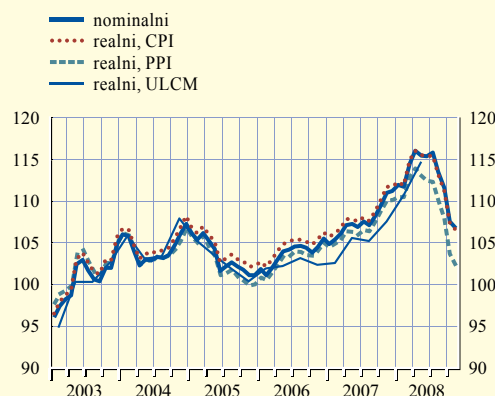
Vir: ECB.

1) Dvig indeksa predstavlja apreciacijo eura do valut najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja in vseh držav članic EU izven euroobmočja.

2) Prispevki k spremembam efektivnega deviznega tečaja, merjenega s košarico 22 valut (EDT-22), so prikazani za posamezne valute šestih najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja. Kategorija „OMS“ se nanaša na skupni prispevek valut držav članic, ki niso del euroobmočja (razen GBP in SEK). Kategorija „Ostali“ se nanaša na skupni prispevek preostalih šestih trgovinskih partneric euroobmočja v indeksu EDT-22. Spremembe so izračunane z uporabo ustreznih skupnih trgovinskih uteži v indeksu EDT-22.

Graf 56 Nominalni in realni efektivni devizni tečaji eura¹⁾

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



Vir: ECB.

1) Dvig indeksov EDT-22 predstavlja apreciacijo eura. Zadnji mesečni podatki se nanašajo na november 2008. V primeru realnih indeksov EDT-22 na osnovi ULCM se zadnji podatki nanašajo na drugo četrtletje leta 2008 in delno temeljijo na ocenah.

vinskih partneric euroobmočja, za 5,3% nižji kot konec avgusta in 0,4% nižji v primerjavi s povprečjem leta 2007. To znižanje je bilo posledica splošnega in znatnega znižanja nominalnih dvostranskih tečajev v primerjavi z ameriškim dolarjem, japonskim jenom, kitajsko valuto renminbi, hongkonškim dolarjem in švicarskim frankom. Ta gibanja so se delno izravnala z dvigom vrednosti eura v primerjavi z britanskim funtom, korejskim wonom, švedsko krono in valutami nekaterih novejših držav članic EU (glej graf 55).

Glede kazalnikov mednarodne stroškovne in cenovne konkurenčnosti euroobmočja je bil novembra 2008 indeks realnega efektivnega tečaja eura na podlagi gibanj cen življenjskih potrebščin in proizvodov pri proizvajalcih povprečno okrog 3% višji od povprečja v letu 2007 (glej graf 56).

AMERIŠKI DOLAR/EURO

Potem ko je vrednost eura v primerjavi z ameriškim dolarjem na začetku leta rasla in aprila in maja 2008 dosegla rekordno vrednost, je v začetku avgusta začela dokaj strmo padati. Medtem ko je bilo zviševanje vrednosti eura v veliki meri povezano s tržnimi pričakovanji o povečevanju razlik v obrestnih merah v korist finančnih sredstev euroobmočja, je bil kasnejši preobrat deviznega tečaja USD/EUR predvsem posledica spremenjenih ocen glede relativnih gospodarskih obetov v ZDA in euroobmočju.

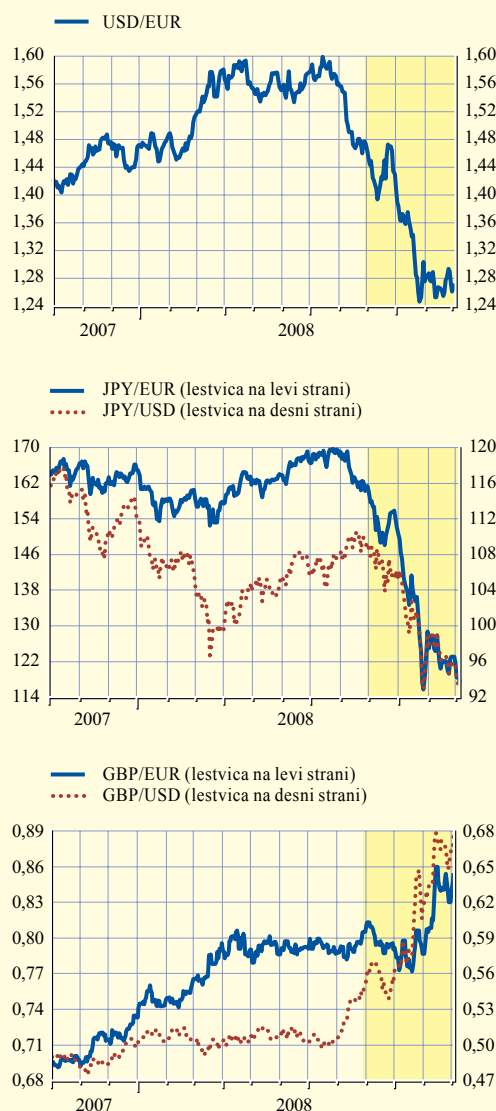
Natančneje, vrednost eura se je v zadnjih treh mesecih (razen kratkotrajnega dviga v drugi polovici septembra) močno znižala in je oktobra dosegla najnižjo raven v več kot dveh letih. Hkrati je pričakovana volatilitnost dosegla rekordne vrednosti. Izrazito znižanje vrednosti eura v oktobru je lahko delno posledica večjih imetij ameriških dolarjev v finančnih središčih zunaj ZDA in repatriacije sredstev v ZDA ob nadaljevanju upadanja finančne zadolženosti. Ameriškega dolarja so morda pomagali tudi tehnični dejavniki na deviznih trgih. Novembra se je vrednost eura nehala zniževati in euro se je v glavnem stabiliziral, kar je bilo odraz poslabšanih tržnih pričakovanj gospodarske rasti v ZDA in euroobmočju. Na dan 3. decembra 2008 je vrednost eura znašala 1,26 USD, tj. 14,3% manj kot konec avgusta in 7,9% manj od povprečja v letu 2007 (glej graf 57).

JAPONSKI JEN/EURO

Vrednost eura se je v zadnjih treh mesecih močno znižala tudi v primerjavi z japonskim

Graf 57 Gibanje deviznih tečajev

(dnevni podatki)



Vir: ECB.

Opomba: Osenčeno območje se nanaša na obdobje od 29. avgusta 2008 do 3. decembra 2008.

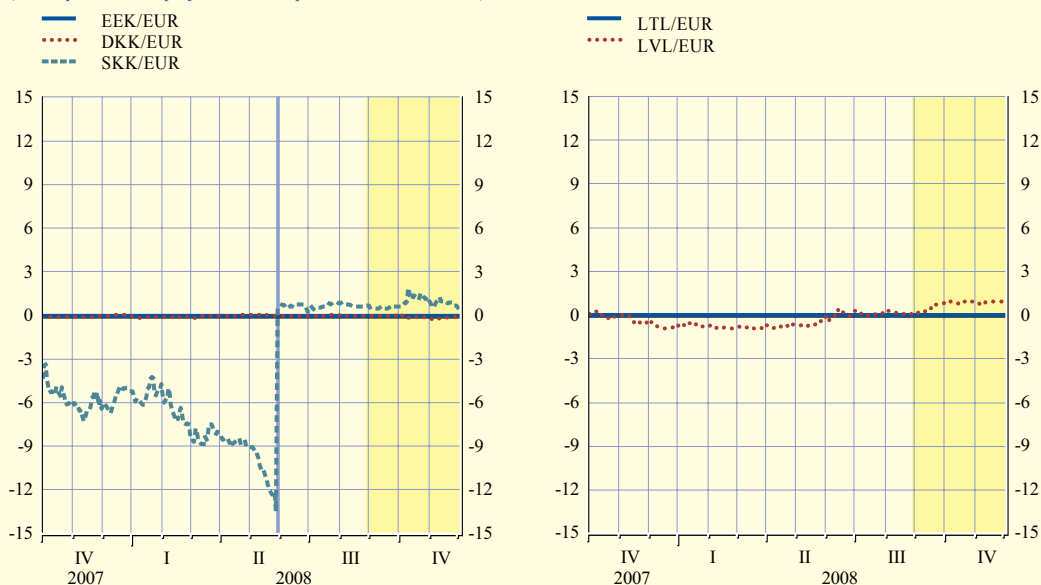
jenom, potem ko je v prvi polovici leta postopno rasla. Devizni tečaj JPY/EUR se je leta 2008 na splošno gibal v nenavadno širokem razponu od okoli 116 JPY do 170 JPY. Močno znižanje vrednosti eura v zadnjih treh mesecih je v glavnem povezano z rekordnim dvigom implicitne volatilnosti deviznih tečajev, kot jo kažejo kazalniki na podlagi cen opcij. To je okrepilo japonski jen, saj je zmanjšalo njegovo privlačnost kot valuto financiranja *carry trade* poslov, tj. poslov, pri katerih gre za zadolževanje v valuti z nizkim donosom (kot je jen) in vlaganje v valuto z visokim donosom. Poleg tega naj bi tudi spremenjene ocene o relativnih obetih glede gospodarske rasti v različnih gospodarskih območjih vplivale na devizni tečaj japonski JPY/EUR. Vrednost eura se je občutneje bolj znižala v primerjavi z japonskim jenom kot v primerjavi z ameriškim dolarjem. Na dan 27. oktobra so finančni ministri in guvernerji centralnih bank skupine G7 objavili izjavo, v kateri so izrazili zaskrbljenost zaradi nedavne izjemne volatilnosti deviznega tečaja jena in morebitnih negativnih posledic za gospodarsko in finančno stabilnost. Novembra je vrednost eura še naprej upadala, vendar počasneje kot oktobra, in je 3. decembra znašala 117,39 JPY, tj. 26,7% manj kot konec avgusta (glej graf 57).

VALUTE DRŽAV ČLANIC EU

V zadnjih treh mesecih je večina valut, ki sodelujejo v ERM II, ostala stabilna in se je z njimi še naprej trgovalo okoli njihovih osrednjih tečajev (glej graf 58). Izjema je slovaška krona, s katero se je po revalvaciji osrednjega tečaja v ERM II dne 29. maja 2008 ves čas trgovalo na nivoju nekoliko pod novim osrednjim tečajem (30,1260 SKK za euro) in je bila 3. decembra 0,3% pod tem tečajem. Vrednost latvijskega latsa, ki se je v prvih mesecih leta gibal na močnejši strani razpona nihanja, se je nekoliko znižala in je bila 3. decembra 0,9% pod svojim osrednjim tečajem.

Graf 58 Gibanja deviznih tečajev v ERM II

(dnevni podatki; odstopanja od centralne paritete v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

Opomba: Pozitivno/negativno odstopanje od centralne paritete pomeni, da je valuta na šibki/močni strani pasu. Razpon nihanja za dansko krono je $\pm 2,25\%$, za vse druge valute pa se uporablja standardni razpon nihanja $\pm 15\%$.

1) Navpična črta prikazuje datum, 29. maj 2008, ko je bil osrednji tečaj slovaške krone glede na euro revalviran s 35,4424 SKK/EUR na 30,1260 SKK/EUR.

Glede na valute drugih držav članic EU, ki ne sodelujejo v ERM II, se je vrednost eura, ki je bila v drugem in tretjem četrtletju v primerjavi z britanskim funtom v glavnem stabilna, novembra dokaj strmo zvišala. Po sprejetju sklepa Odbora za denarno politiko angleške centralne banke, da 6. novembra svojo ključno obrestno mero zniža za 150 bazičnih točk na 3,0%, je vrednost eura dosegla najvišjo vrednost od uvedbe. Med koncem avgusta in 3. decembrom 2008 se je vrednost eura v primerjavi z britanskim funtom zvišala za 6,2%. V istem obdobju se je vrednost eura zvišala za 14,9% v primerjavi s poljskim zlotom in za 10,4% v primerjavi z madžarskim forintom, saj so bili trgi še naprej zaskrbljeni zaradi zunanje ranljivosti madžarskega gospodarstva ob trenutnih finančnih pretresih in poslabšanju nekaterih bonitetnih ocen države. Vrednost eura se je za 10,8% zvišala tudi v primerjavi s švedsko krono, za 8,7% pa v primerjavi z romunskim lejem.

DRUGE VALUTE

Vrednost eura se je oktobra močno znižala v primerjavi s švicarskim frankom, kar je bilo morda povezano tudi z vse večjo pričakovano volatilitnostjo deviznih tečajev in umikanjem iz *carry trade* poslov. Poleg tega se je švicarski frank ob trenutnih finančnih pretresih uporabljal kot varna valuta. Zato se je vrednost eura v primerjavi s švicarskim frankom od konca avgusta do 3. decembra znižala za 5,1%. V tem obdobju se je vrednost eura za okrog 14% znižala tudi v primerjavi s hongkonškim dolarjem in kitajsko valuto renminbi, ki sta vezana na ameriški dolar, ter za 7% v primerjavi s singapurskim dolarjem. Nadalje pa se je vrednost eura zvišala za okrog 15% v primerjavi s korejskim wonom in avstralskim dolarjem, za okrog 12% v primerjavi z norveško krono in za okrog 2% v primerjavi s kanadskim dolarjem.

7.2 PLAČILNA BILANCA

Skupni 12-mesečni tekoči račun do septembra 2008 je prikazoval primanjkljaj v višini 35,8 milijarde EUR (0,3% BDP) v primerjavi s presežkom v višini 48,7 milijarde EUR leto prej. To je bilo v veliki meri posledica znižanja presežka blaga, predvsem zaradi učinkov cen in ne obsega. Medtem ko se je obseg izvoza in uvoza ob svetovni gospodarski upočasnitvi skrčil, pa so se uvozne cene zaradi višjih cen primarnih surovin občutno zvišale. V dvanajstih mesecih do septembra 2008 so neto odlivi neposrednih in portfelnjskih naložb skupaj znašali 107 milijard EUR v primerjavi z neto prilivi v višini 166 milijard EUR leto prej. Ta sprememba je bila v veliki meri posledica nižjih neto nakupov vrednostnih papirjev euroobmočja s strani nerezidenčnih vlagateljev septembra 2008 zaradi finančnih pretresov.

TRGOVINSKA MENJAVA IN TEKOCI RAČUN

Primanjkljaj v 12-mesečnem skupnem tekočem računu, ki je septembra 2008 znašal 35,8 milijarde EUR (desezonirani podatki in prilagojeni za število delovnih dni), kar je 0,3% BDP, se je v zadnjih štirih mesecih povečal. S tem se je nadaljeval negativni trend v bilanci tekočega računa, ki se je začel oktobra 2007, ko je presežek tekočega računa znašal rekordnih 48,9 milijarde EUR. Ta gibanja so verjetno posledica izrazitega zmanjšanja blagovnega presežka (glej graf 59).

Znižanje blagovnega presežka (za 56,8 milijarde EUR v 12-mesečnem obdobju do septembra 2008 v primerjavi z istim obdobjem leto prej) je bilo predvsem posledica kombinacije poslabšanja izvoza in močne rasti vrednosti uvoza. V zadnjem letu sta se obseg izvoza in uvoza močno zmanjšala zaradi šibkejšega tujega oziroma domačega povpraševanja, medtem ko so se uvozne cene zaradi višjih cen primarnih surovin močno zvišale.

Zaradi šibkejšega tujega povpraševanja se je rast vrednosti izvoza blaga v drugem in tretjem četrtletju leta 2008 zmanjšala na 0,8% oziroma 0,9%, medtem ko je v prvem četrtletju znašala izjemnih 4,6% (glej tabelo 12). Upočasnitev rasti izvoza blaga, lahko v veliki meri pojasnimo z gibanji svetovnega povpraševanja. Natančneje, po začasnem dvigu v prvem četrtletju leta 2008 se je izvoz euroobmočja v ZDA in druge države OECD ter na Kitajsko in v države članice EU, ki so se pridružile EU leta 2004, v drugem in tretjem četrtletju občutno zmanjšal, saj se je zmanjšalo povpraševanje iz teh držav. Hkrati je rast izvoza v države članice OPEC ostala razmeroma visoka. Na splošno je bil skupni padec obsega izvoza poleti 2008 nekoliko manjši od dviga izvoznih cen, tako da se je njun učinek na vrednost izvoza skoraj izravnal.

Kljub znižanju cen nafte v času poletja, so cene nafte, ostale septembra 2008 nad 70 EUR. Razlog za močno rast vrednosti uvoza so visoke cene nafte in primarnih surovin brez energentov. Dvanajstmesečni skupni primanjkljaj v menjavi z nafto je avgusta 2008 znašal 223 milijard EUR in je od zadnjega četrtletja leta 2002 vztrajno rasel.

Razčlenitev trgovinske menjave po obsegu in cenah, ki so na razpolago do avgusta 2008, kaže na vztrajno rast uvoznih cen od četrtega četrtletja leta 2007, medtem ko se je obseg uvoza stalno zmanjševal, zlasti blaga za vmesno porabo. V okvirju 11 sta predstavljena nova indeksa, in sicer, indeks uvoznih cen industrijskih proizvodov in indeks izvoznih cen industrijskih proizvodov pri proizvodnjah v euroobmočju.

Če pogledamo druge postavke tekočega računa, se je presežek v storitveni menjavi v 12 mesecih do septembra 2008 skupno nekoliko povečal in dosegel 54,2 milijarde EUR v primerjavi s 50,1 milijarde EUR leto prej. Istočasno pa se je bilanca dohodkov s presežka v višini 15,5 milijarde EUR prevesila v primanjkljaj v višini 7,8 milijarde EUR, medtem ko se je bilanca tekočih transferjev z 81,6 milijarde EUR v 12-mesečnem obdobju do septembra 2007 poslabšala na 90,1 milijarde EUR.

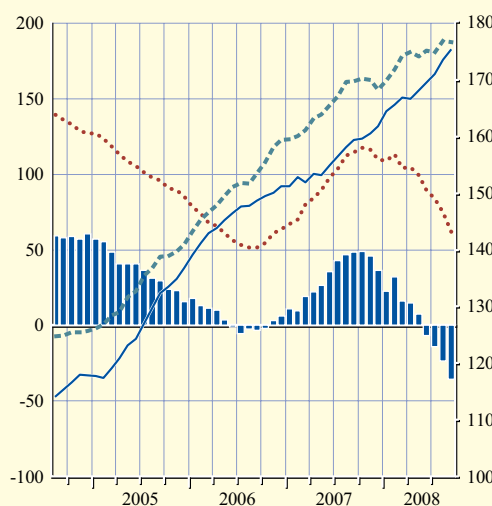
FINANČNI RAČUN

V dvanajstih mesecih do septembra 2008 so neto odlivi neposrednih in portfeljskih naložb skupaj znašali 106,8 milijarde EUR v primerjavi z neto prilivi v višini 166,5 milijarde EUR leto prej. Portfeljske naložbe so bile ključni razlog za to spremembo v finančnem računu, pri čemer so se neto prilivi zmanjšali za 276,6 milijarde EUR. Nasprotno so neto odlivi neposrednih naložb v istem obdobju ostali v glavnem stabilni in so znašali okrog 170 milijard EUR (glej graf 60).

Graf 59 Tekoči račun in trgovinska bilanca euroobmočja

(v milijardah EUR, mesečni podatki, desezonirano)

- bilanca tekočega računa (12-mesečni kumulativni podatki, lestvica na levi strani)
- blagovna bilanca (12-mesečni kumulativni podatki, lestvica na levi strani)
- izvoz blaga in storitev (3-mesečne drseče sredine; lestvica na desni strani)
- uvoz blaga in storitev (3-mesečne drseče sredine; lestvica na desni strani)



Vir: ECB.

Tabela 12 Glavne postavke plačilne bilance euroobmočja

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

			3-mesečna drseča sredina podatkov do konca				12-mesečni kumulativni podatki do konca	
	2008 avg.	2008 sep.	2007 dec.	2008 mar.	2008 jun.	2008 sep.	2007 sep.	2008 sep.
V milijardah EUR								
Bilanca tekočega računa	-5,3	-10,6	-1,2	-2,2	-2,3	-6,3	48,7	-35,8
Blagovna bilanca	-1,9	-5,6	2,0	2,0	1,2	-2,6	64,7	7,9
Izvoz	137,1	131,6	126,5	132,3	133,3	134,6	1.492,5	1.580,2
Uvoz	138,9	137,2	124,5	130,3	132,1	137,2	1.427,8	1.572,4
Storitvena bilanca	4,7	2,1	4,4	5,4	4,4	3,9	50,1	54,2
Izvoz	43,0	42,4	41,8	42,0	41,9	42,1	474,9	503,3
Uvoz	38,3	40,3	37,3	36,6	37,5	38,3	424,8	449,1
Bilanca dohodkov	-1,3	-0,4	0,1	-0,9	-0,9	-0,8	15,5	-7,8
Bilanca tekoćih transferjev	-6,9	-6,6	-7,7	-8,7	-6,9	-6,8	-81,6	-90,1
Bilanca finanćnega računa¹⁾	-29,6	10,5	-24,4	-1,5	29,1	-8,3	72,4	-15,2
Skupne neto neposredne in portfeljske naložbe	-28,0	38,6	-16,1	-11,1	-4,9	-3,5	166,5	-106,8
Neto neposredne naložbe	-9,8	-18,5	8,3	-35,7	-16,4	-13,5	-175,2	-171,8
Neto portfeljske naložbe	-18,2	57,1	-24,4	24,6	11,4	10,0	341,6	65,0
Lastniški vrednostni papirji	-1,8	-59,6	-17,1	30,2	-17,2	-20,7	117,1	-74,6
Dolžniški instrumenti	-16,5	116,7	-7,3	-5,5	28,6	30,7	224,6	139,6
Obveznice in zadolžnice	17,7	40,5	5,8	13,0	25,3	19,3	255,4	190,4
Instrumenti denarnega trga	-34,2	76,2	-13,1	-18,6	3,3	11,4	-30,8	-50,8
Odstotne spremembe od predhodnega obdobja								
Blago in storitve								
Izvoz	2,2	-3,4	-0,9	3,6	0,5	0,9	10,7	5,9
Uvoz	3,2	0,2	1,5	3,1	1,6	3,5	7,4	9,1
Blago								
Izvoz	1,5	-4,0	-1,5	4,6	0,8	0,9	11,0	5,9
Uvoz	2,5	-1,2	1,4	4,6	1,4	3,9	6,7	10,1
Storitve								
Izvoz	4,8	-1,4	0,9	0,4	-0,3	0,7	9,8	6,0
Uvoz	5,8	5,4	1,9	-1,9	2,3	2,1	9,8	5,7

Vir: ECB.

Opombe: Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

1) Številke se nanašajo na stanje (neto tokovi). Pozitivni (negativni) predznak kaže neto priliv (odliv). Ni desezonirano.

Okvir 11

NOVI INDEKS UVOZNIH CEN INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV IN INDEKS
IZVOZNIH CEN INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH V
EUROOBMOČJU

Eurostat je pred kratkim objavil novi indeks uvoznih cen industrijskih proizvodov in indeks izvoznih cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih za euroobmočje, ki bodo v prihodnje vključeni v razdelek „Statistični podatki euroobmočja” Mesečnega biltena. Ta okvir predstavlja nove podatke in njihovo statistično ozadje ter preučuje novejša gibanja trgovinskih cen v euroobmočju.

Uvozne cene so pomemben kazalnik cenovnih pritiskov iz tujine. Vplivajo lahko na inflacijo cen življenjskih potrebščin, in sicer neposredno prek uvoženega blaga za široko porabo in posredno prek uporabe uvoženih primarnih proizvodov in blaga za vmesno porabo v proizvodnih procesih proizvajalcev s sedežem v euroobmočju. Izvozne cene so zanimive pri ocenjevanju konkurenčnosti gospodarstva euroobmočja. Poleg tega se statistični podatki o uvoznih in izvoznih cenah lahko uporabijo pri drugih statistikah, na primer pri sestavljanju zanesljivih meril obsega čezmejne trgovinske menjave v nacionalnih računih.

Primerjava z indeksi povprečne vrednosti in statistično ozadje

Novi indeksi cen nadomeščajo indekse povprečne vrednosti iz zunanjetrgovinske statistike in so vključeni v razdelek 7.5 v poglavju „Statistični podatki euroobmočja”. Indeksi cen so primernejši za spremljanje cenovnih gibanj kot indeksi povprečne vrednosti, saj na slednje ne vplivajo samo spremembe cen, temveč tudi spremembe sestave in kakovosti proizvodov, s katerimi se trguje.¹⁾ Če se na primer od enega obdobja do drugega uvozi večja količina dragih ploščatih televizorjev in manj klasičnih televizorjev, bi indeks povprečne vrednosti za televizorje kazal zvišanje cen, tudi če se cene ploščatih in klasičnih televizorjev ne bi spremenile. Zato je indeks povprečne vrednosti z večanjem (manjšanjem) kakovosti proizvodov pristranski navzgor (navzdol). Nasprotno pa Laspeyresovi indeksi cen sledijo tako imenovanemu načelu primerjalnih modelov. To pomeni, da se v osnovnem obdobju določi košarica proizvodov, v vsakem naslednjem obdobju pa se vnovič ugotovi cena iste košarice. Če se značilnosti proizvodov spremenijo, poskušajo statistiki količinsko opredeliti spremembo kakovosti, tako da se v indeksu odraža le čista sprememba cene.

V skladu s spremembo Uredbe Sveta EU o kratkoročnih statističnih kazalnikih leta 2005 morajo nacionalni statistični uradi držav članic euroobmočja oblikovati indekse uvoznih cen industrijskih proizvodov in izvoznih cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih, in sicer ločeno za mednarodno trgovino znotraj in zunaj euroobmočja. Ti podatki pa se nato uporabljajo za oblikovanje indeksov za celotno euroobmočje, ki se navezujejo na trgovinsko menjavo blaga med subjekti euroobmočja in subjekti zunaj euroobmočja. Ti indeksi zajemajo cene industrijskih proizvodov, tj. vseh proizvodov razen kmetijskih in gozdarskih, ne pa storitev. Indeks izvoznih cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih je nadomestilo za indeks cen celotnega izvoza. Vključuje izvoz proizvajalcev, ne vključuje pa izvoza prodajalcev na debelo in ponovnega izvoza. Cene v novem indeksu uvoznih cen in indeksu izvoznih cen pri proizvajalcih so prikazane v eurih in torej upoštevajo gibanja deviznih tečajev. Indekse mesečno objavlja Eurostat.

Indeks uvoznih cen industrijskih proizvodov je na razpolago približno 45 dni po referenčnem obdobju. Da bi zmanjšali breme poročanja, morajo nacionalni statistični uradi posredovati podatke le za skupine proizvodov, katerih delež države članice pri skupnem uvozu euroobmočja je pomemben. Tako mora na primer Francija posredovati podatke za 92 skupin proizvodov, Slovenija pa le za eno skupino proizvodov. Ta pristop zagotavlja zadostno kakovost agregatov euroobmočja; celovita nacionalna razčlenitev ni predvidena. Ker nekatere države, zlasti Italija, Eurostatu še niso posredovale podatkov, indeksi euroobmočja trenutno zajemajo približno 70% uvoza industrijskih proizvodov euroobmočja. Ko bo večina držav izpolnila svoje obveze, bo pokritost znašala okrog 85%. Indeks je utežen z deleži uvoza in se začne leta 2005. Indeks izvoznih cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih je na razpolago približno 30 dni po referenčnem obdobju, pokritost držav pa znaša preko 90%. Ta indeks je utežen z deleži prihodka od prodaje blaga strankam zunaj euroobmočja in se začne leta 2000.

¹⁾ Novi indeksi se od indeksov povprečne vrednosti razlikujejo tudi pri zajetju podatkov in uporabljenih klasifikacijah. Medtem ko zunanjetrgovinski podatki zajemajo vse blago, s katerim se trguje, pa so novi indeksi cen omejeni na industrijsko blago. Poleg tega se novi indeksi cen objavljajo v skladu z razčlenitvijo na glavne industrijske skupine, kar se razlikuje od kategorij v Standardni mednarodni trgovinski klasifikaciji, ki se uporabljajo pri zunanjetrgovinskih podatkih. Glavna razlika je, da so energenti obravnavani kot ločena kategorija znotraj glavnih industrijskih skupin, medtem ko so po Standardni mednarodni trgovinski klasifikaciji razvrščeni med blago za vmesno porabo in blago za široko porabo.

²⁾ Glej uredbo (ES) št. 1158/2005 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 6. julija 2005 o spremembah Uredbe Sveta (ES) št. 1165/98 o kratkoročnih statističnih kazalnikih.

Gibanja izvoznih cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih in uvoznih cen industrijskih proizvodov

Novi indeksi izvoznih in uvoznih cen agregirano prikazujejo podobno sliko kot indeksi povprečne vrednosti. Skupna inflacija izvoznih cen euroobmočja (razen gradbeništva) se je v zadnjem času zvišala in je oktobra 2008 dosegla 2,9%, potem ko se je medletna stopnja rasti konec leta 2007 v primerjavi z začetkom leta 2006 znižala z okrog 2% na manj kot 1,5% (glej graf A). Čeprav je bil ta dvig vsesplošen, pa je bil glavni vzrok zvišanje izvoznih cen energentov, kar je povzročilo tudi višje lastne stroške s strani energentov. Poleg tega so se v zadnjih mesecih zaradi znižanja vrednosti eura in višjih izvoznih cen konkurentov euroobmočja (v eurih) nekoliko zmanjšali konkurenčni pritiski. Skladno s tem lahko izvozniki euroobmočja poskusijo povečati svoje stopnje dobička z zvišanjem izvoznih cen (v eurih).

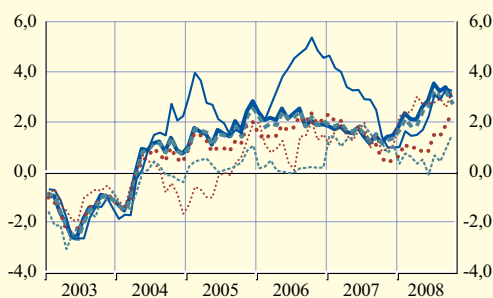
Višje cene energentov in primarnih surovin so bile tudi glavni vzrok za visoko rast skupnih uvoznih cen euroobmočja, ki je junija 2008 dosegla 13,3% (glej graf B). Zaradi nedavnega občutnega znižanja cen nafte se je skupna inflacija uvoznih cen, ki je septembra znašala 8,5%, nekoliko umirila. Nasprotno pa so bile cene vseh drugih kategorij blaga v zadnjih letih bodisi stabilne ali pa so se znižale, predvsem zaradi strukturnih dejavnikov. Z globalizacijo se je povečal delež držav z nizkimi stroški, ki so prevzele vlogo dobaviteljic euroobmočja pri uvažanju industrijskega blaga. Do pred kratkim je to zniževalo skupne uvozne cene euroobmočja.³⁾ Večja mednarodna konkurenca je lahko tudi razlog za stalno zniževanje uvoznih cen investicijskega blaga. Pričakujemo lahko, da bodo ti strukturni dejavniki okrepili učinek, ki ga imajo nižje cene primarnih surovin na inflacijo uvoznih cen.

³⁾ Glej tudi okvir z naslovom „Ali vpliv globalizacije na nizevanje uvoznih cen blede?“, Mesečni bilten ECB, junij 2007.

Graf A Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

(letne spremembe v odstotkih)

- skupaj (brez gradbeništva)
- skupaj (brez gradbeništva in energetike)
- predelovalne dejavnosti
- blago za vmesno porabo
- proizvodi za široko porabo
- investicijsko blago

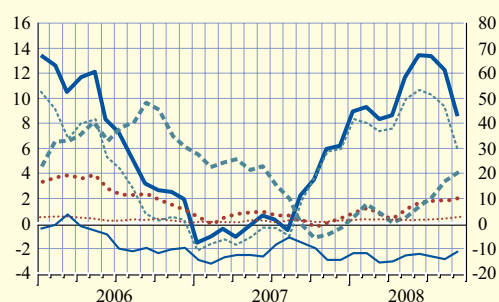


Vir: Eurostat.

Graf B Uvozne cene industrijskih proizvodov

(letne spremembe v odstotkih)

- skupaj (brez gradbeništva)
- predelovalne dejavnosti
- blago za vmesno porabo
- investicijsko blago
- proizvodi za široko porabo
- energetika (lestvica na desni)



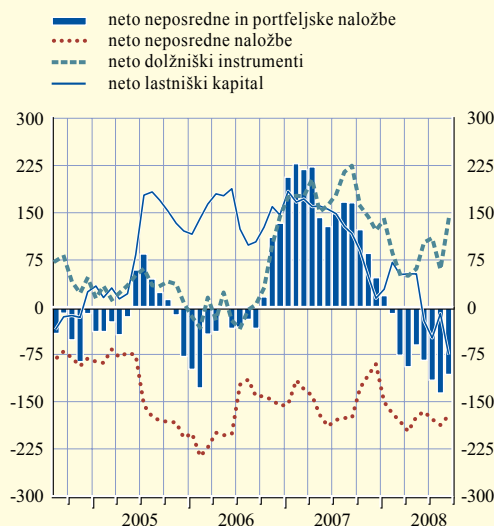
Vir: Eurostat.

Finančni pretresi, ki so se začeli v začetku avgusta 2007 zaradi krize ameriških drugorazrednih hipotekarnih kreditov, so povzročili negotovost na finančnih trgih, zaradi česar se je zmanjšala likvidnost v ključnih tržnih segmentih. Globalne odločitve o razporejanju portfeljev, ki so temu sledile, so vplivale na čezmejne tokove portfeljskih naložb v euroobmočju. Svetovni vlagatelji so zmanjšali svoje naložbe v lastniški kapital euroobmočja, ker so se obeti glede dobičkov podjetij v državah euroobmočja poslabšali, pa tudi, kot kažejo tržna poročila, ker so udeleženci na trgu pričakovali znižanje vrednosti eura. V tretjem četrtletju leta 2008 so svetovni vlagatelji prodajali lastniški kapital euroobmočja in povečali svoje naložbe v instrumente s fiksnim donosom, kar je posledica strategije umika v kakovostne instrumente zaradi negotovosti na finančnih trgih. Volatilnost na vseh glavnih trgih se je izjemno povečala zlasti septembra 2008, kar je še poslabšalo svetovne obete. V tem okviru je finančni račun septembra 2008 izkazoval neobičajno visoke neto prodaje lastniškega kapitala euroobmočja s strani nerezidentov (86,3 milijarde EUR) ter tujega lastniškega kapitala s strani rezidentov euroobmočja (26,7 milijarde EUR).

V drugem in tretjem četrtletju leta 2008 je račun neto portfeljskih naložb euroobmočja beležil neto prilive naložb v dolžniške instrumente, ki so jih delno izravnali neto odlivi lastniškega kapitala, medtem ko so neposredne tuje naložbe v tujini ostale solidne. Zaradi močnega deviznega tečaja eura so bile naložbe v lastniški kapital euroobmočja za tuje vlagatelje dražje, naložbe euroobmočja v tujino pa privlačnejše.

Graf 60 Skupne neto neposredne in portfeljske naložbe euroobmočja

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



Vir: ECB.

STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA



KAZALO¹⁾

PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev za euroobmočje

S5

I STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

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

2 DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1	Agregirana bilanca stanja MFI euroobmočja	S10
2.2	Konsolidirana bilanca stanja MFI euroobmočja	S11
2.3	Denarna statistika	S12
2.4	Posojila MFI, razčlenitev	S14
2.5	Vloge pri MFI, razčlenitev	S17
2.6	Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI, razčlenitev	S20
2.7	Prevrednotenje izbranih postavk bilance stanja MFI	S21
2.8	Valutna struktura izbranih postavk bilance stanja MFI	S22
2.9	Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov euroobmočja	S24
2.10	Sredstva investicijskih skladov euroobmočja, razčlenjena po investicijski politiki in vrsti vlagatelja	S25

3 RAČUNI EUROOBMOČJA

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

4 FINANČNI TRGI

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

5 CENE, PROIZVODNJA, POVPRASEVANJE IN TRG DELA

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

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

6	DRŽAVNE FINANCE	
6.1	Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek	S55
6.2	Javni dolg	S56
6.3	Spremembe javnega dolga	S57
6.4	Četrtni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek	S58
6.5	Četrtni javni dolg in spremembe javnega dolga	S59
7	TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI	
7.1	Povzetek plačilne bilance	S60
7.2	Tekoči in kapitalni računi	S61
7.3	Finančni računi	S63
7.4	Denarni prikaz plačilne bilance	S69
7.5	Blagovna menjava	S70
8	DEVIZNI TEČAJI	
8.1	Efektivni devizni tečaji	S72
8.2	Dvostranski devizni tečaji	S73
9	GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA	
9.1	V drugih državah članicah EU	S74
9.2	V ZDA in na Japonskem	S75
	SEZNAM GRAFOV	S77
	TEHNIČNE OPOMBE	S78
	SPLOŠNE OPOMBE	S83

ŠIRITEV EUROOBMOČJA NA CIPER IN MALTO 1. JANUARJA 2008

Če ni drugače navedeno, se vse podatkovne vrste za leto 2008 nanašajo na Euro 15 (tj. euroobmočje vključno s Ciprom in Malto) za celotno časovno vrsto. Pri obrestnih merah, denarnih statistikah in HICP (zaradi doslednosti tudi pri sestavinah in protipostavkah M3 in sestavinah HICP) statistične vrste euroobmočja obsegajo države članice EU, ki so uvedle euro v času, na katerega se nanašajo statistični podatki. Kjer je ustrezno, je to v tabelah navedeno v opombah. Če obstajajo v takih primerih osnovni podatki, se pri absolutnih in odstotnih spremembah za leto 2001, 2007 in 2008, izračunanih na osnovi podatkov za leto 2000, 2006 in 2007, uporablja časovna vrsta, ki upošteva vpliv vstopa Grčije, Slovenije oziroma Cipra in Malte v euroobmočje. Zgodovinski podatki, ki se nanašajo na euroobmočje pred vstopom Cipra in Malte, so objavljeni na spletni strani ECB <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Konvencionalni znaki v tabelah

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



PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev za euroobmočje

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

1. Denarna gibanja in obrestne mere

	M1 ⁽¹⁾	M2 ⁽¹⁾	M3 ^(1,2)	M3 ^(1,2) 3-mesečna drseča sredina	Posojila MFI rezidentom euroobmočja, razen MFI in širše opredeljene države ⁽¹⁾	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih v eurih izdale družbe, ki niso MFI ⁽¹⁾	3-mesečna obrestna mera (EURIBOR, % na leto, povprečja za obdobje)	10-letni promptni donos (% na leto, konec obdobja) ⁽³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,3	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2007 IV	5,9	10,7	12,0	-	11,1	19,5	4,72	4,38
2008 I	3,8	10,3	11,2	-	11,1	20,4	4,48	4,13
II	2,3	10,0	10,1	-	10,5	17,8	4,86	4,73
III	0,6	9,1	9,0	-	9,1	18,9	4,98	4,34
2008 jun.	1,5	9,5	9,6	9,6	9,9	18,0	4,94	4,73
jul.	0,3	9,1	9,2	9,2	9,3	17,1	4,96	4,53
avg.	0,2	8,9	8,8	8,9	8,8	20,2	4,97	4,34
sep.	1,2	8,9	8,7	8,7	8,5	20,5	5,02	4,34
okt.	3,7	9,3	8,7	.	7,8	.	5,11	4,25
nov.	.	.	.	.	.	.	4,24	3,77

2. Cene, proizvodnja, povpraševanje in trg delovne sile

	HICP ⁽¹⁾	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	Stroški dela na uro	Realni BDP	Industrijska proizvodnja razen gradbeništva	Izkoriščenost zmogljivosti v predelo- valnih dejavnostih (v odstotkih)	Zaposlenost	Brezposelnost (% delovne sile)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	2,2	5,1	2,5	2,9	4,0	83,2	1,6	8,3
2007	2,1	2,8	2,6	2,6	3,4	84,2	1,8	7,4
2008 I	3,4	5,4	3,5	2,1	2,5	83,9	1,5	7,2
II	3,6	7,1	2,7	1,4	1,1	83,3	1,2	7,4
III	3,8	8,5	.	0,6	-1,6	82,2	.	7,5
2008 jun.	4,0	8,0	-	-	-0,4	-	-	7,4
jul.	4,0	9,2	-	-	-1,1	82,8	-	7,5
avg.	3,8	8,6	-	-	-0,7	-	-	7,5
sep.	3,6	7,9	-	-	-2,7	-	-	7,6
okt.	3,2	6,3	-	-	.	81,6	-	7,7
nov.	2,1	.	-	-	.	-	-	.

3. Plačilna bilanca, rezerve in devizni tečaji

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače)

	Plačilna bilanca (neto transakcije)				Rezerve (stanja ob koncu obdobja)	Efektivni devizni tečaj eura: EDT-22 ⁴⁾ (indeks, 1999 I = 100)		Menjalni tečaj USD/EUR
	Tekoči račun in kapitalski račun	Blago	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe		6	Realni (CPI) 7	
2006	17,9	19,8	-156,7	290,4	325,8	103,6	104,6	1,2556
2007	51,8	57,5	-90,4	137,7	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007 IV	15,8	10,3	25,0	-73,2	347,4	110,5	111,2	1,4486
2008 I	-2,4	-1,5	-107,1	73,8	356,3	112,7	113,1	1,4976
2008 II	-21,4	6,2	-49,2	34,3	353,9	115,7	115,7	1,5622
III	-8,9	-6,9	-40,5	30,0	370,9	113,7	113,3	1,5050
2008 jun.	2,8	2,6	-19,6	41,0	353,9	115,4	115,4	1,5553
jul.	2,0	2,3	-12,3	-8,8	355,6	115,8	115,5	1,5770
avg.	-5,5	-5,2	-9,8	-18,2	350,7	113,5	113,2	1,4975
sep.	-5,4	-3,9	-18,5	57,1	370,9	111,6	111,2	1,4370
okt.	.	.	.	.	368,0	107,6	107,4	1,3322
nov.	.	.	.	.	.	106,8	106,6	1,2732

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

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

1) Letne odstotne spremembe mesečnih podatkov se nanašajo na konec meseca, četrletni in letni podatki pa se nanašajo na letne spremembe povprečja v obdobju časovnih vrst.

Podrobni podatki so v tehničnih opombah.

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

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

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



STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

1.1 Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema (v milijonih EUR)

1. Sredstva

	7. november 2008	14. november 2008	22. november 2008	28. november 2008
Zlato in terjatve v zlatu	220.193	220.183	220.126	220.011
Terjatve v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	155.783	160.230	163.037	159.670
Terjatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	226.525	227.511	198.446	208.202
Terjatve v eurih do nerezidentov euroobmočja	11.426	11.557	10.707	10.277
Posojila v eurih kreditnim institucijam euroobmočja	723.410	800.711	803.487	794.921
Operacije glavnega refinanciranja	312.790	335.184	338.720	335.166
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	402.168	462.835	462.836	455.319
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Strukturne povratne operacije	0	0	0	0
Odprta ponudba mejnega posojila	8.441	2.654	1.892	4.375
Posojila v povezavi s pozivi h kritju	12	37	38	60
Druge terjatve v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	67.356	43.587	44.149	49.487
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	118.661	118.795	119.349	120.502
Dolg širše opredeljene države v eurih	37.442	37.442	37.491	37.491
Druge sredstva	379.570	378.704	377.190	378.490
Skupaj	1.940.367	1.998.720	1.973.981	1.979.051

2. Obveznosti

	7. november 2008	14. november 2008	22. november 2008	28. november 2008
Bankovci v obtoku	729.294	728.554	726.683	731.454
Obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	377.887	444.043	429.106	401.159
Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	152.351	280.171	204.905	197.203
Odprta ponudba mejnega depozita	225.500	163.842	224.193	203.888
Vezane vloge	0	0	0	0
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Depoziti v povezavi s pozivi h kritju	36	30	8	69
Druge obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	273	247	142	177
Izdani dolžniški certifikati	0	0	0	0
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	86.873	89.376	120.054	142.095
Obveznosti v eurih do nerezidentov euroobmočja	315.863	306.175	268.851	278.357
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	-880	-1.391	-1.575	-1.546
Obveznosti v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	16.746	17.000	16.799	14.517
Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	5.384	5.384	5.384	5.384
Druge obveznosti	168.559	168.963	168.168	167.081
Računi prevrednotenja	168.685	168.685	168.685	168.685
Kapital in rezerve	71.683	71.684	71.686	71.687
Skupaj	1.940.367	1.998.720	1.973.981	1.979.051

Vir: ECB.

1.2 Ključne obrestne mere ECB

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

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

Vir: ECB.

- 1) Od 1. januarja 1999 do 9. marca 2004 se datum nanaša na odrpoto ponudbo mejnega depozita in odrpoto 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 odrpoto ponudbo mejnega depozita in odrpoto ponudbo mejnega posojila ter za operacije glavnega refinanciranja (spremembe veljajo od operacije glavnega refinanciranja, ki sledi razpravi Sveta ECB), razen če ni navedeno drugače.
- 2) 22. decembra 1998 je ECB objavila, da se bo med 4. in 21. januarjem 1999 izjemoma uporabljal ožek razpon 50 bazičnih točk med obrestnima merama ponudb mejnega posojila in mejnega depozita, katerega cilj je olajšanje prehoda udeležencev na trgu na nov monetarni režim.
- 3) 8. junija 2000 je ECB objavila, da se bodo od operacije, ki se zaključí dne 28. junija 2000, operacije glavnega refinanciranja v Eurosistemu opravljale kot avkcije z variabilno mero. Izključna obrestna mera se nanaša na najnižjo obrestno mero, po kateri lahko nasprotni stranke oddajajo protiponudbe.
- 4) Z 9. oktobrom 2008 je ECB zmanjšala koridor odrprtih ponudb z 200 na 100 bazičnih točk okrog obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja.
- 5) Na dan 8. oktobra 2008 je ECB objavila, da se bodo tedenske operacije glavnega refinanciranja izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo po obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja, začeti z operacijo, poravnano 15. oktobra. S to spremembo je bila razveljavljena prejšnja odločitev (sprejeta na isti dan), da se za 50 bazičnih točk zniža izključna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, ki se izvajajo kot avkcije s spremenljivo obrestno mero.

1.3 Operacije denarne politike Eurosistema, dodeljene z avkcijami^{1),2)}

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

1. Operacije glavnega in dolgoročnejšega refinanciranja³⁾

Datum poravnave	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcije s fiksno mero	Avkcije z variabilno mero			Ročnost (v dnevih)
				Fiksna obrestna mera	Izključna obrestna mera	Mejna obrestna mera ⁴⁾	Tehtana povprečna obrestna mera	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Operacije glavnega refinanciranja							
2008 6. avg	241.886	424	160.000	-	4,25	4,38	4,41	7
13.	233.394	430	176.000	-	4,25	4,37	4,40	7
20.	228.735	454	151.000	-	4,25	4,38	4,40	7
27.	226.453	424	167.000	-	4,25	4,39	4,42	7
3. sep.	226.254	411	160.000	-	4,25	4,39	4,41	7
10.	223.273	422	176.500	-	4,25	4,39	4,41	7
17.	328.662	533	150.000	-	4,25	4,53	4,58	7
24.	334.044	506	180.000	-	4,25	4,73	4,78	7
1. okt.	228.012	419	190.000	-	4,25	4,65	4,96	7
8.	271.271	436	250.000	-	4,25	4,70	4,99	7
15. ⁵⁾	310.412	604	310.412	3,75	-	-	-	7
22.	305.421	703	305.421	3,75	-	-	-	7
29.	325.112	736	325.112	3,75	-	-	-	7
5. nov.	311.991	756	311.991	3,75	-	-	-	7
12.	334.413	848	334.413	3,25	-	-	-	7
19.	338.018	851	338.018	3,25	-	-	-	7
26.	334.461	836	334.461	3,25	-	-	-	7
3. dec.	339.520	787	339.520	3,25	-	-	-	7
	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja							
2008 10. jul.	74.579	141	25.000	-	-	4,93	5,03	182
31	107.684	189	50.000	-	-	4,70	4,76	91
14. avg.	78.920	124	50.000	-	-	4,61	4,74	91
28.	77.216	191	50.000	-	-	4,60	4,74	91
11. sep.	69.500	114	50.000	-	-	4,45	4,66	91
25.	154.577	246	50.000	-	-	4,98	5,11	84
30.	141.683	210	120.000	-	-	4,36	4,88	38
9. okt.	113.793	181	50.000	-	-	5,36	5,57	182
30. ⁵⁾	103.108	223	103.108	3,75	-	-	-	91
7. nov.	20.416	55	20.416	3,75	-	-	-	33
13.	41.558	127	41.558	3,25	-	-	-	182
13	66.807	139	66.807	3,25	-	-	-	91
27.	42.185	161	42.185	3,25	-	-	-	91

2. Druge avkcije

Datum poravnave	Vrsta operacije	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcije s fiksno mero	Avkcije z variabilno mero				Poteka (v dnevih)
					Fiksna obrestna mera	Izključna obrestna mera	Najvišja obrestna mera	Mejna obrestna mera ⁴⁾	Tehtana povprečna obrestna mera	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008 10. jun.	Zbiranje vezanih depozitov	18.505	15	14.000	4,00	-	-	-	-	1
8. jul.	Zbiranje vezanih depozitov	14.585	12	14.585	4,00	-	-	-	-	1
12. avg.	Zbiranje vezanih depozitov	22.630	10	21.000	4,25	-	-	-	-	1
9. sep.	Zbiranje vezanih depozitov	20.145	17	20.145	4,25	-	-	-	-	1
15.	Povratna transakcija	90.270	51	30.000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
16.	Povratna transakcija	102.480	56	70.000	-	4,25	-	4,32	4,40	1
18.	Povratna transakcija	49.330	43	25.000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
24.	Povratna transakcija	50.335	36	40.000	-	4,25	-	4,25	4,35	1
1. okt.	Zbiranje vezanih depozitov	173.047	52	173.047	4,25	-	-	-	-	1
2.	Zbiranje vezanih depozitov	216.051	65	200.000	4,25	-	-	-	-	1
3.	Zbiranje vezanih depozitov	193.844	54	193.844	4,25	-	-	-	-	3
6.	Zbiranje vezanih depozitov	171.947	111	171.947	4,25	-	-	-	-	1
7.	Zbiranje vezanih depozitov	147.491	97	147.491	4,25	-	-	-	-	1
9.	Povratna transakcija	24.682	99	24.682	3,75	-	-	-	-	6
11. nov.	Zbiranje vezanih depozitov	149.656	117	79.940	-	-	3,75	3,60	3,51	

Vir: ECB.

1) Prikazani zneski se lahko rahlo razlikujejo od zneskov v tabeli 1.1 zaradi dodeljenih, vendar nepravilnih operacij.

2) Od aprila 2002 so deljene operacije, to so operacije z dospelostjo enega tedna, ki se izvajajo kot standardne avkcije vzporedno z operacijami glavnega refinanciranja, uvrščene kot operacije glavnega refinanciranja. Za deljene operacije, ki so potekale pred tem mesecem, glej tabelo 2 v oddelku 1.3.

3) Dne 8. junija 2000 je ECB objavila, da se bodo od operacije, ki se zaključijo dne 28. junija 2000, operacije glavnega refinanciranja Eurosistema opravljale kot avkcije z variabilno mero.

Izključna obrestna mera se nanaša na najnižjo obrestno mero, po kateri lahko nasprotni stranke oddajo protiponudbe.

4) Pri operacijah povečevanja (zmanjšanja) likvidnosti se mejna obrestna mera nanaša na najnižjo (najvišjo) obrestno mero, po kateri so se sprejemale protiponudbe.

5) Na dan 8. oktobra 2008 je ECB objavila, da se bodo tedenske operacije glavnega refinanciranja izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo po obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja, začeti s operacijo, poravnano 15. oktobra.

1.4 Statistični podatki o obveznih rezervah in likvidnosti

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

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

Osnova za obvezne rezerve dne ¹⁾	Skupaj	Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 2%		Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 0%		
		Vloge (čez noč, vezane oz. z dobo odpoklica do 2 let)	Dolžniški vrednostni papirji z dogovorjeno dospelostjo do 2 let	Vloge (vezane oz. z dobo odpoklica več kakor 2 leti)	Repo posli	Dolžniški vrednostni papirji z dogovorjeno dospelostjo več kakor 2 leti
	1	2	3	4	5	6
2006	15.648,3	8.411,7	601,9	1.968,4	1.180,3	3.486,1
2007	17.394,7	9.438,8	815,0	2.143,1	1.364,0	3.633,9
2008 I	17.703,3	9.551,7	840,2	2.126,0	1.558,4	3.627,1
II	17.971,8	9.775,4	916,3	2.172,4	1.439,4	3.668,1
2008 jul.	18.035,4	9.825,2	938,2	2.175,7	1.407,4	3.689,0
avg.	18.165,4	9.888,1	948,6	2.184,4	1.438,7	3.705,6
sep.	18.231,6	9.969,2	917,1	2.186,7	1.457,1	3.701,5

2. Izpolnjevanje obveznih rezerv

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se izteče:	Obvezne rezerve	Tekoči računi kreditnih institucij	Presežne rezerve	Primanjkljaji	Obrestne mere za obvezne rezerve
	1	2	3	4	5
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008 15. jan. ²⁾	199,8	200,9	1,1	0,0	4,20
12. feb.	201,6	202,4	0,8	0,0	4,17
11. mar.	204,6	205,3	0,7	0,0	4,10
15. apr.	206,9	207,5	0,6	0,0	4,19
13. maj	207,8	208,6	0,8	0,0	4,24
10. jun.	207,3	208,1	0,8	0,0	4,17
8. jul.	211,9	212,7	0,8	0,0	4,06
12. avg.	214,1	214,8	0,7	0,0	4,35
9. sep.	213,3	214,0	0,7	0,0	4,38
7. okt.	214,8	216,8	2,0	0,0	4,58
11. nov.	216,1	218,6	2,4	0,0	3,94
9. dec.	217,2	.	.	.	.

3. Likvidnost

Obdobje izpolnjevanja, ki se izteče:	Dejavniki povečevanja likvidnosti					Dejavniki zmanjševanja likvidnosti					Tekoči računi kreditnih institucij	Primarni denar
	Operacije denarne politike Eurosistema							Bankovci v obtoku	Depoziti institucionalnih enot centralne ravni države v Eurosistemu	Drugi dejavniki (neto)		
	Neto sredstva Eurosistema v zlatu in tuji valuti	Operacije glavnega refinanciranja	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	Odporna ponudba mejnega posojila	Druge operacije povečevanja likvidnosti	Odporna ponudba mejnega depozita	Druge operacije zmanjševanja likvidnosti ⁽³⁾					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008 15. jan.	343,8	255,7	268,8	0,3	0,0	1,1	68,4	668,2	46,4	-116,4	200,9	870,2
12. feb.	353,6	173,8	268,5	0,2	0,0	0,4	0,6	651,7	51,7	-110,7	202,4	854,5
11. mar.	343,3	181,3	268,5	0,1	0,3	0,3	0,0	653,2	59,7	-125,0	205,3	858,7
15. apr.	349,4	181,5	278,6	0,1	2,6	0,6	0,4	662,1	66,4	-124,8	207,5	870,3
13. maj	364,5	174,4	295,0	0,1	0,0	0,3	0,8	667,6	68,8	-112,2	208,6	876,6
10. jun.	375,0	172,8	287,9	0,3	0,0	0,2	0,5	671,4	67,3	-111,5	208,1	879,7
8. jul.	376,4	185,4	275,4	0,1	0,0	0,4	0,5	677,2	64,9	-118,3	212,7	890,3
12. avg.	374,5	166,3	299,3	0,1	0,0	0,3	0,6	686,1	61,3	-123,0	214,8	901,2
9. sep.	376,6	163,5	300,0	0,1	0,0	0,6	0,7	685,0	61,1	-121,2	214,0	899,5
7. okt.	417,3	174,1	334,3	7,5	5,9	19,9	45,5	684,3	55,2	-82,6	216,8	921,0
11. nov.	549,0	301,6	452,5	12,7	4,2	213,7	2,3	722,1	85,0	78,2	218,6	1.154,4

Vir: ECB.

1) Konec obdobja.

2) Zaradi prevzema eura na Cipru in Malti dne 1. januarja 2008 so obvezne rezerve povprečje - tehtano glede na število koledarskih dni - obveznih rezerv za takratnih 13 držav euroobmočja za obdobje od 12. do 31. decembra 2007 in obveznih rezerv za sedanjih 15 držav euroobmočja za obdobje od 1. do 15. januarja 2008.

3) Od 1. januarja 2008 so vključene operacije denarne politike v obliki zbiranja vezanih depozitov, ki sta jih centralna banka Malte in centralna banka Cipra izvedli pred 1. januarjem 2008 in so bile po tem datumu še vedno neporavnane.



DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1 Agregirana bilanca stanja MFI euroobmočja¹⁾

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Sredstva

	Skupaj		Posojila rezidentom euroobmočja				Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja				Točke/ delnice skladov denarnega trga ³⁾	Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva
	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euro- območja	MFI	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euro- območja	MFI							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Eurosistem														
2006	1.558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4	
2007	2.046,1	1.031,7	17,8	0,6	1.013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,2	339,6	
2008 II	2.098,5	1.010,6	18,5	0,7	991,5	277,5	234,7	2,4	40,4	-	15,7	381,5	15,9	397,3	
2008 jul.	2.098,8	1.004,4	18,4	0,7	985,4	277,1	234,9	2,5	39,8	-	15,4	385,6	16,1	400,1	
avg.	2.147,2	1.048,3	18,4	0,7	1.029,2	279,0	236,8	2,4	39,8	-	15,5	456,5	16,1	331,8	
sep.	2.473,4	1.342,5	18,5	0,7	1.323,3	278,9	237,4	2,4	39,1	-	14,7	482,4	16,0	338,9	
okt. ^(p)	2.781,2	1.632,6	18,5	0,6	1.613,5	283,8	242,5	2,4	38,9	-	13,9	478,7	16,0	356,1	
	MFI razen Eurosistema														
2006	25.950,2	14.904,3	810,5	9.160,3	4.933,5	3.555,4	1.276,5	645,9	1.632,9	83,5	1.171,4	4.329,0	172,6	1.733,9	
2007	29.446,8	16.904,8	956,1	10.159,8	5.788,9	3.880,6	1.194,1	949,8	1.736,6	93,5	1.296,2	4.873,3	206,0	2.192,4	
2008 II	30.759,9	17.638,7	975,8	10.661,4	6.001,5	4.192,5	1.219,3	1.079,4	1.893,9	98,4	1.309,8	4.895,0	201,3	2.424,2	
2008 jul.	30.769,4	17.695,3	977,3	10.714,6	6.003,5	4.239,4	1.226,2	1.096,5	1.916,7	97,9	1.329,4	4.933,0	201,6	2.272,7	
avg.	31.032,0	17.741,6	970,1	10.723,0	6.048,4	4.287,7	1.228,1	1.125,9	1.933,7	98,5	1.325,2	5.040,1	202,1	2.336,9	
sep.	31.529,7	18.146,5	979,4	10.819,6	6.347,5	4.188,7	1.190,8	1.099,0	1.898,9	100,4	1.318,5	5.118,5	203,4	2.453,7	
okt. ^(p)	32.450,9	18.445,2	980,2	10.877,6	6.587,3	4.237,4	1.183,1	1.123,8	1.930,5	95,6	1.264,8	5.311,0	204,3	2.892,6	

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge rezidentov euroobmočja				Točke/delnice skladov denarnega trga ²⁾	Izdani dolžniški vrednostni papirji ⁴⁾	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti
			Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država /drugi rezidenti euroobmočja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistem											
2006	1.558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007	2.046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008 II	2.098,5	699,6	733,2	55,2	24,6	653,3	-	0,1	240,7	98,7	326,2
2008 jul.	2.098,8	707,8	720,9	61,3	17,5	642,1	-	0,1	242,5	102,1	325,5
avg.	2.147,2	704,8	766,9	67,5	14,8	684,7	-	0,1	243,9	178,8	252,7
sep.	2.473,4	705,4	932,3	51,3	17,7	863,3	-	0,1	264,4	285,0	286,2
okt. ³⁾	2.781,2	749,1	1.026,0	78,9	29,8	917,3	-	0,1	262,0	401,9	342,1
MFI razen Eurosistema											
2006	25.950,2	-	13.257,2	124,2	7.890,6	5.242,4	698,3	4.247,6	1.449,7	3.991,1	2.306,2
2007	29.446,8	-	15.082,4	127,1	8.865,9	6.089,4	754,1	4.645,2	1.678,9	4.533,2	2.753,0
2008 II	30.759,9	-	15.660,0	155,9	9.216,7	6.287,4	831,7	4.808,3	1.713,8	4.790,2	2.955,8
2008 jul.	30.769,4	-	15.649,2	119,6	9.232,3	6.297,3	841,5	4.852,2	1.734,9	4.829,0	2.862,6
avg.	31.032,0	-	15.727,0	119,3	9.256,4	6.351,3	856,7	4.880,4	1.739,4	4.939,4	2.889,0
sep.	31.529,7	-	16.214,5	140,1	9.325,6	6.748,7	828,2	4.864,9	1.749,2	4.884,0	2.988,8
okt. ³⁾	32.450,9	-	16.806,2	179,5	9.404,9	7.221,8	822,0	4.878,4	1.743,8	4.887,2	3.313,2

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, ki jih imajo rezidenti euroobmočja.

4) Zneski z zapadlostjo do 2 let, ki jih imajo nerezidenti euroobmočja, so vključeni v obveznosti do tujine.

2.2 Konsolidirana bilanca stanja MFI euroobmočja¹⁾

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

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja			Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja			Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali drugi rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2006	19.723,8	9.991,1	830,2	9.161,0	2.112,4	1.464,0	648,4	811,2	4.680,4	187,3	1.941,4
2007	22.331,2	11.134,3	973,9	10.160,4	2.371,0	1.419,2	951,8	884,3	5.247,0	221,1	2.473,5
2008 II	23.320,2	11.656,3	994,2	10.662,1	2.535,8	1.454,0	1.081,8	860,5	5.276,5	217,2	2.773,9
2008 jul.	23.310,0	11.711,0	995,7	10.715,2	2.560,1	1.461,1	1.098,9	878,9	5.318,6	217,7	2.623,7
avg.	23.520,0	11.712,2	988,6	10.723,6	2.593,2	1.464,9	1.128,4	880,0	5.496,6	218,2	2.619,9
sep.	23.787,9	11.818,1	997,9	10.820,2	2.529,6	1.428,3	1.101,4	875,6	5.600,9	219,4	2.744,3
okt. ^(p)	24.474,3	11.877,0	998,7	10.878,3	2.551,8	1.425,6	1.126,2	837,0	5.789,7	220,3	3.198,4
Transakcije											
2006	1.997,5	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	97,7	801,9	6,4	203,5
2007	2.594,2	1.016,7	-9,7	1.026,4	229,5	-46,8	276,3	60,1	792,9	-0,5	495,4
2008 II	355,0	233,0	16,8	216,2	94,5	15,8	78,7	-3,7	-72,9	3,7	100,4
III	271,0	145,4	3,4	142,0	-17,7	-35,9	18,3	22,5	77,1	2,1	41,6
2008 jul.	-20,7	57,4	1,5	55,9	20,0	3,4	16,6	19,5	33,1	0,5	-151,2
avg.	112,1	-9,7	-7,4	-2,3	26,5	-0,1	26,7	0,4	20,8	0,4	73,6
sep.	179,6	97,7	9,3	88,4	-64,1	-39,2	-24,9	2,6	23,1	1,1	119,2
okt. ^(p)	421,3	18,6	0,0	18,5	16,5	-6,0	22,5	-31,8	-31,7	1,0	448,8

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge enot centralne ravni države	Vloge ostale države/drugih rezidentov euroobmočja	Točke/delnice skladov denarnega trga ²⁾	Izdani dolžniški vrednostni papirji ³⁾	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti	Presežne obveznosti med MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2006	19.723,8	592,2	158,0	7.906,5	614,6	2.587,8	1.280,8	4.026,5	2.541,8	15,6
2007	22.331,2	638,5	151,0	8.885,0	660,4	2.867,1	1.487,6	4.599,2	3.083,3	-41,1
2008 II	23.320,2	652,0	211,2	9.241,2	733,0	2.874,1	1.489,5	4.889,0	3.282,0	-52,2
2008 jul.	23.310,0	658,7	180,9	9.249,8	743,2	2.895,9	1.511,3	4.931,1	3.188,1	-49,5
avg.	23.520,0	656,0	186,8	9.271,2	757,9	2.907,0	1.522,6	5.118,3	3.141,7	-41,7
sep.	23.787,9	657,1	191,4	9.343,3	727,4	2.927,0	1.555,9	5.169,1	3.275,0	-58,8
okt. ^(p)	24.474,3	698,8	258,4	9.434,7	726,1	2.909,0	1.564,2	5.289,1	3.655,3	-61,6
Transakcije										
2006	1.997,5	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,4	601,6	252,2	45,3
2007	2.594,2	45,8	-13,3	835,1	54,5	270,5	163,1	778,8	467,6	-8,0
2008 II	355,0	19,2	10,8	207,3	-9,2	51,9	7,8	54,0	47,9	-34,8
III	271,0	5,1	-19,8	74,1	-7,5	16,5	69,1	48,7	127,0	-42,2
2008 jul.	-20,7	6,7	-30,2	3,2	8,8	22,1	22,8	34,5	-92,1	3,5
avg.	112,1	-2,7	5,9	8,9	14,6	-7,8	12,5	27,5	65,6	-12,4
sep.	179,6	1,1	4,6	62,0	-30,9	2,2	33,8	-13,3	153,5	-33,3
okt. ^(p)	421,3	41,7	67,0	58,3	-1,1	-74,6	17,2	-83,5	467,4	-71,0

Vir: ECB.

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

2) Zneski, ki jih imajo rezidenti euroobmočja.

3) Zneski z zapadlostjo do 2 let, ki jih imajo nerezidenti euroobmočja, so vključeni v obveznosti do tujine.

2.3 Denarna statistika¹⁾

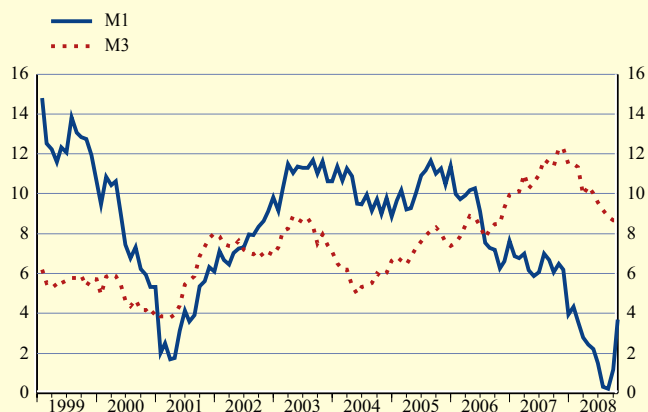
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Denarni agregati²⁾ in protipostavke

					M3	M3 3-mesečne drseče sredine	Dolgoročne finančne obveznosti	Kredit širše opredeljeni državi	Kredit drugim rezidentom euroobmočja	Neto tuja aktiva ³⁾	
			M2	M3-M2							
	M1	M2-M1							Posojila		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2006	3.685,4	2.954,2	6.639,6	1.101,5	7.741,1	-	5.434,1	2.321,3	10.644,4	9.171,5	634,3
2007	3.832,7	3.507,2	7.339,9	1.310,5	8.650,4	-	5.977,8	2.417,2	12.027,2	10.176,4	627,5
2008 II	3.843,3	3.826,0	7.669,4	1.355,9	9.025,3	-	6.007,0	2.432,2	12.564,6	10.633,0	378,9
2008 jul.	3.832,1	3.904,1	7.736,2	1.364,3	9.100,5	-	6.046,7	2.450,3	12.660,1	10.680,9	373,2
avg.	3.844,5	3.949,1	7.793,6	1.363,8	9.157,4	-	6.098,6	2.466,3	12.794,0	10.754,6	384,8
sep.	3.879,6	3.977,3	7.856,9	1.369,9	9.226,8	-	6.131,2	2.440,1	12.823,7	10.818,3	428,3
okt. ^(p)	4.002,3	4.008,7	8.011,0	1.362,7	9.373,7	-	6.118,6	2.433,0	12.861,5	10.887,4	481,8
	Transakcije										
2006	261,2	310,5	571,7	130,9	702,6	-	427,7	-114,7	1.105,8	898,6	200,6
2007	145,4	525,4	670,7	220,3	891,0	-	489,5	-60,1	1.369,9	1.031,7	13,5
2008 II	-2,2	153,0	150,8	21,8	172,7	-	56,3	24,8	249,8	183,6	-153,5
III	27,3	136,8	164,1	16,3	180,4	-	81,6	-2,6	249,3	169,1	33,5
2008 jul.	-13,0	74,9	62,0	8,4	70,4	-	39,1	14,4	98,9	50,7	-7,1
avg.	8,3	38,9	47,2	0,5	47,6	-	31,0	11,9	119,7	62,9	14,1
sep.	31,9	23,0	55,0	7,5	62,5	-	11,4	-29,0	30,7	55,5	26,4
okt. ^(p)	111,4	15,2	126,6	-4,4	122,2	-	-68,4	-11,2	2,7	29,6	36,6
	Stopnje rasti										
2006 dec.	7,6	11,7	9,4	13,3	10,0	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,6
2007 dec.	3,9	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	13,5
2008 jun.	1,5	19,0	9,5	9,8	9,6	9,6	5,4	-0,8	11,2	9,9	-287,1
2008 jul.	0,3	19,4	9,1	9,6	9,2	9,2	5,2	0,2	10,9	9,3	-298,0
avg.	0,2	19,0	8,9	8,5	8,8	8,9	5,2	1,6	10,8	8,8	-249,5
sep.	1,2	17,7	8,9	7,3	8,7	8,7	5,2	0,8	10,1	8,5	-187,9
okt. ^(p)	3,7	15,5	9,3	5,3	8,7	.	3,0	0,7	8,6	7,8	-149,3

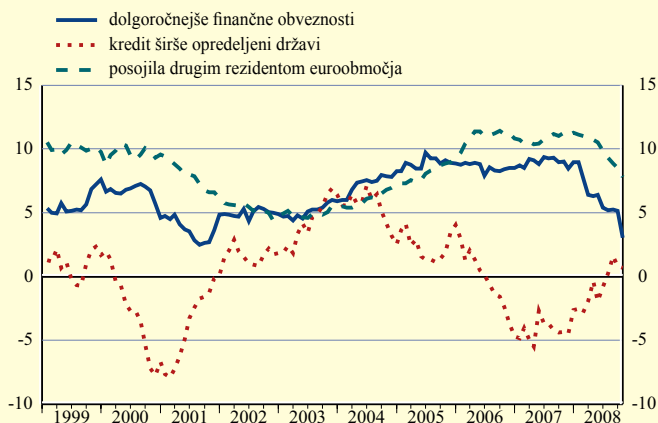
G1 Denarni agregati¹⁾

(letne stopnje rasti; desezonirane)



G2 Protipostavke¹⁾

(letne stopnje rasti; desezonirane)



Vir: ECB.

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

2) Denarne obveznosti MFI in centralne države (pošta, zakladnica) do rezidentov euroobmočja, ki niso MFI, razen centralne države (M1, M2, M3: glej glosar).

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

2.3 Denarna statistika¹⁾

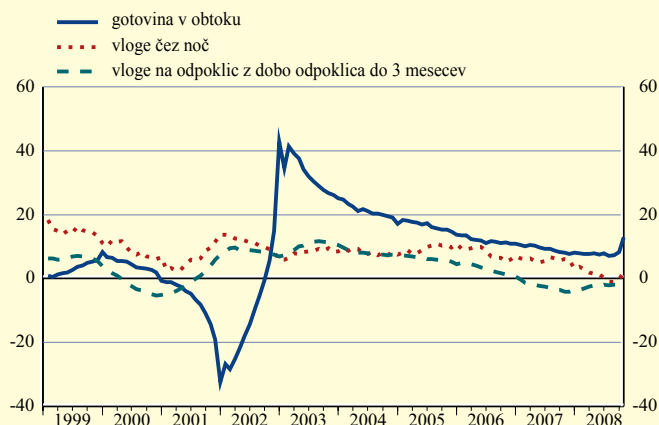
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Komponente denarnih agregatov in dolgoročnejših finančnih obveznosti

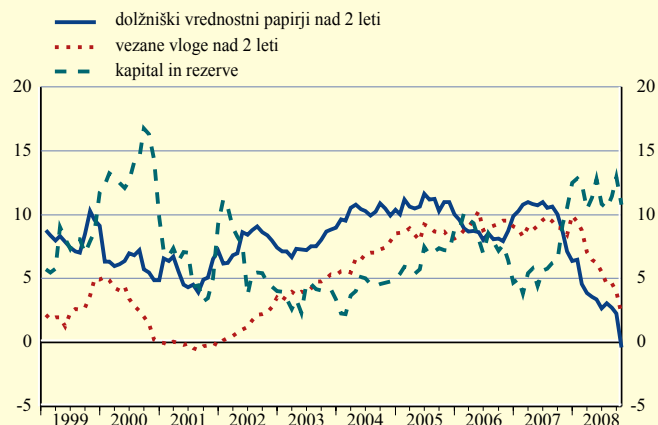
	Gotovina v obtoku	Vloge čez noč	Vezane vloge do 2 let	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mesecev	Repo posli	Točke/delnice skladov denarnega trga	Dolžniški vrednostni papirji do 2 let	Dolžniški vrednostni papirji nad 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica nad 3 mesece	Vezane vloge nad 2 leti	Kapital in rezerve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2006	578,4	3.107,0	1.402,2	1.552,0	266,1	636,9	198,5	2.399,6	102,2	1.655,0	1.277,3
2007	625,8	3.206,9	1.971,8	1.535,3	307,4	686,6	316,6	2.561,0	119,6	1.813,5	1.483,7
2008 II	649,6	3.193,7	2.289,3	1.536,7	340,6	728,0	287,3	2.570,4	116,9	1.832,8	1.486,9
2008 jul.	649,7	3.182,5	2.374,0	1.530,1	346,4	727,5	290,4	2.592,5	116,4	1.833,3	1.504,5
avg.	653,7	3.190,8	2.421,2	1.527,8	336,6	745,6	281,6	2.619,2	115,4	1.841,1	1.523,0
sep.	662,9	3.216,7	2.455,4	1.521,9	344,5	732,6	292,7	2.630,1	114,2	1.836,6	1.550,3
okt. ^(p)	698,4	3.303,9	2.484,2	1.524,5	346,0	730,4	286,3	2.614,1	116,3	1.824,2	1.564,0
Transakcije											
2006	57,3	203,9	301,2	9,3	30,9	30,0	70,0	217,2	15,4	138,1	57,0
2007	46,9	98,4	581,3	-55,9	43,3	58,6	118,3	152,3	9,9	164,5	162,8
2008 II	11,6	-13,8	157,8	-4,8	31,9	-18,6	8,5	26,6	-2,5	17,6	14,5
III	13,3	14,0	152,4	-15,6	3,6	2,7	10,1	18,8	-2,7	-0,5	66,0
2008 jul.	0,1	-13,0	82,1	-7,2	5,7	-2,0	4,7	20,9	-0,5	0,2	18,6
avg.	4,0	4,3	41,3	-2,4	-9,9	18,2	-7,8	6,9	-1,1	5,5	19,7
sep.	9,2	22,8	29,1	-6,1	7,8	-13,5	13,2	-9,0	-1,2	-6,2	27,7
okt. ^(p)	35,5	75,9	13,0	2,3	1,2	-2,0	-3,6	-75,3	2,1	-17,9	22,7
Stopnje rasti											
2006 dec.	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,4	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 dec.	8,1	3,2	41,4	-3,6	16,3	9,2	59,6	6,3	9,6	9,9	12,5
2008 jun.	8,0	0,3	38,8	-2,0	18,4	2,0	21,5	2,7	-0,8	5,5	10,9
2008 jul.	7,1	-1,0	38,9	-2,1	17,2	1,1	25,0	3,1	-2,2	4,6	10,5
avg.	7,2	-1,1	37,3	-1,8	16,7	4,2	10,5	2,7	-3,4	4,6	11,4
sep.	8,2	-0,1	34,4	-2,0	16,5	3,6	6,6	2,3	-5,7	4,0	12,9
okt. ^(p)	13,0	1,9	29,2	-1,4	19,4	1,7	0,0	-0,4	-4,4	2,2	10,8

G3 Komponente denarnih agregatov¹⁾

(letne stopnje rasti; desezonirane)

G4 Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti¹⁾

(letne stopnje rasti; desezonirano)



Vir: ECB.

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

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

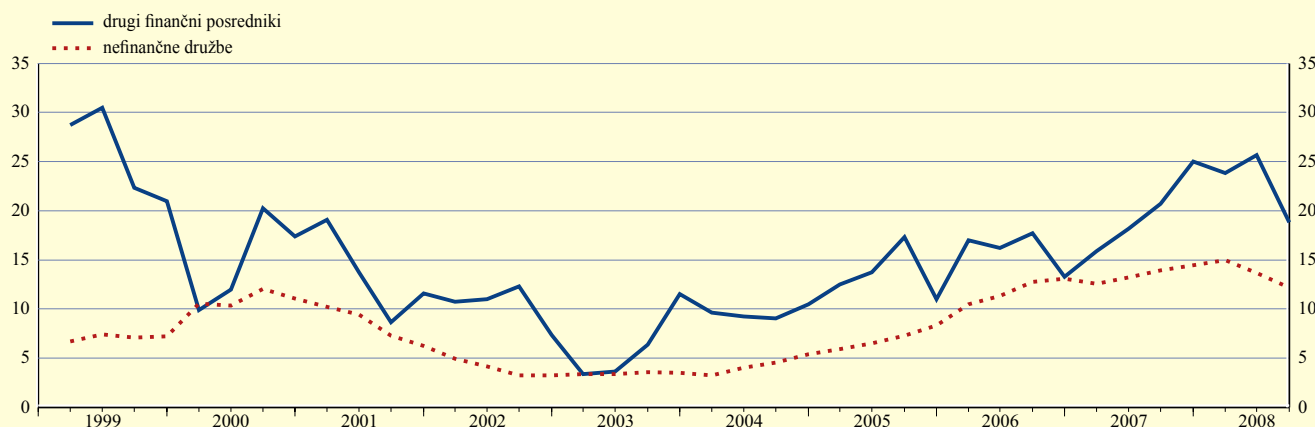
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam³⁾

	Zavarovalnice in pokojninski skladi		Drugi finančni posredniki ⁴⁾		Nefinančne družbe			
	Skupaj		Skupaj		Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let
	1	Do 1 leta 2	3	Do 1 leta 4	5	6	7	8
Stanja								
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3.844,5	1.137,9	707,1	1.999,5
2007	95,1	70,6	867,9	526,3	4.388,7	1.276,5	858,9	2.253,3
2008 II	103,3	79,3	998,0	625,8	4.670,7	1.365,6	925,7	2.379,4
2008 jul.	101,1	78,0	1.000,3	612,3	4.709,0	1.375,8	933,5	2.399,7
avg.	99,9	76,1	987,2	596,6	4.722,1	1.360,9	943,6	2.417,7
sep.	100,5	77,0	1.017,9	621,1	4.762,9	1.375,5	952,8	2.434,6
okt. ⁽⁶⁾	103,9	81,0	1.016,1	624,3	4.817,9	1.386,6	964,9	2.466,4
Transakcije								
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007	14,0	15,8	175,4	113,5	556,3	144,9	155,7	255,7
2008 II	0,5	0,2	53,4	29,2	130,5	38,1	31,7	60,7
III	-3,3	-2,6	12,4	-10,2	84,9	7,2	27,1	50,6
2008 jul.	-2,3	-1,2	0,7	-14,1	41,5	10,6	8,5	22,5
avg.	-1,5	-2,2	-16,2	-18,4	7,0	-16,4	9,8	13,6
sep.	0,5	0,8	27,9	22,3	36,4	13,0	8,8	14,5
okt. ⁽⁶⁾	3,0	3,8	-14,1	-4,5	33,2	3,5	7,4	22,3
Stopnje rasti								
2006 dec.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 dec.	16,8	28,5	25,0	27,0	14,5	12,7	22,0	12,8
2008 jun.	-4,8	-4,6	25,6	26,0	13,7	11,9	20,0	12,3
2008 jul.	-7,8	-7,4	24,0	22,2	12,9	11,1	18,8	11,8
avg.	-8,5	-10,8	20,8	18,2	12,6	10,8	18,4	11,6
sep.	-9,2	-12,3	18,9	15,6	12,2	10,1	17,5	11,3
okt. ⁽⁶⁾	-9,4	-10,7	15,1	15,6	11,9	10,4	16,1	11,1

G5 Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

3) Pred januarjem 2003 so bili podatki zbrani vsako leto marca, junija, septembra in decembra. Mesečni podatki za obdobje pred januarjem 2003 so izračunani iz četrtletnih podatkov.

4) Ta kategorija vključuje investicijske sklade.

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

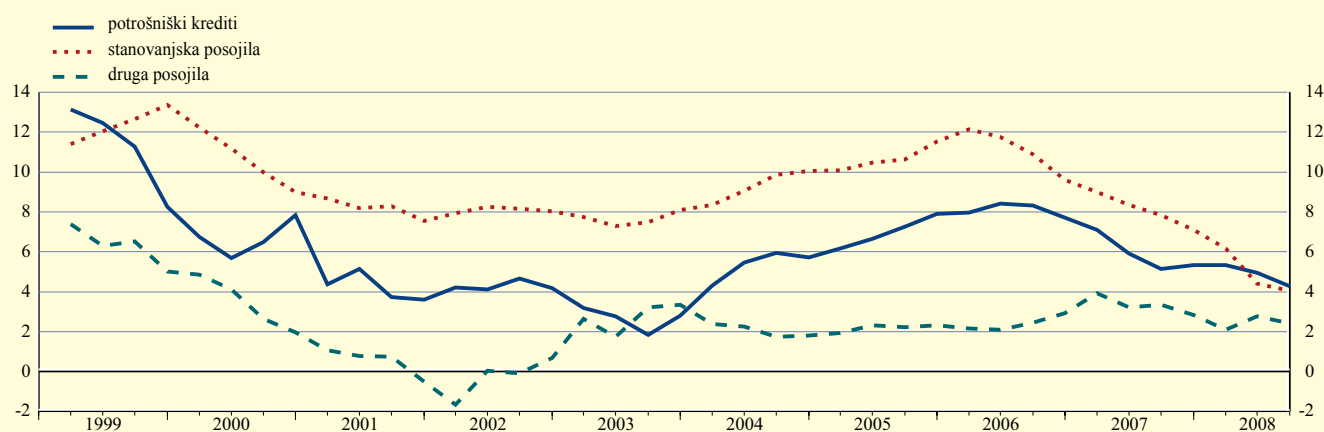
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Posojila gospodinjstvom³⁾

	Skupaj	Potrošniški krediti				Stanovanjska posojila				Druga posojila			
		Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stanja													
2006	4.537,0	586,5	135,3	202,7	248,5	3.212,1	15,6	72,1	3.124,5	738,4	146,2	101,5	490,7
2007	4.808,1	617,8	137,6	203,7	276,5	3.436,9	15,9	73,8	3.347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2008 II	4.889,4	635,8	139,8	203,8	292,2	3.485,1	15,8	73,2	3.396,0	768,6	152,7	102,4	513,4
2008 jul.	4.904,2	636,2	139,1	203,0	294,1	3.503,6	15,8	73,4	3.414,5	764,4	146,8	102,2	515,4
avg.	4.913,7	633,5	137,3	202,2	294,0	3.515,9	15,9	72,6	3.427,4	764,3	146,7	100,7	516,8
sep.	4.938,2	636,5	140,4	201,3	294,8	3.534,3	16,5	72,7	3.445,1	767,3	149,9	100,3	517,2
okt. ^(p)	4.939,7	637,1	140,0	200,2	296,9	3.534,7	16,6	72,1	3.446,0	767,9	148,5	99,8	519,6
Transakcije													
2006	345,3	42,6	8,2	4,8	29,5	281,8	1,5	4,6	275,8	20,9	1,4	3,8	15,7
2007	280,6	31,3	3,6	1,1	26,6	228,6	0,9	2,3	225,3	20,8	1,7	4,4	14,7
2008 II	31,8	12,0	3,3	1,1	7,6	8,9	-0,3	0,0	9,1	10,9	6,2	-1,8	6,5
III	48,0	1,1	0,7	-2,4	2,7	47,5	0,6	0,0	46,8	-0,5	-3,0	-1,9	4,4
2008 jul.	16,0	0,8	-0,6	-0,7	2,0	19,1	0,0	0,1	19,0	-3,9	-5,8	-0,3	2,2
avg.	8,5	-2,6	-1,9	-0,8	0,1	11,1	0,1	-0,2	11,2	0,0	-0,2	-1,2	1,4
sep.	23,6	3,0	3,2	-0,8	0,6	17,3	0,6	0,1	16,6	3,4	3,0	-0,5	0,8
okt. ^(p)	-3,5	0,2	-0,3	-1,1	1,5	-2,8	0,1	-0,7	-2,3	-0,9	-2,2	-0,6	1,9
Stopnje rasti													
2006 dec.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,2	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 dec.	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,8	1,2	4,4	3,0
2008 jun.	4,2	4,9	4,0	-0,8	9,9	4,4	-1,0	1,0	4,5	2,8	2,0	0,6	3,4
2008 jul.	4,0	4,3	2,6	-1,3	9,6	4,3	0,0	0,6	4,4	2,4	0,6	-0,2	3,5
avg.	3,9	4,0	2,0	-1,4	9,1	4,1	0,2	0,2	4,2	2,5	2,1	-1,5	3,4
sep.	3,8	4,3	4,9	-1,3	8,1	4,1	2,3	0,0	4,2	2,4	2,3	-2,1	3,4
okt. ^(p)	3,3	3,3	3,2	-2,3	7,6	3,5	3,4	-1,4	3,6	2,3	1,6	-2,9	3,6

G6 Posojila gospodinjstvom²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

3) Vključno z nepridobitnimi institucijami, ki opravljajo storitve za gospodinjstva. Pred januarjem 2003 so bili podatki zbrani marca, junija, septembra in decembra vsako leto. Mesečni podatki pred januarjem 2003 so izpeljani iz četrletnih podatkov.

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

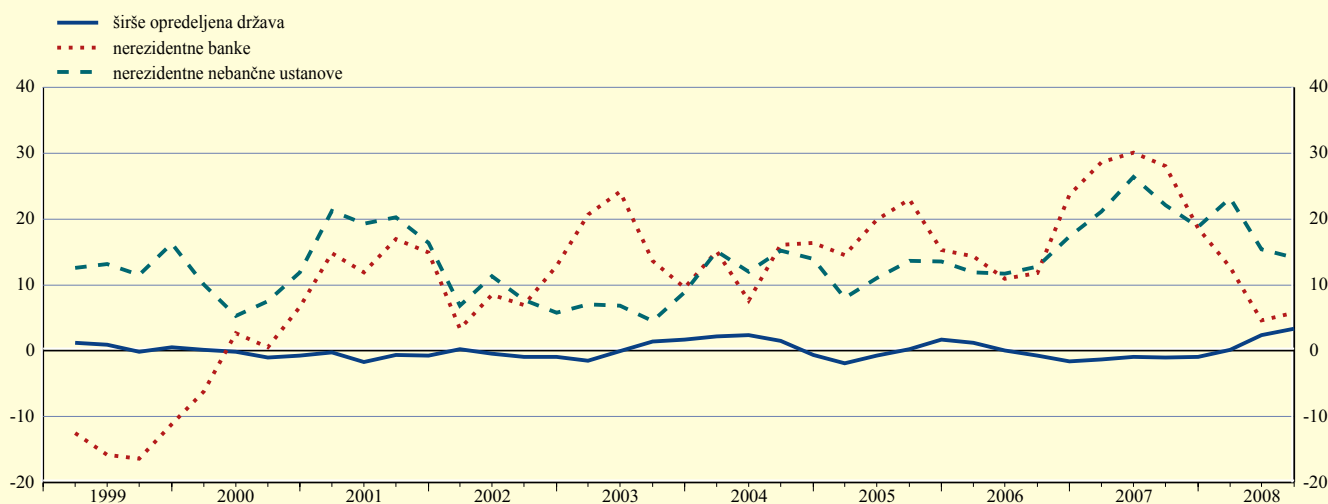
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Posojila državi in nerezidentom euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke ³⁾	Nebančne ustanove		
			Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2.485,2	1.722,1	763,1	66,0	697,1
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2.924,3	2.061,0	863,4	63,2	800,2
2007 IV	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3.295,3	2.337,9	957,4	59,8	897,5
2008 I	958,0	210,6	212,8	497,3	37,2	3.413,9	2.395,5	1.018,4	61,5	956,9
II	975,8	221,0	215,1	497,6	42,0	3.310,8	2.299,2	1.011,5	63,0	948,5
III ^(p)	979,4	223,7	210,0	501,6	44,1	3.518,9	2.459,2	1.059,7	63,4	996,3
Transakcije										
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,5	-0,1	129,6
2007	-7,7	-4,5	-13,0	6,2	3,5	542,1	382,1	160,1	0,3	159,8
2007 IV	8,0	7,1	3,8	9,2	-12,0	56,9	23,3	33,7	-0,1	33,8
2008 I	0,7	-3,3	-4,8	1,0	7,8	215,8	122,3	93,3	2,9	90,4
II	17,7	10,3	2,1	0,6	4,8	-100,1	-94,8	-5,2	1,6	-6,7
III ^(p)	3,4	2,4	-5,2	4,0	2,1	94,0	83,7	9,8	-1,8	11,6
Stopnje rasti										
2005 dec.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	2,0	14,9
2006 dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007 dec.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,3
2008 mar.	0,1	0,9	-5,1	1,6	19,5	15,7	12,7	23,2	10,0	24,1
jun.	2,4	7,8	-1,8	2,3	11,8	7,7	4,6	15,4	9,5	15,8
sep. ^(p)	3,3	12,3	-1,9	3,2	6,6	8,2	5,8	14,2	4,3	14,8

G7 Posojila državi in nerezidentom euroobmočja²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

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

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

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

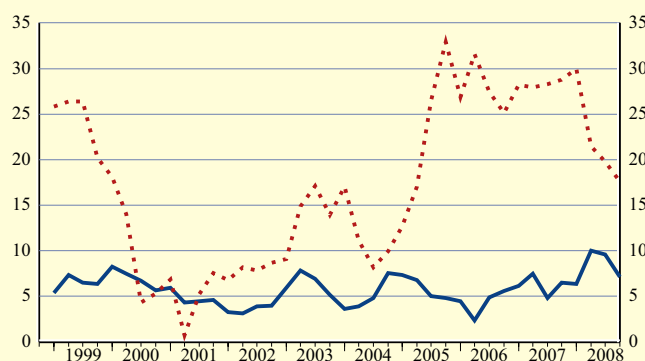
1. Vloge finančnih posrednikov

	Zavarovalnice in pokojninski skladi							Drugi finančni posredniki ³⁾						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli
			Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece				Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanja													
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1.140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007	687,8	71,1	68,9	525,1	0,8	1,1	20,9	1.472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2008 II	717,5	73,5	83,7	537,5	1,4	1,6	19,8	1.600,7	335,6	387,2	682,5	12,0	0,2	183,2
2008 jul.	716,8	69,6	86,0	538,3	1,3	1,6	20,1	1.604,5	299,9	428,9	683,1	14,1	0,2	178,4
avg.	713,2	66,6	85,5	538,7	1,2	1,6	19,5	1.615,5	287,0	449,1	681,9	12,9	0,1	184,3
sep.	727,8	75,6	90,2	538,9	1,2	1,6	20,3	1.643,4	323,2	446,7	674,2	11,7	0,1	187,5
okt. ^(p)	735,9	83,8	90,2	538,3	1,2	1,5	21,0	1.663,2	337,2	445,0	672,4	12,2	0,1	196,3
	Transakcije													
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007	41,4	0,8	11,7	33,4	-0,2	-0,3	-4,1	341,1	32,7	98,9	183,7	1,7	0,1	24,1
2008 II	-5,9	-8,3	-0,2	4,9	-0,2	0,0	-2,1	76,4	3,3	28,3	32,5	-1,2	0,0	13,6
III	8,4	1,8	6,0	0,3	-0,2	0,0	0,5	30,5	-16,0	55,1	-12,1	-0,6	-0,1	4,1
2008 jul.	-0,8	-3,9	2,2	0,8	-0,1	0,0	0,3	1,7	-36,4	40,6	0,2	2,1	0,0	-4,8
avg	-4,1	-3,1	-0,7	0,4	-0,1	0,0	-0,6	5,2	-14,5	18,4	-3,2	-1,3	0,0	5,8
sep.	13,3	8,8	4,5	-0,9	0,0	0,0	0,8	23,5	34,9	-4,0	-9,1	-1,3	0,0	3,1
okt. ^(p)	6,7	7,7	-0,8	-0,7	0,0	0,0	0,5	5,1	9,5	-6,4	-6,7	0,3	0,0	8,5
	Stopnje rasti													
2006 dec.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 dec.	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2008 jun.	9,6	13,3	42,4	5,7	-10,5	-	3,4	19,8	5,5	35,7	19,7	5,6	-	20,8
2008 jul.	7,1	-4,1	38,3	5,5	-20,6	-	-3,2	17,9	-6,3	48,4	16,1	5,8	-	18,4
avg.	7,4	8,4	23,4	5,6	-15,4	-	-5,9	18,7	-4,9	48,5	15,7	8,8	-	18,4
sep.	7,1	10,9	40,1	3,1	-20,1	-	-3,3	17,6	-3,1	45,0	16,0	-11,6	-	16,1
okt. ^(p)	5,1	12,5	18,0	2,7	-20,0	-	-4,3	14,5	2,1	28,4	11,1	-5,8	-	25,2

G8 Skupaj vloge po sektorjih²⁾

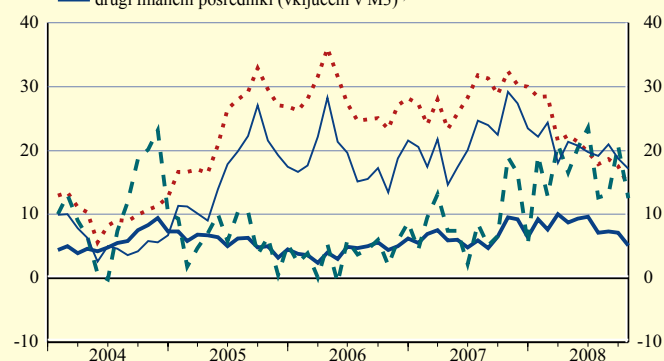
(letne stopnje rasti)

- zavarovalnice in pokojninski skladi (skupaj)
 drugi finančni posredniki (skupaj)

**G9 Skupaj vloge in vloge, vključene v M3 po sektorjih²⁾**

(letne stopnje rasti)

- zavarovalnice in pokojninski skladi (skupaj)
 drugi finančni posredniki (skupaj)
 - - - zavarovalnice in pokojninski skladi (vključeni v M3)⁴⁾
 — drugi finančni posredniki (vključeni v M3)⁵⁾



Vir: ECB.

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

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

3) Ta kategorija vključuje investicijske sklade.

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

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

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

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

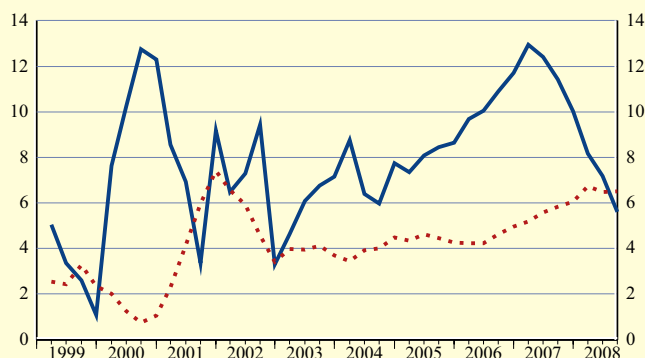
2. Vloge nefinančnih družb in gospodinjstev

	Nefinančne družbe							Gospodinjstva ³⁾						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli
			Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece				Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stanja														
2006	1.343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4.552,6	1.751,2	669,0	606,8	1.355,7	99,8	70,0
2007	1.470,6	882,1	474,6	59,6	29,2	1,4	23,7	4.989,0	1.777,7	994,5	561,1	1.457,6	111,1	87,1
2008 II	1.481,1	866,2	501,4	61,8	27,3	1,5	23,0	5.162,9	1.784,0	1.179,5	534,8	1.460,4	105,7	98,5
2008 jul.	1.469,0	842,8	511,9	63,2	26,2	1,4	23,4	5.186,8	1.769,0	1.224,6	531,1	1.449,7	105,2	107,1
avg.	1.472,4	839,4	518,7	63,4	25,9	1,4	23,7	5.195,5	1.744,9	1.256,4	530,0	1.449,4	104,1	110,8
sep.	1.497,1	873,4	507,7	64,0	25,6	1,4	25,1	5.197,2	1.750,0	1.270,9	523,9	1.441,3	103,1	108,0
okt. ⁴⁾	1.500,8	860,9	517,9	66,8	24,9	1,4	29,0	5.252,2	1.758,5	1.331,9	515,4	1.439,2	106,1	101,1
Transakcije														
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007	134,5	31,8	123,3	-8,0	-11,0	-0,7	-1,1	280,9	21,7	321,9	-45,4	-45,6	11,2	17,1
2008 II	27,6	16,3	11,1	1,7	-1,5	0,0	0,1	87,1	26,6	79,9	-13,5	-5,5	-3,3	2,9
III	3,1	2,5	0,1	0,6	-2,2	-0,1	2,1	33,8	-34,3	89,1	-8,6	-19,2	-2,6	9,5
2008 jul.	-15,2	-24,5	9,0	1,4	-1,5	0,0	0,5	23,8	-15,0	45,1	-3,7	-10,7	-0,5	8,6
avg.	-0,3	-5,0	4,9	0,0	-0,3	0,0	0,2	6,1	-24,7	29,8	-1,2	-0,4	-1,1	3,6
sep.	18,6	32,0	-13,8	-0,7	-0,3	0,0	1,4	3,8	5,3	14,1	-3,8	-8,1	-1,0	-2,7
okt. ⁴⁾	-5,5	-17,0	5,8	2,4	-0,6	0,0	3,9	47,1	7,0	54,9	-8,5	-2,4	2,9	-6,9
Stopnje rasti														
2006 dec.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 dec.	10,0	3,7	34,8	-11,7	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008 jun.	7,2	0,8	28,2	-7,4	-26,5	-6,7	-13,0	6,5	-0,4	44,8	-7,3	-1,6	-1,1	26,8
2008 jul.	6,1	0,4	23,2	-4,9	-28,0	-16,0	-8,3	6,9	-0,2	44,8	-7,2	-1,5	-2,2	29,8
avg.	5,8	1,6	18,8	-5,2	-22,5	-16,9	-11,0	7,1	0,0	43,6	-6,8	-1,3	-3,6	27,4
sep.	5,6	2,9	14,3	-2,7	-22,8	-17,3	2,9	6,5	-0,6	40,8	-7,0	-1,3	-5,1	28,6
okt. ⁴⁾	4,4	1,8	10,4	1,3	-19,6	-12,8	19,6	7,4	1,2	40,5	-7,7	-0,5	-3,4	17,1

G10 Skupaj vloge po sektorjih²⁾

(letne stopnje rasti)

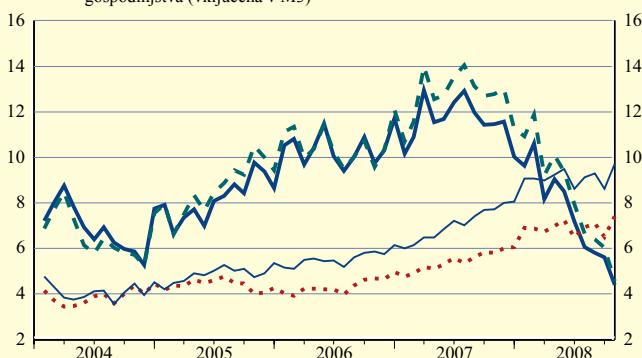
— nefinančne družbe (skupaj)
 gospodinjstva (skupaj)



G11 Skupaj vloge in vloge, vključene v M3 po sektorjih²⁾

(letne stopnje rasti)

— nefinančne družbe (skupaj)
 gospodinjstva (skupaj)
 - - - nefinančne družbe (vključene v M3)⁴⁾
 — gospodinjstva (vključena v M3)⁵⁾



Vir: ECB.

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

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

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

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

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

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

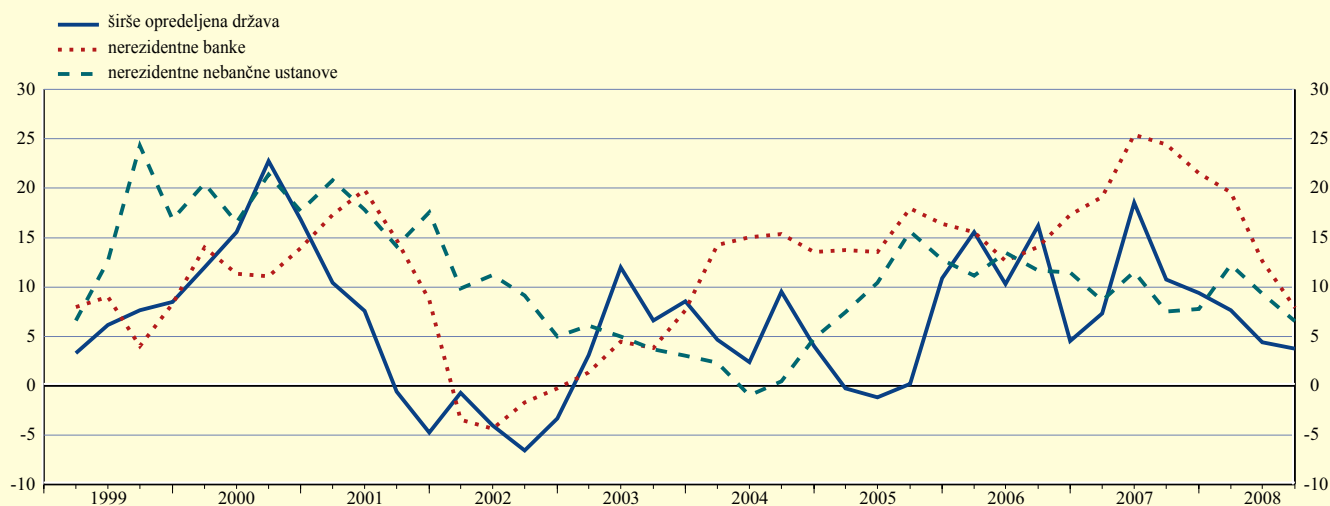
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Vloge države in nerezidentov euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke ³⁾	Nebančne ustanove		
			Institucionalne enote federalne države	Institucionalne enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3.050,5	2.250,5	800,0	125,8	674,2
2006	329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	3.429,0	2.557,1	871,9	128,6	743,3
2007 IV	372,9	127,1	59,0	106,8	80,1	3.856,2	2.944,2	912,0	143,4	768,6
2008 I	375,9	139,6	49,6	107,6	79,1	4.039,7	3.075,7	964,1	131,1	833,0
II	410,3	155,9	56,4	112,0	86,0	4.019,9	3.036,7	983,2	129,3	853,9
III ^(p)	400,2	140,1	61,7	113,4	85,0	4.138,4	3.147,5	990,9	139,6	851,3
Transakcije										
2006	14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007	30,9	-3,1	13,6	8,9	11,5	614,6	547,2	67,4	20,2	47,2
2007 IV	-12,0	-21,9	-1,0	2,8	8,1	50,2	53,2	-3,0	-0,5	-2,5
2008 I	2,8	12,4	-9,3	0,7	-1,0	279,2	220,4	58,8	-8,5	67,3
II	34,4	16,0	6,8	4,4	7,2	-17,5	-37,0	19,5	-1,8	21,3
III ^(p)	-10,4	-15,8	5,2	1,3	-1,1	-22,2	-6,4	-15,8	6,5	-22,3
Stopnje rasti										
2005 dec.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	16,8	12,0
2006 dec.	4,5	-16,5	18,4	9,6	53,5	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007 dec.	9,4	-2,3	29,9	9,8	16,7	18,0	21,5	7,8	15,8	6,4
2008 mar.	7,7	-3,7	18,1	13,4	16,5	17,8	19,6	12,2	5,5	13,4
jun.	4,4	-12,2	28,9	10,0	21,0	11,8	12,6	9,4	-0,2	11,0
sep. ^(p)	3,7	-6,7	2,9	9,0	18,3	7,6	7,9	6,5	-2,9	8,3

G12 Vloge države in nerezidentov euroobmočja²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

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

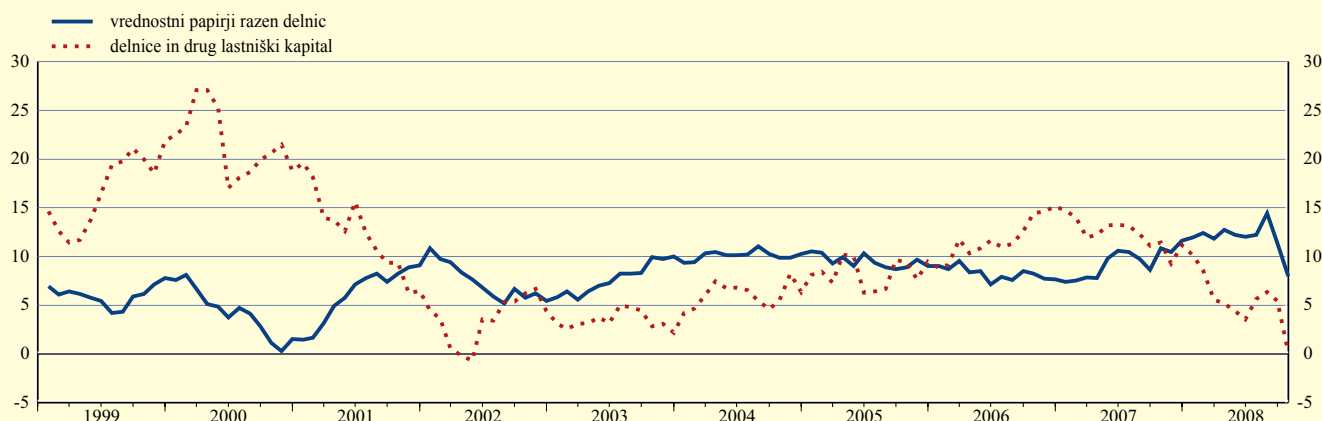
2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI, razčlenitev^{1), 2)}

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

	Vrednostni papirji razen delnic							Delnice in drug lastniški kapital				
	Skupaj	MFI		Širše opredeljena država		Drugi rezidenti euroobmočja		Nerezidenti euroobmočja	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Nerezidenti euroobmočja
		Euro	Druge valute	Euro	Druge valute	Euro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2006	4.664,3	1.560,6	72,3	1.260,4	16,2	615,8	30,1	1.108,9	1.465,9	373,0	798,5	294,4
2007	5.113,7	1.652,6	84,0	1.177,5	16,6	916,5	33,4	1.233,1	1.639,9	424,8	871,4	343,7
2008 II	5.483,3	1.795,3	98,6	1.204,1	15,1	1.031,4	48,0	1.290,7	1.601,2	460,4	849,3	291,4
2008 jul.	5.547,3	1.813,3	103,3	1.211,2	15,1	1.047,8	48,6	1.307,9	1.621,7	461,4	868,0	292,3
avg.	5.638,3	1.828,2	105,5	1.213,3	14,8	1.075,1	50,9	1.350,6	1.618,9	456,2	869,0	293,7
sep.	5.497,1	1.796,9	102,0	1.175,2	15,6	1.048,2	50,8	1.308,4	1.607,7	453,1	865,4	289,3
okt. ^(p)	5.553,9	1.820,7	109,9	1.163,8	19,3	1.069,0	54,8	1.316,5	1.551,4	437,1	827,7	286,6
	Transakcije											
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	193,3	58,6	96,2	38,5
2007	541,2	136,3	18,2	-86,7	1,5	267,3	9,5	195,0	164,5	52,0	60,0	52,5
2008 II	201,1	68,4	11,4	12,7	-0,1	75,9	2,6	30,1	8,1	15,8	-3,7	-4,0
III	-43,3	2,1	-3,0	-34,9	-0,8	19,2	-0,8	-25,2	27,3	1,7	22,7	2,9
2008 jul.	57,7	18,2	4,2	4,7	-0,1	16,1	0,4	14,1	23,2	2,1	19,5	1,6
avg	56,6	14,4	-0,9	-0,3	-0,9	26,6	0,2	17,6	-2,2	-5,1	0,4	2,5
sep.	-157,6	-30,5	-6,3	-39,3	0,3	-23,5	-1,4	-56,9	6,3	4,7	2,8	-1,1
okt. ^(p)	-13,1	25,2	-1,0	-11,5	1,8	23,3	-0,8	-50,1	-46,6	-14,9	-31,8	0,0
	Stopnje rasti											
2006 dec.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,6	13,6	15,2
2007 dec.	11,7	8,7	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	11,2	13,9	7,5	17,8
2008 jun.	12,0	11,2	36,7	-4,5	9,7	36,3	61,2	12,5	3,6	17,5	2,4	-10,4
2008 jul.	12,2	11,4	26,4	-2,3	9,8	35,7	53,4	11,4	5,7	18,4	5,9	-10,2
avg.	14,4	12,5	33,0	0,2	4,9	37,9	62,9	13,8	6,3	16,1	7,1	-7,7
sep.	11,4	11,0	23,9	-1,9	6,6	31,1	45,8	10,3	5,4	13,7	7,7	-10,3
okt. ^(p)	8,0	9,2	16,6	-3,0	17,2	27,9	30,6	2,1	0,1	11,3	-1,4	-9,8

G13 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

2.7 Prevrednotenje izbranih postavk bilance stanja MFI^{1), 2)}
(v milijardah EUR)**1. Odpisi/delni odpisi posojil gospodinjstvom³⁾**

	Potrošniški krediti				Stanovanjska posojila				Druga posojila			
	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008 II	-0,9	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,9	-0,2	-0,9	-0,8
III	-1,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,3	-0,2	-0,5	-0,7
2008 jul.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	-0,2
avg.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,4	-0,2
sep.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
okt. ^(p)	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,2	0,1	-0,1	-0,2

2. Odpisi/delni odpisi posojil nefinančnim družbam in nerezidentom euroobmočja

	Nefinančne družbe				Nerezidenti euroobmočja		
	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto
	1	2	3	4	5	6	7
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008 II	-5,4	-0,9	-3,4	-1,1	0,0	-0,1	0,0
III	-4,2	-0,8	-2,3	-1,0	-1,3	-0,7	-0,5
2008 jul.	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	-0,1
avg.	-1,9	-0,1	-1,6	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
sep.	-1,8	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,3	-0,3
okt. ^(p)	-0,8	0,0	-0,4	-0,4	-1,0	-0,2	-0,8

3. Prevrednotenje vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI

	Vrednostni papirji razen delnic								Delnice in drugi lastniški kapital			
	Skupaj	MFI		Širše opredeljena država		Drugi rezidenti euroobmočja		Nerezidenti euroobmočja	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Nerezidenti euroobmočja
		Euro	Druge valute	Euro	Druge valute	Euro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007	-11,8	-2,7	0,0	0,6	-0,2	-2,5	-0,5	-6,5	12,6	3,0	8,8	0,8
2008 II	-18,5	-1,5	-0,1	-8,7	-0,1	-2,5	-0,5	-5,0	-7,8	-2,9	-6,5	1,5
III	-1,7	-1,2	0,2	5,8	0,2	-1,7	0,0	-5,0	-19,4	-7,6	-6,7	-5,1
2008 jul.	1,9	0,1	0,1	2,3	0,0	0,4	0,0	-1,0	-2,0	-0,4	-0,8	-0,7
avg.	4,6	0,9	0,2	2,4	0,1	0,3	0,1	0,8	-0,7	-0,1	0,6	-1,1
sep.	-8,3	-2,2	0,0	1,1	0,1	-2,3	-0,1	-4,8	-16,7	-7,0	-6,4	-3,3
okt. ^(p)	-5,5	-1,2	0,4	0,0	0,2	-2,4	-0,3	-2,3	-9,7	-1,1	-5,9	-2,7

Vir: ECB.

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

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

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

2.8 Valutna struktura izbranih postavk bilance stanja MFI^{1), 2)}

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

1. Vloge

	MFI ³⁾							Institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute				Vse valute (stanje)	EUR ⁴⁾	Druge valute					
			Skupaj						Skupaj					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Rezidentov euroobmočja													
2005	4.851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7.361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006	5.242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8.014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 IV	6.089,4	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8.993,0	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 I	6.147,8	91,8	8,2	4,7	0,5	1,3	1,0	9.151,4	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
II	6.287,4	91,6	8,4	5,0	0,4	1,4	1,0	9.372,6	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
III ^(p)	6.748,7	89,4	10,6	6,8	0,4	1,6	1,1	9.465,8	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
	Nerezidentov euroobmočja													
2005	2.250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006	2.557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 IV	2.944,2	46,8	53,2	33,6	2,9	2,4	11,1	912,0	50,0	50,0	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 I	3.075,7	48,1	51,9	32,9	3,0	2,6	10,5	964,1	52,3	47,7	31,9	1,4	1,8	8,7
II	3.036,7	46,5	53,5	33,9	3,0	2,7	10,6	983,2	51,8	48,2	31,8	1,2	1,7	9,3
III ^(p)	3.147,5	46,0	54,0	34,8	2,9	2,7	10,2	990,9	51,2	48,8	31,3	1,2	1,6	10,5

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

	Vse valute (stanje)	EUR ⁴⁾	Druge valute				
			Skupaj				
			USD	JPY	CHF	GBP	
		2	3	4	5	6	7
2005	4.051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006	4.485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 IV	4.948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2008 I	4.993,0	82,1	17,9	8,8	1,8	1,9	3,2
II	5.146,7	82,0	18,0	8,9	1,7	1,8	3,5
III ^(p)	5.182,7	81,8	18,2	8,9	1,8	1,9	3,4

Vir: ECB.

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

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

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

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

2.8 Valutna struktura izbranih postavk bilance stanja MFI^{1), 2)}

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

3. Posojila

	MFI ³⁾							Institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute				Vse valute (stanje)	EUR ⁴⁾	Druge valute					
			Skupaj						Skupaj					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Rezidentom euroobmočja													
2005	4.569,7	-	-	-	-	-	-	9.112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006	4.933,5	-	-	-	-	-	-	9.970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007 IV	5.788,9	-	-	-	-	-	-	11.115,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008 I	5.836,3	-	-	-	-	-	-	11.415,0	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6
II	6.001,5	-	-	-	-	-	-	11.637,2	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6
III ^(p)	6.347,5	-	-	-	-	-	-	11.799,0	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5
	Nerezidentom euroobmočja													
2005	1.722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006	2.061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 IV	2.337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,4	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008 I	2.395,5	48,2	51,8	27,9	2,9	2,8	12,4	1.018,4	43,0	57,0	39,1	1,3	4,2	7,8
II	2.299,2	46,4	53,6	29,3	2,3	2,9	12,7	1.011,5	43,0	57,0	38,4	1,1	4,0	8,6
III ^(p)	2.459,2	42,8	57,2	32,6	2,7	2,7	12,8	1.059,7	40,7	59,3	40,5	1,4	3,9	8,5

4. Imetja vrednostnih papirjev razen delnic

	Ki so jih izdale MFI ³⁾							Ki so jih izdale institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute					Vse valute (stanje)	EUR ⁴⁾	Druge valute				
			Skupaj							Skupaj				
			USD	JPY	CHF	GBP	USD			JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja													
2005	1.517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1.980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006	1.632,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1.922,5	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 IV	1.736,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2.144,0	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 I	1.816,0	95,2	4,8	2,5	0,3	0,3	1,4	2.219,9	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
II	1.893,9	94,8	5,2	2,6	0,4	0,3	1,6	2.298,6	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,5
III ^(p)	1.898,9	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2.289,8	97,1	2,9	1,9	0,3	0,1	0,5
	Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja													
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006	514,5	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,4	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 IV	580,8	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6
2008 I	636,2	50,8	49,2	30,2	0,8	0,6	14,4	629,5	38,0	62,0	36,8	5,8	0,9	11,4
II	663,7	50,2	49,8	30,7	0,7	0,5	14,9	627,0	38,5	61,5	36,9	5,8	0,8	10,4
III ^(p)	653,0	51,1	48,9	30,7	0,7	0,4	14,2	655,4	37,2	62,8	38,0	6,0	0,9	10,4

Vir: ECB.

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

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

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

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

2.9 Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov euroobmočja¹⁾

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Sredstva

	Skupaj	Vloge	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic			Imetja delnic/ drugega lastniškega kapitala	Imetja delnic investicijskih skladov	Stalna sredstva	Druga sredstva
			Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 letom				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 I	5.714,8	332,6	2.032,6	178,1	1.854,5	2.071,7	720,9	186,6	370,5
II	5.993,1	344,2	2.046,7	191,9	1.854,8	2.219,3	786,1	179,7	417,2
III	5.892,8	358,3	2.015,0	187,0	1.828,0	2.168,5	773,6	180,6	396,6
IV	5.781,3	353,4	1.993,4	184,1	1.809,3	2.077,4	784,0	189,1	384,0
2008 I	5.160,6	365,5	1.857,8	164,8	1.693,0	1.670,3	719,8	197,1	350,1
II ^(p)	5.014,9	359,3	1.807,2	157,4	1.649,8	1.624,2	690,7	204,8	328,7

2. Obveznosti do virov sredstev

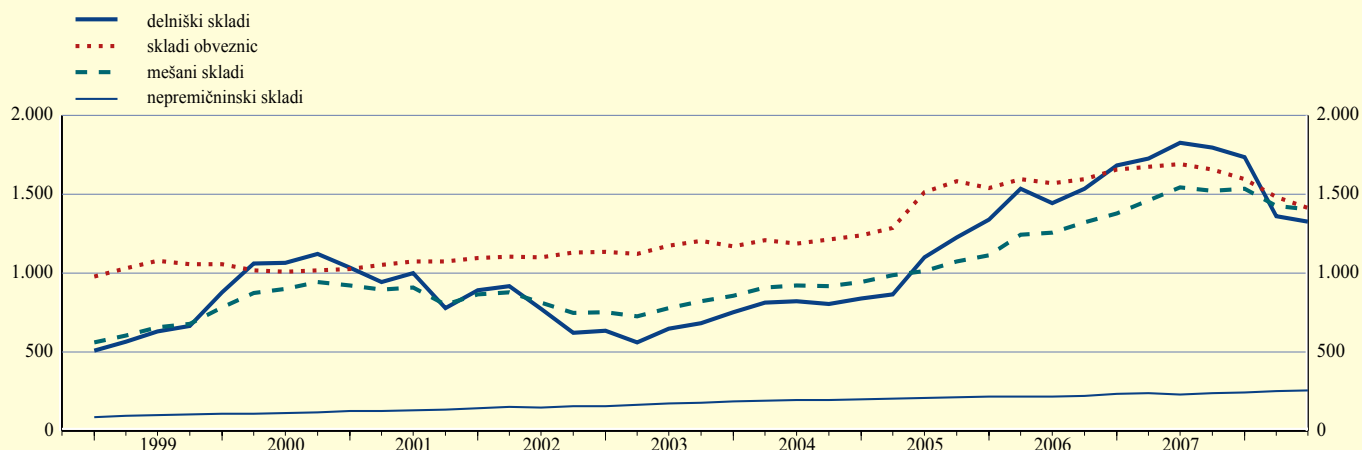
	Skupaj	Prejete vloge in najeta posojila	Delnice investicijskih skladov	Druge obveznosti
	1	2	3	4
2007 I	5.714,8	80,9	5.351,4	282,6
II	5.993,1	82,9	5.589,0	321,3
III	5.892,8	78,5	5.496,8	317,5
IV	5.781,3	76,8	5.411,5	293,0
2008 I	5.160,6	76,4	4.846,6	237,6
II ^(p)	5.014,9	74,8	4.720,6	219,5

3. Sredstva/obveznosti skupaj, razčlenjeni po investicijski politiki in vrsti vlagatelja

	Skupaj	Skladi glede na investicijsko politiko				Sredstva po vrsti vlagatelja		
		Delniški skladi	Skladi obveznic	Mešani skladi	Nepremičninski skladi	Drugi skladi	Javni skladi	Skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007 I	5.714,8	1.724,3	1.674,1	1.459,9	238,5	618,1	4.374,0	1.340,9
II	5.993,1	1.826,0	1.692,8	1.541,6	230,8	701,8	4.579,4	1.413,8
III	5.892,8	1.797,1	1.654,6	1.523,2	236,1	681,7	4.468,3	1.424,5
IV	5.781,3	1.735,5	1.596,8	1.535,4	244,2	669,4	4.344,6	1.436,7
2008 I	5.160,6	1.362,6	1.483,3	1.427,8	249,6	637,4	3.778,1	1.382,5
II ^(p)	5.014,9	1.324,6	1.413,6	1.405,5	256,1	615,3	3.646,8	1.368,1

G14 Skupna sredstva investicijskih skladov

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

1) Razen skladov denarnega trga. Nadaljnji podatki so v splošnih opombah.

2.10 Sredstva investicijskih skladov euroobmočja, razčlenjena po investicijski politiki in vrsti vlagatelja

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Skladi glede na investicijsko politiko

	Skupaj	Vloge	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic			Imetja delnic/ drugega lastniškega kapitala	Imetja delnic investicijskih skladov	Stalna sredstva	Druga sredstva
			Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 letom				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Delniški skladi									
2007 I	1.724,3	59,4	65,6	25,4	40,2	1.461,9	78,9	-	58,5
II	1.826,0	61,1	67,7	27,0	40,7	1.546,9	84,5	-	65,8
III	1.797,1	72,0	68,7	26,7	41,9	1.505,5	82,4	-	68,5
IV	1.735,5	58,1	71,8	26,5	45,2	1.464,2	79,5	-	61,9
2008 I	1.362,6	51,2	63,0	21,3	41,7	1.130,9	65,7	-	51,7
II ^(p)	1.324,6	54,1	65,0	22,0	43,0	1.088,5	65,3	-	51,6
Skladi obveznic									
2007 I	1.674,1	112,3	1.357,7	94,0	1.263,7	43,9	52,6	-	107,5
II	1.692,8	115,1	1.347,9	98,3	1.249,6	62,3	55,6	-	112,0
III	1.654,6	109,9	1.318,4	97,0	1.221,5	62,6	53,3	-	110,4
IV	1.596,8	116,1	1.273,1	92,7	1.180,4	58,0	49,8	-	99,8
2008 I	1.483,3	124,7	1.167,7	80,3	1.087,5	56,8	45,5	-	88,6
II ^(p)	1.413,6	116,0	1.118,4	74,6	1.043,8	57,8	42,7	-	78,5
Mešani skladi									
2007 I	1.459,9	73,8	530,1	44,1	486,0	381,0	323,6	0,3	150,9
II	1.541,6	81,5	530,2	50,8	479,4	399,2	347,9	0,9	181,9
III	1.523,2	86,2	522,6	46,3	476,3	405,4	345,1	0,5	163,3
IV	1.535,4	89,7	547,0	47,3	499,7	393,1	343,6	0,7	161,4
2008 I	1.427,8	97,9	528,0	46,4	481,6	339,4	313,9	1,2	147,3
II ^(p)	1.405,5	99,1	519,8	42,5	477,3	341,6	308,3	0,8	135,9
Nepremičninski skladi									
2007 I	238,5	18,9	6,7	1,9	4,8	4,6	9,6	186,1	12,6
II	230,8	18,8	6,6	1,9	4,7	4,3	10,0	178,1	12,9
III	236,1	20,7	6,4	1,6	4,8	3,9	13,1	179,2	12,8
IV	244,2	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008 I	249,6	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
II ^(p)	256,1	17,9	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,4	15,7

2. Sredstva po vrsti vlagatelja

	Skupaj	Vloge	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic	Imetja delnic/ drugega lastniškega kapitala	Imetja delnic investicijskih skladov	Stalna sredstva	Druga sredstva
	1	2	3	4	5	6	7
Javni skladi							
2007 I	4.374,0	274,4	1.422,4	1.695,8	530,1	153,3	297,9
II	4.579,4	278,8	1.434,5	1.819,1	577,5	145,0	324,5
III	4.468,3	287,9	1.375,7	1.791,2	564,1	142,9	306,4
IV	4.344,6	279,9	1.336,9	1.717,4	569,6	149,1	291,8
2008 I	3.778,1	277,6	1.218,3	1.362,1	514,2	154,1	251,9
II ^(p)	3.646,8	264,5	1.177,3	1.326,6	485,5	154,9	238,0
Skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev							
2007 I	1.340,9	58,2	610,2	375,9	190,7	33,3	72,6
II	1.413,8	65,4	612,2	400,2	208,6	34,7	92,6
III	1.424,5	70,4	639,3	377,3	209,5	37,7	90,2
IV	1.436,7	73,4	656,6	360,0	214,5	40,0	92,2
2008 I	1.382,5	88,0	639,6	308,1	205,6	43,0	98,2
II ^(p)	1.368,1	94,8	629,9	297,6	205,2	49,9	90,7

Vir: ECB.



RAČUNI EUROOBMOČJA

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

Poraba	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
2008 II						
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						525,8
Trgovinski saldo ¹⁾						-17,9
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)						
Davki minus subvencije na proizvode						
Bruto domači proizvod (tržne cene)						
Sredstva za zaposlene	1.112,2	110,7	712,1	55,3	234,1	
Drugi davki minus subvencije na proi zvodnjo	40,6	4,4	28,2	4,2	3,7	
Potrošnja stalnega kapitala	337,0	91,4	191,3	11,0	43,4	
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek ¹⁾	586,3	304,0	253,6	30,1	-1,4	
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek						
Sredstva za zaposlene						4,5
Davki minus subvencije na proizvode						
Dohodek od lastnine	1.201,5	59,6	514,5	553,8	73,6	166,1
Obresti	561,9	57,2	89,7	341,5	73,5	87,5
Drugi dohodki od lastnine	639,5	2,3	424,8	212,3	0,1	78,6
Neto nacionalni dohodek ¹⁾	1.947,4	1.690,8	-8,9	32,2	233,3	
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek						
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	295,1	225,8	53,5	15,5	0,3	5,3
Socialni prispevki	413,6	413,6				0,8
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	407,5	1,4	16,0	28,5	361,5	0,6
Drugi tekoči transferji	184,4	69,4	25,2	49,2	40,6	8,4
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	47,1	34,5	11,0	0,9	0,7	1,2
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	47,0			47,0		0,8
Drugo	90,2	34,9	14,2	1,2	39,9	6,5
Neto razpoložljivi dohodek ¹⁾	1.929,3	1.474,7	-75,1	33,2	496,6	
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek						
Izdatki za končno potrošnjo	1.768,8	1.304,8			464,0	
Izdatki za individualno potrošnjo	1.587,0	1.304,8			282,2	
Izdatki za kolektivno potrošnjo	181,7				181,7	
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	18,1	0,0	0,2	17,9	0,0	0,1
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino ¹⁾	160,6	188,0	-75,3	15,4	32,6	25,1
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Bruto investicije	522,7	164,9	288,8	14,7	54,3	
Bruto investicije v osnovna sredstva	521,1	165,3	286,9	14,7	54,2	
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	1,6	-0,3	1,9	0,0	0,0	
Potrošnja stalnega kapitala						
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	0,3	-1,8	1,9	0,2	0,0	-0,3
Kapitalski transferji	34,6	9,1	2,1	1,5	21,8	5,1
Davki na kapital	5,9	5,7	0,2	0,0		0,0
Drugi kapitalski transferji	28,7	3,4	1,9	1,5	21,8	5,1
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala) ¹⁾	-22,4	116,6	-159,0	10,6	9,3	22,4
Statistična napaka	0,0	-22,2	22,2	0,0	0,0	0,0

Vira: ECB in Eurostat.

1) Za izračun 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
2008 II						
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						507,9
<i>Trgovinski saldo</i>						
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	2.076,0	510,4	1.185,2	100,7	279,7	
Davki minus subvencije na proizvode	233,4					
Bruto domači proizvod (tržne cene) ²⁾	2.309,4					
Sredstva za zaposlene						
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo						
Potrošnja stalnega kapitala						
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek</i>						
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek	586,3	304,0	253,6	30,1	-1,4	
Sredstva za zaposlene	1.113,9	1.113,9				2,7
Davki minus subvencije na proizvode	274,8				274,8	-0,8
Dohodek od lastnine	1.173,9	332,5	252,0	555,8	33,5	193,7
Obresti	545,7	82,7	49,9	405,1	8,0	103,7
Drugi dohodki od lastnine	628,2	249,8	202,1	150,8	25,5	89,9
<i>Neto nacionalni dohodek</i>						
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek	1.947,4	1.690,8	-8,9	32,2	233,3	
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	299,9				299,9	0,5
Socialni prispevki	413,3	1,1	16,8	46,0	349,5	1,1
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	405,2	405,2				3,0
Drugi tekoči transferji	164,1	87,8	11,6	48,3	16,4	28,6
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	47,0			47,0		1,2
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	46,4	36,8	8,6	0,7	0,3	1,4
Drugo	70,7	51,0	3,0	0,5	16,1	26,0
<i>Neto razpoložljivi dohodek</i>						
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek	1.929,3	1.474,7	-75,1	33,2	496,6	
Izdatki za končno potrošnjo						
Izdatki za individualno potrošnjo						
Izdatki za kolektivno potrošnjo						
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	18,1	18,1				0,0
<i>Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino</i>						
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino	160,6	188,0	-75,3	15,4	32,6	25,1
Bruto investicije						
Bruto investicije v osnovna sredstva						
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov						
Potrošnja stalnega kapitala	337,0	91,4	191,3	11,0	43,4	
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev						
Kapitalski transferji	37,5	9,6	17,8	0,6	9,5	2,2
Davki na kapital	5,9				5,9	0,0
Drugi kapitalski transferji	31,6	9,6	17,8	0,6	3,6	2,2
<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 (davki minus subvencije) na proizvode.

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

(v milijardah EUR)

Sredstva	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
2008 II								
Začetna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva	17.379,8	14.812,5	22.782,7	10.163,0	6.210,5	2.861,4	15.119,2	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			212,8					
Gotovina in vloge	5.763,1	1.747,0	2.486,8	1.580,2	837,3	559,6	4.174,2	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	59,3	137,8	136,8	382,8	260,9	27,6	725,3	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	1.392,3	215,9	3.752,4	1.799,7	1.996,1	221,7	2.628,9	
Posojila	39,9	2.275,0	12.458,3	1.753,7	354,3	366,3	1.756,2	
od katerih dolgoročna	23,2	1.223,7	9.349,6	1.394,1	287,3	330,2	.	
Delnice in drug lastniški kapital	4.674,1	7.371,2	1.867,1	4.431,9	2.271,6	1.114,6	5.023,9	
Delnice, ki kotirajo na borzi	914,8	1.697,1	610,6	2.213,4	663,7	362,2	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	2.229,4	5.310,1	1.006,6	1.532,6	479,0	608,0	.	
Delnice vzajemnih skladov	1.529,9	364,1	249,9	686,0	1.128,8	144,4	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	5.183,2	137,3	2,0	0,0	147,7	3,3	235,8	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	267,9	2.928,2	1.866,6	214,7	342,6	568,3	575,0	
<i>Neto finančna vrednost</i>								
Finančni račun, transakcije s finančnimi sredstvi								
Skupaj transakcije s finančnimi sredstvi	134,7	104,3	384,4	204,8	45,7	60,4	138,6	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			-0,4				0,4	
Gotovina in vloge	110,7	23,5	-99,8	87,7	-9,1	46,1	11,1	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	-1,3	-26,9	11,9	2,2	19,2	1,9	33,5	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	26,1	-26,7	141,3	15,7	28,5	7,6	159,5	
Posojila	0,4	58,8	228,8	58,0	-1,1	2,5	-24,4	
od katerih dolgoročna	0,0	11,1	150,5	35,5	3,5	0,7	.	
Delnice in drug lastniški kapital	-32,1	117,2	23,2	39,4	4,0	0,8	-44,8	
Delnice, ki kotirajo na borzi	-18,1	91,4	-7,4	29,8	3,8	0,9	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	17,2	30,6	30,6	40,3	1,4	-0,5	.	
Delnice vzajemnih skladov	-31,2	-4,8	-0,1	-30,8	-1,2	0,5	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	61,5	0,4	0,0	0,0	2,7	0,0	2,9	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	-30,4	-41,9	79,4	1,8	1,6	1,4	0,4	
<i>Spremembe neto finančne vrednosti</i>								
Račun drugih sprememb, finančna sredstva								
Skupaj druge spremembe finančnih sredstev	-245,9	-306,2	-51,6	-263,1	-100,0	-4,7	-142,1	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			-0,2					
Gotovina in vloge	0,8	0,8	-1,9	2,4	2,1	0,1	-3,8	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	-0,3	6,7	-2,9	-1,3	1,1	0,1	-1,8	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	-18,3	-0,9	-21,1	-46,2	-26,8	-4,3	-75,2	
Posojila	-0,3	-5,0	-13,2	-11,5	0,1	0,0	13,2	
od katerih dolgoročna	-0,1	-4,5	-11,0	-4,0	0,4	0,0	.	
Delnice in drug lastniški kapital	-189,4	-340,8	-34,9	-205,8	-74,2	0,1	-57,0	
Delnice, ki kotirajo na borzi	-71,0	-180,4	-5,6	-176,7	-54,9	2,8	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	-99,3	-152,9	-24,8	-7,4	-14,5	-2,2	.	
Delnice vzajemnih skladov	-19,1	-7,5	-4,5	-21,6	-4,8	-0,4	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	-37,4	4,1	0,0	0,0	0,5	0,0	-26,6	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	-1,0	29,0	22,5	-0,8	-2,9	-0,8	9,2	
<i>Spremembe neto finančne vrednosti</i>								
Končna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva	17.268,7	14.610,6	23.115,5	10.104,7	6.156,1	2.917,1	15.115,4	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			212,2					
Gotovina in vloge	5.874,6	1.771,3	2.385,0	1.670,3	830,3	605,9	4.181,5	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	57,8	117,6	145,8	383,7	281,2	29,6	757,0	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	1.400,0	188,3	3.872,7	1.769,3	1.997,8	225,0	2.713,2	
Posojila	40,1	2.328,7	12.673,8	1.800,2	353,2	368,8	1.745,0	
od katerih dolgoročna	23,2	1.230,4	9.489,0	1.425,7	291,2	330,9	.	
Delnice in drug lastniški kapital	4.452,6	7.147,6	1.855,4	4.265,5	2.201,4	1.115,6	4.922,1	
Delnice, ki kotirajo na borzi	825,7	1.608,1	597,5	2.066,5	612,6	365,9	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	2.147,2	5.187,8	1.012,5	1.565,5	466,0	605,2	.	
Delnice vzajemnih skladov	1.479,6	351,8	245,4	633,6	1.122,8	144,5	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	5.207,3	141,8	2,0	0,0	150,9	3,4	212,1	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	236,5	2.915,3	1.968,5	215,7	341,3	568,8	584,7	
<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	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
2008 II								
Začetna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.151,0	23.451,4	22.711,1	9.926,6	6.389,6	6.896,8	13.589,9
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			25,0	14.049,0	32,6	2,5	238,2	2.800,8
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			285,1	410,7	104,9	0,3	656,5	273,0
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			435,4	2.726,9	1.786,6	25,8	4.435,8	2.596,4
Posojila	5.450,3	7.605,8			1.662,4	209,6	1.188,6	2.886,9
od katerih dolgoročna	5.128,9	5.127,5			777,7	66,8	1.024,6	.
Delnice in drug lastniški kapital		12.267,3	3.114,0	6.188,1	613,9	5,4	4.565,7	.
Delnice, ki kotirajo na borzi		4.197,8	856,7	252,3	244,3	0,0	.	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		8.069,5	1.101,0	1.108,2	368,8	5,4	.	.
Delnice vzajemnih skladov			1.156,4	4.827,6			.	.
Zavarovalne tehnične rezervacije	33,1	328,7	56,6	0,6	5.289,8	0,5		
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	667,7	2.504,0	2.353,7	151,5	247,6	371,7	467,2	
Neto finančna vrednost ⁽¹⁾	-1.316,6	11.228,8	-8.638,9	71,6	236,4	-179,1	-4.035,4	
Finančni račun, transakcije z obveznostmi								
Skupaj transakcije z obveznostmi		40,3	241,0	359,3	196,8	68,1	51,0	116,2
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			-0,2	267,1	1,0	-0,1	0,8	-98,4
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			8,3	2,6	5,8	0,0	23,0	0,8
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			3,1	77,6	124,4	0,6	34,8	111,6
Posojila	67,2	164,5			40,8	-2,0	7,5	45,0
od katerih dolgoročna	57,6	84,9			38,4	2,6	-3,3	.
Delnice in drug lastniški kapital		25,6	20,4	23,7	5,0	0,0	32,8	.
Delnice, ki kotirajo na borzi		-4,3	6,2	0,0	1,3	0,0	.	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		29,9	5,4	22,6	3,7	0,0	.	.
Delnice vzajemnih skladov			8,8	1,2			.	.
Zavarovalne tehnične rezervacije	0,0	0,3	1,6	0,0	65,6	0,0		
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	-26,9	39,4	-9,9	1,2	-1,1	-15,0	24,4	
Spremembe neto finančne vrednosti ⁽¹⁾	-22,4	94,4	-136,8	25,1	8,0	-22,4	9,3	22,4
Račun drugih sprememb, obveznosti								
Skupaj druge spremembe obveznosti		0,1	-422,1	-174,5	-285,9	-76,2	-119,0	-36,0
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	1,1
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			0,1	-1,0	0,0	0,0	-0,2	2,8
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			-8,6	-1,6	-15,1	-0,1	-133,9	-33,4
Posojila	-5,4	5,8			-9,4	-0,2	0,1	-7,7
od katerih dolgoročna	-5,2	7,4			-5,2	0,0	0,1	.
Delnice in drug lastniški kapital		-438,0	-215,1	-220,2	-36,6	0,0	7,9	.
Delnice, ki kotirajo na borzi		-223,6	-199,2	-49,8	-29,6	0,0	.	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		-214,4	-15,5	-46,5	-7,0	0,0	.	.
Delnice vzajemnih skladov			-0,4	-123,8			.	.
Zavarovalne tehnične rezervacije	0,0	0,0	0,0	0,0	-59,4	0,0		
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	5,5	18,7	43,8	-41,2	20,1	15,1	-6,7	
Ostale spremembe neto finančne vrednosti ⁽¹⁾	105,9	-245,9	115,9	122,8	22,7	-23,9	114,2	-106,1
Končna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.191,5	23.270,4	22.895,9	9.837,6	6.381,5	6.828,9	13.670,1
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			24,8	14.315,5	33,6	2,4	239,0	2.703,5
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			293,5	412,3	110,7	0,3	679,3	276,6
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			429,9	2.803,0	1.895,8	26,3	4.336,6	2.674,5
Posojila	5.512,1	7.776,1			1.693,8	207,4	1.196,3	2.924,2
od katerih dolgoročna	5.181,3	5.219,8			810,9	69,4	1.021,3	.
Delnice in drug lastniški kapital		11.855,0	2.919,4	5.991,7	582,3	5,4	4.606,4	.
Delnice, ki kotirajo na borzi		3.969,9	663,7	202,5	216,1	0,0	.	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		7.885,0	1.090,9	1.084,2	365,5	5,4	.	.
Delnice vzajemnih skladov			1.164,8	4.704,9			.	.
Zavarovalne tehnične rezervacije	33,1	329,0	58,1	0,6	5.296,1	0,5		
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	646,3	2.562,0	2.387,6	111,5	266,7	371,7	484,9	
Neto finančna vrednost ⁽¹⁾	-1.233,1	11.077,2	-8.659,8	219,6	267,1	-225,4	-3.911,8	

Vir: ECB.

3.2 Nefinančni računi euroobmočja

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Poraba	2004	2005	2006	2006 III – 2007 II	2006 IV – 2007 III	2007 I – 2007 IV	2007 II – 2008 I	2007 III – 2008 II
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)								
Davki minus subvencije na proizvode								
Bruto domači proizvod (tržne cene)								
Sredstva za zaposlene	3.777,3	3.891,5	4.050,2	4.138,1	4.178,9	4.231,2	4.280,4	4.331,3
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo	122,9	130,0	128,9	133,5	134,6	136,3	136,4	135,7
Potrošnja stalnega kapitala	1.124,0	1.177,7	1.234,9	1.269,7	1.284,7	1.299,6	1.310,8	1.322,5
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek¹⁾</i>	1.989,8	2.060,4	2.165,8	2.232,0	2.271,3	2.298,2	2.318,9	2.341,3
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek								
Sredstva za zaposlene								
Davki minus subvencije na proizvode								
Dohodek od lastnine	2.338,2	2.577,1	2.978,9	3.238,2	3.353,4	3.472,9	3.562,7	3.664,5
Obresti	1.250,3	1.342,7	1.634,5	1.808,7	1.898,8	1.993,9	2.072,0	2.142,2
Drugi dohodki od lastnine	1.087,9	1.234,3	1.344,4	1.429,5	1.454,7	1.479,0	1.490,7	1.522,3
<i>Neto nacionalni dohodek¹⁾</i>	6.692,6	6.937,5	7.280,5	7.468,5	7.559,8	7.646,3	7.708,5	7.759,5
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek								
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	883,7	933,3	1.024,6	1.060,6	1.085,2	1.109,0	1.125,0	1.135,3
Socialni prispevki	1.430,0	1.472,4	1.534,7	1.564,0	1.576,4	1.593,6	1.610,3	1.626,7
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.455,4	1.499,2	1.549,5	1.567,8	1.578,6	1.594,4	1.606,0	1.619,6
Drugi tekoči transferji	684,7	707,2	715,0	727,5	731,8	741,5	750,3	756,4
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	178,0	178,3	177,4	180,4	181,4	182,7	183,0	184,4
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	178,7	179,3	177,5	180,5	181,1	182,1	182,5	184,2
Drugo	328,0	349,5	360,0	366,7	369,3	376,6	384,7	387,9
<i>Neto razpoložljivi dohodek¹⁾</i>	6.616,5	6.850,3	7.189,0	7.378,0	7.468,9	7.553,3	7.610,3	7.660,2
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek								
Izdatki za končno potrošnjo	6.083,3	6.325,9	6.589,3	6.704,5	6.766,5	6.836,7	6.902,3	6.973,6
Izdatki za individualno potrošnjo	5.437,7	5.665,5	5.911,2	6.015,1	6.070,4	6.133,6	6.193,7	6.256,0
Izdatki za kolektivno potrošnjo	645,6	660,3	678,1	689,3	696,2	703,1	708,6	717,7
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	58,0	60,4	59,0	57,5	58,0	59,5	60,5	63,2
<i>Neto varčevanje¹⁾</i>	533,4	524,8	599,9	673,7	702,6	716,8	708,2	686,8
Račun kapitala								
Neto varčevanje								
Bruto investicije	1.613,4	1.704,5	1.848,8	1.921,9	1.951,4	1.987,1	2.010,8	2.034,3
Bruto investicije v osnovna sredstva	1.602,0	1.698,1	1.835,9	1.912,0	1.939,0	1.967,0	1.987,4	2.006,3
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	11,4	6,3	12,8	10,0	12,4	20,1	23,4	28,1
Potrošnja stalnega kapitala								
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	-1,1	0,6	0,4	-0,4	-0,6	-0,2	0,1	0,5
Kapitalski transferji	174,5	180,8	173,8	170,2	169,1	163,9	164,6	167,7
Davki na kapital	29,9	24,4	22,5	23,3	23,8	23,8	23,4	23,5
Drugi kapitalski transferji	144,7	156,4	151,2	146,9	145,3	140,1	141,2	144,2
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)¹⁾</i>	61,0	8,2	-4,5	32,4	46,8	39,6	20,1	-12,1

Vira: ECB in Eurostat.

1) Za izračun izravnalnih postavk glej tehnične opombe.

3.2 Nefinančni računi euroobmočja

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Viri	2004	2005	2006	2006 III – 2007 II	2006 IV – 2007 III	2007 I – 2007 IV	2007 II – 2008 I	2007 III – 2008 II
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	7.013,9	7.259,6	7.579,8	7.773,3	7.869,5	7.965,3	8.046,5	8.130,9
Davki minus subvencije na proizvode	797,5	841,2	910,5	937,1	947,2	953,9	955,6	953,3
Bruto domači proizvod (tržne cene) ²⁾	7.811,4	8.100,8	8.490,3	8.710,4	8.816,7	8.919,1	9.002,1	9.084,1
Sredstva za zaposlene								
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo								
Potrošnja stalnega kapitala								
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek</i>								
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek	1.989,8	2.060,4	2.165,8	2.232,0	2.271,3	2.298,2	2.318,9	2.341,3
Sredstva za zaposlene	3.784,8	3.897,9	4.057,0	4.144,9	4.185,8	4.238,1	4.287,7	4.338,7
Davki minus subvencije na proizvode	935,0	983,8	1.050,4	1.079,1	1.088,7	1.096,8	1.097,0	1.093,7
Dohodek od lastnine	2.321,3	2.572,4	2.986,2	3.250,6	3.367,4	3.486,0	3.567,6	3.650,2
Obresti	1.216,9	1.315,6	1.608,8	1.781,9	1.868,0	1.958,5	2.028,4	2.090,5
Drugi dohodki od lastnine	1.104,5	1.256,8	1.377,4	1.468,7	1.499,4	1.527,5	1.539,2	1.559,7
<i>Neto nacionalni dohodek</i>								
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek	6.692,6	6.937,5	7.280,5	7.468,5	7.559,8	7.646,3	7.708,5	7.759,5
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	886,8	937,1	1.029,6	1.067,7	1.092,9	1.116,6	1.132,3	1.143,0
Socialni prispevki	1.429,1	1.471,7	1.533,9	1.563,2	1.575,5	1.592,9	1.609,4	1.625,8
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.447,7	1.491,4	1.541,3	1.558,9	1.569,3	1.585,1	1.596,5	1.610,0
Drugi tekoči transferji	614,1	624,9	627,5	639,6	643,4	650,9	655,0	659,9
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	178,7	179,3	177,5	180,5	181,1	182,1	182,5	184,2
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	175,8	176,8	174,6	177,7	178,6	179,7	180,0	181,4
Drugo	259,6	268,8	275,4	281,5	283,7	289,1	292,5	294,4
<i>Neto razpoložljivi dohodek</i>								
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek	6.616,5	6.850,3	7.189,0	7.378,0	7.468,9	7.553,3	7.610,3	7.660,2
Izdatki za končno potrošnjo								
Izdatki za individualno potrošnjo								
Izdatki za kolektivno potrošnjo								
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	58,2	60,7	59,3	57,8	58,2	59,7	60,7	63,4
<i>Neto varčevanje</i>								
Račun kapitala								
Neto varčevanje	533,4	524,8	599,9	673,7	702,6	716,8	708,2	686,8
Bruto investicije								
Bruto investicije v osnovna sredstva								
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov								
Potrošnja stalnega kapitala	1.124,0	1.177,7	1.234,9	1.269,7	1.284,7	1.299,6	1.310,8	1.322,5
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev								
Kapitalski transferji	190,5	191,6	183,7	180,7	179,5	174,0	176,5	181,2
Davki na kapital	29,9	24,4	22,5	23,3	23,8	23,8	23,4	23,5
Drugi kapitalski transferji	160,6	167,2	161,1	157,4	155,7	150,2	153,1	157,7
<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 (davki minus subvencije) na proizvode.

3.3 Gospodinjstva

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

	2004	2005	2006	2006 III – 2007 II	2006 IV – 2007 III	2007 I – 2007 IV	2007 II – 2008 I	2007 III – 2008 II
Dohodek, varčevanje in spremembe neto vrednosti								
Sredstva za zaposlene (+)	3.784,8	3.897,9	4.057,0	4.144,9	4.185,8	4.238,1	4.287,7	4.338,7
Bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek (+)	1.286,7	1.338,3	1.415,7	1.459,7	1.481,1	1.499,4	1.518,9	1.538,8
Prihodki od obresti (+)	233,2	229,8	266,3	282,7	291,5	301,6	310,4	319,7
Odhodki za obresti (–)	126,2	130,5	164,4	187,3	198,1	208,6	215,2	221,7
Drugi prihodki dohodka od lastnine (+)	643,7	691,6	727,0	751,1	758,3	764,8	766,2	768,7
Drugi odhodki dohodka od lastnine (–)	9,2	9,5	9,7	9,7	9,6	9,9	9,8	9,9
Tekoči davki na dohodek in premoženje (–)	707,3	739,8	792,3	814,7	831,5	851,9	866,3	880,4
Neto socialni prispevki (–)	1.426,3	1.468,5	1.530,6	1.559,8	1.572,2	1.589,4	1.606,1	1.622,5
Neto socialni prejemki (–)	1.442,8	1.486,2	1.535,8	1.553,4	1.563,8	1.579,5	1.590,9	1.604,4
Neto prihodki tekočih transferjev (+)	63,9	66,7	66,8	68,9	68,8	69,4	69,3	72,2
= Bruto razpoložljivi dohodek	5.186,0	5.362,4	5.571,7	5.689,3	5.737,8	5.793,1	5.846,0	5.907,9
Izdatki za končno potrošnjo (–)	4.489,3	4.668,9	4.866,5	4.951,0	4.996,2	5.047,0	5.097,2	5.146,8
Spremembe neto vrednosti v pokojninskih skladih (+)	57,8	60,3	58,9	57,6	58,2	59,7	60,8	63,4
= Bruto varčevanje	754,5	753,8	764,0	795,9	799,8	805,8	809,5	824,5
Potrošnja stalnega kapitala (–)	301,5	317,2	334,5	344,3	348,5	352,7	355,8	359,3
Neto prihodki kapitalskih transferjev (+)	18,4	22,8	19,9	16,8	15,7	13,3	13,6	14,0
Druge spremembe neto vrednosti ¹⁾ (+)	327,0	529,5	532,8	635,8	230,7	-37,7	-801,6	-1.133,1
= Spremembe neto vrednosti¹⁾	798,4	989,0	982,3	1.104,2	697,7	428,7	-334,3	-653,9
Naložbe, financiranje in spremembe neto vrednosti								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	519,9	552,1	605,0	630,5	637,5	640,5	643,0	641,3
Potrošnja stalnega kapitala (–)	301,5	317,2	334,5	344,3	348,5	352,7	355,8	359,3
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	214,9	207,5	306,3	382,1	396,8	420,1	441,7	419,7
Gotovina in vloge	213,0	247,9	283,8	316,9	328,3	348,0	382,1	382,5
Delnice skladov denarnega trga	-6,4	-20,2	0,7	44,6	44,3	43,4	38,4	16,5
Dolžniški vrednostni papirji ²⁾	8,4	-20,3	21,9	20,6	24,2	28,7	21,3	20,7
Dolgoročno finančno premoženje	347,3	426,5	345,7	258,3	212,5	202,7	138,9	145,8
Vloge	32,2	-5,0	0,7	-17,0	-24,7	-30,3	-39,6	-36,3
Dolžniški vrednostni papirji	63,9	5,1	78,9	43,5	11,9	36,0	56,6	84,5
Delnice in drug lastniški kapital	-1,4	133,5	-19,8	-44,9	-41,3	-55,1	-118,2	-134,4
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	-9,9	63,0	-0,1	14,8	28,3	22,5	-15,0	-18,0
Delnice vzajemnih skladov	8,5	70,5	-19,7	-59,7	-69,6	-77,6	-103,2	-116,5
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	252,7	292,9	285,8	276,7	266,7	252,0	240,2	231,9
Glavne postavke financiranja (–)								
Posojila	307,7	390,4	392,4	369,0	365,8	350,1	309,1	278,4
<i>od katerih posojila pri MFI euroobmočja</i>	277,8	358,5	348,3	317,4	303,2	283,2	251,5	198,9
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	282,8	451,5	484,3	594,5	226,0	-74,6	-727,2	-1.012,3
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	48,6	105,6	54,5	58,1	21,6	2,2	-67,5	-121,5
Preostali neto tokovi (+)	-5,9	-46,5	-86,7	-105,9	-82,3	-59,5	-98,3	-89,3
= Spremembe neto vrednosti¹⁾	798,4	989,0	982,3	1.104,2	697,7	428,7	-334,3	-653,9
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	4.276,1	4.493,4	4.754,4	4.972,5	5.020,1	5.208,4	5.362,1	5.479,8
Gotovina in vloge	3.926,0	4.176,7	4.456,5	4.613,3	4.653,9	4.844,7	4.935,1	5.051,8
Delnice skladov denarnega trga	313,9	300,5	261,7	304,9	304,1	303,5	356,2	357,2
Dolžniški vrednostni papirji ²⁾	36,1	16,2	36,2	54,3	62,2	60,2	70,7	70,8
Dolgoročno finančno premoženje	9.938,2	10.947,0	11.898,0	12.246,1	12.071,6	11.995,3	11.362,6	11.163,8
Vloge	894,2	946,2	946,1	920,4	920,1	880,9	828,0	822,8
Dolžniški vrednostni papirji	1.226,1	1.206,3	1.312,9	1.299,6	1.300,9	1.349,3	1.380,9	1.387,0
Delnice in drug lastniški kapital	3.967,8	4.546,0	5.050,0	5.277,9	5.057,4	4.921,9	4.317,8	4.095,4
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	2.802,2	3.208,3	3.632,0	3.854,0	3.674,0	3.572,2	3.144,2	2.973,0
Delnice vzajemnih skladov	1.165,6	1.337,7	1.418,0	1.423,9	1.383,4	1.349,7	1.173,7	1.122,4
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	3.850,1	4.248,6	4.588,9	4.748,2	4.793,1	4.843,2	4.835,8	4.858,6
Preostalo neto finančno premoženje (+)	112,1	67,0	18,9	9,8	5,6	-14,1	-45,5	-54,2
Obveznosti (–)								
Posojila	4.287,4	4.693,7	5.095,1	5.262,1	5.333,7	5.415,8	5.450,3	5.512,1
<i>od katerih posojila pri MFI euroobmočja</i>	3.812,5	4.210,4	4.559,5	4.708,9	4.769,8	4.827,8	4.863,3	4.889,7
= Neto finančno premoženje	10.038,9	10.813,7	11.576,2	11.966,3	11.763,6	11.773,8	11.228,8	11.077,2

Vira: ECB in Eurostat.

1) Razen sprememb neto vrednosti zaradi drugih sprememb nefinančnih sredstev, kot so prevrednotenja stanovanjskih nepremičnin.

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

3.4 Nefinančne družbe

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

	2004	2005	2006	2006 III – 2007 II	2006 IV – 2007 III	2007 I – 2007 IV	2007 II – 2008 I	2007 III – 2008 II
Dohodek in varčevanje								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene) (+)	3.990,1	4.128,9	4.318,5	4.440,4	4.499,5	4.554,8	4.598,8	4.641,2
Sredstva za zaposlene (–)	2.388,1	2.459,7	2.569,3	2.630,5	2.659,3	2.693,3	2.727,9	2.759,7
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (–)	65,6	72,8	75,1	79,2	79,9	80,7	80,8	80,0
= Bruto poslovni presežek (+)	1.536,4	1.596,4	1.674,1	1.730,7	1.760,3	1.780,8	1.790,1	1.801,6
Potrošnja stalnega kapitala (–)	636,9	667,3	698,0	718,3	726,9	735,6	742,1	748,6
= Neto poslovni presežek (+)	899,5	929,1	976,2	1.012,5	1.033,4	1.045,2	1.048,0	1.053,0
Prihodki dohodka od lastnine (+)	373,1	436,4	499,1	541,1	557,3	572,2	581,0	587,6
Prihodki od obresti	125,1	136,1	158,3	170,1	177,5	184,6	189,9	195,0
Drugi prihodki dohodka od lastnine	248,0	300,4	340,9	371,0	379,8	387,6	391,0	392,5
Odhodki za obresti in najemnine (–)	226,3	236,4	278,5	303,7	317,3	331,4	344,9	357,0
= Neto podjetniški dohodek (+)	1.046,3	1.129,2	1.196,8	1.249,8	1.273,4	1.286,0	1.284,1	1.283,5
Razdeljeni dohodek (–)	744,0	843,4	904,1	937,2	952,1	963,2	972,5	988,5
Odhodki za davke na dohodek in premoženje (–)	135,4	148,6	187,5	198,1	205,0	208,7	209,6	206,9
Prihodki od socialnih prispevkov (+)	73,5	72,7	77,1	72,0	68,9	66,8	65,8	66,2
Odhodki za socialne prejemke (–)	60,4	60,6	62,5	63,4	64,0	64,5	64,5	64,4
Odhodki neto drugih tekočih transferjev (–)	59,9	61,5	64,3	58,8	55,9	54,9	54,8	56,7
= Neto varčevanje	120,1	87,8	55,5	64,4	65,2	61,5	48,5	33,1
Naložbe, financiranje in varčevanje								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	218,1	245,0	289,6	310,7	321,0	341,9	352,8	364,5
Bruto investicije v osnovna sredstva (+)	847,9	903,6	971,6	1.016,7	1.034,3	1.055,4	1.069,0	1.081,4
Potrošnja stalnega kapitala (–)	636,9	667,3	698,0	718,3	726,9	735,6	742,1	748,6
Neto pridobitve drugih nefinančnih sredstev (+)	7,1	8,6	15,9	12,3	13,6	22,1	25,9	31,8
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	103,3	127,6	154,5	200,7	171,8	168,6	157,7	120,1
Gotovina in vloge	88,9	112,9	144,5	163,4	157,6	148,3	116,3	110,8
Delnice skladov denarnega trga	16,5	8,6	3,7	23,5	-9,2	-18,8	-7,5	-9,0
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	-2,1	6,1	6,3	13,8	23,4	39,2	48,9	18,3
Dolgoročno finančno premoženje	197,7	380,1	410,2	434,8	476,1	468,7	475,6	443,9
Vloge	0,8	25,2	26,6	40,3	30,3	26,0	3,2	-19,1
Dolžniški vrednostni papirji	-52,3	-32,6	-22,5	-45,7	-58,8	-74,1	-88,7	-115,9
Delnice in drug lastniški kapital	190,1	244,6	231,0	244,8	289,1	323,4	367,7	383,9
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	59,1	142,8	175,1	195,4	215,5	193,5	193,3	195,0
Preostalo neto finančno premoženje (+)	70,8	88,1	201,8	180,2	199,3	160,1	105,4	30,8
Glavne postavke financiranja (–)								
Dolg	202,2	433,2	701,8	731,4	757,1	766,6	766,6	685,6
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	164,8	264,5	449,8	484,2	522,4	559,5	593,3	563,3
od katerega dolžniški vrednostni papirji	7,7	10,7	37,5	48,5	28,7	34,7	36,1	11,1
Delnice in drug lastniški kapital	201,8	260,6	230,2	256,7	271,6	247,8	210,0	173,1
Delnice, ki kotirajo na borzi	11,6	101,3	38,6	68,5	82,5	42,3	21,8	-12,6
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	190,2	159,2	191,6	188,2	189,0	205,5	188,2	185,7
Neto terjatve iz kapitalstskih transferjev (–)	65,7	59,3	68,6	71,7	72,0	64,3	67,1	71,0
= Neto varčevanje	120,1	87,8	55,5	64,4	65,2	61,5	48,5	33,1
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva								
Kratkoročno finančno premoženje	1.376,8	1.506,4	1.654,2	1.740,2	1.754,5	1.823,9	1.838,2	1.851,6
Gotovina in vloge	1.102,6	1.220,7	1.356,8	1.405,0	1.429,0	1.499,7	1.478,9	1.513,1
Delnice skladov denarnega trga	163,7	176,3	185,9	205,2	185,8	162,3	186,9	185,7
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	110,5	109,5	111,5	130,0	139,8	161,9	172,3	152,7
Dolgoročno finančno premoženje	7.563,9	8.586,4	9.842,1	10.570,6	10.464,0	10.564,9	9.908,9	9.701,9
Vloge	154,0	196,6	227,7	284,5	276,2	274,1	268,1	258,1
Dolžniški vrednostni papirji	322,8	279,1	270,6	240,5	197,8	196,0	181,4	153,1
Delnice in drug lastniški kapital	5.389,6	6.266,3	7.319,0	7.900,9	7.798,5	7.855,0	7.184,3	6.961,9
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	1.697,5	1.844,3	2.024,8	2.144,7	2.191,4	2.239,8	2.275,0	2.328,7
Preostalo neto finančno premoženje	298,8	374,3	473,1	543,5	538,1	571,3	586,6	519,9
Obveznosti								
Dolg	6.547,0	7.030,7	7.732,9	8.170,8	8.298,4	8.488,8	8.655,1	8.828,6
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	3.160,8	3.433,0	3.872,5	4.122,6	4.247,9	4.407,4	4.547,6	4.671,0
od katerega dolžniški vrednostni papirji	651,5	671,3	688,9	725,7	709,8	714,9	720,5	723,4
Delnice in drug lastniški kapital	9.580,4	10.924,1	12.720,3	13.810,3	13.626,5	13.640,3	12.267,3	11.855,0
Delnice, ki kotirajo na borzi	2.992,7	3.689,3	4.464,6	5.040,7	4.960,8	4.981,0	4.197,8	3.969,9
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	6.587,7	7.234,8	8.255,7	8.769,5	8.665,8	8.659,3	8.069,5	7.885,0

Vira: ECB in Eurostat.

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

3.5 Zavarovalnice in pokojninski skladi

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

	2004	2005	2006	2006 III – 2007 II	2006 IV – 2007 III	2007 I – 2007 IV	2007 II – 2008 I	2007 III – 2008 II
Finančni račun, finančne transakcije								
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	40,1	26,1	50,9	54,0	47,1	41,4	61,5	73,4
Gotovina in vloge	13,2	7,2	12,4	2,4	8,9	7,8	32,5	34,1
Delnice skladov denarnega trga	2,7	0,4	3,7	3,6	0,3	0,0	10,6	8,9
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	24,2	18,5	34,8	48,0	37,9	33,6	18,4	30,3
Dolgoročno finančno premoženje	222,1	293,9	326,2	286,0	267,9	241,1	232,4	189,2
Vloge	36,7	16,5	76,6	66,6	66,6	52,8	29,7	16,8
Dolžniški vrednostni papirji	131,9	132,4	132,5	154,1	153,6	131,3	110,2	94,0
Posojila	7,4	-4,0	1,5	-16,2	-21,7	-17,5	16,6	16,7
Delnice, ki kotirajo na borzi	12,7	32,5	2,4	5,3	3,4	-1,4	2,9	1,1
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	2,6	30,2	29,3	20,2	23,8	23,6	42,7	38,9
Delnice vzajemnih skladov	30,8	86,3	83,8	55,9	42,2	52,2	30,3	21,7
Preostalo neto finančno premoženje (+)	10,4	11,8	21,2	28,4	31,3	1,7	-3,1	-0,4
Glavne postavke financiranja (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	-1,7	-0,4	5,2	3,9	3,0	1,1	1,0	2,0
Posojila	4,6	17,4	40,3	27,8	22,2	7,2	31,7	17,8
Delnice in drug lastniški kapital	12,3	13,9	10,7	12,8	9,2	1,5	1,7	4,2
Zavarovalne tehnične rezervacije	262,6	334,3	332,4	337,0	324,5	304,7	286,8	272,8
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah	231,0	292,1	282,7	280,3	277,2	267,0	255,5	241,1
življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov								
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za								
odprte terjatve	31,6	42,2	49,7	56,7	47,3	37,6	31,2	31,7
= Spremembe neto finančne vrednosti zaradi transakcij	-5,1	-33,4	9,6	-13,0	-12,7	-30,3	-30,3	-34,6
Račun drugih sprememb								
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	111,0	182,1	177,3	237,9	124,9	-2,8	-186,4	-321,1
Drugo neto finančno premoženje	142,0	70,8	-34,6	-78,8	-101,2	-50,2	0,2	-5,6
Druge spremembe obveznosti (-)								
Delnice in drug lastniški kapital	21,2	118,3	47,2	98,5	14,8	-20,9	-91,9	-153,1
Zavarovalne tehnične rezervacije	83,7	137,9	52,7	62,6	24,7	15,2	-58,3	-135,3
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah	63,9	147,0	56,0	61,7	25,0	1,3	-70,9	-147,1
življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov								
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za								
odprte terjatve	19,8	-9,1	-3,3	0,8	-0,3	13,9	12,6	11,9
= Druge spremembe neto finančne vrednosti	148,0	-3,2	42,7	-2,0	-15,8	-47,3	-36,0	-38,2
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	401,7	432,5	484,4	511,5	515,7	521,1	562,8	580,2
Gotovina in vloge	133,6	142,7	154,6	144,4	154,0	163,2	190,9	179,9
Delnice skladov denarnega trga	72,2	74,3	80,4	84,2	81,0	78,2	88,0	87,4
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	195,8	215,5	249,4	282,9	280,7	279,8	283,9	312,8
Dolgoročno finančno premoženje	4.097,8	4.611,7	5.051,3	5.232,0	5.256,8	5.240,5	5.157,5	5.083,8
Vloge	500,6	520,8	598,0	637,2	647,0	647,8	646,4	650,4
Dolžniški vrednostni papirji	1.617,1	1.776,4	1.851,2	1.892,4	1.931,8	1.939,5	1.973,2	1.966,2
Posojila	348,2	353,2	350,3	335,0	332,7	327,7	354,3	353,2
Delnice, ki kotirajo na borzi	590,3	649,6	729,4	775,5	766,3	735,0	663,7	612,6
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	350,3	403,3	474,6	493,7	484,3	497,4	479,0	466,0
Delnice vzajemnih skladov	691,3	908,5	1.047,7	1.098,3	1.094,8	1.093,1	1.040,8	1.035,4
Preostalo neto finančno premoženje (+)	138,2	178,5	223,5	211,1	220,8	224,7	240,1	223,1
Obveznosti (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	22,3	21,3	26,7	26,5	26,1	27,1	26,1	26,6
Posojila	118,0	136,2	171,8	190,9	195,1	175,9	209,6	207,4
Delnice in drug lastniški kapital	497,7	629,9	687,8	731,3	697,6	668,3	613,9	582,3
Zavarovalne tehnične rezervacije	4.106,9	4.579,2	4.964,3	5.158,5	5.216,3	5.284,2	5.289,8	5.296,1
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah								
življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	3.474,5	3.913,5	4.252,3	4.419,8	4.471,8	4.520,7	4.515,2	4.513,8
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij								
za odprte terjatve	632,5	665,6	712,0	738,7	744,5	763,5	774,6	782,2
= Neto finančno premoženje	-107,1	-143,8	-91,5	-152,5	-141,8	-169,2	-179,1	-225,4

Vir: ECB.

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

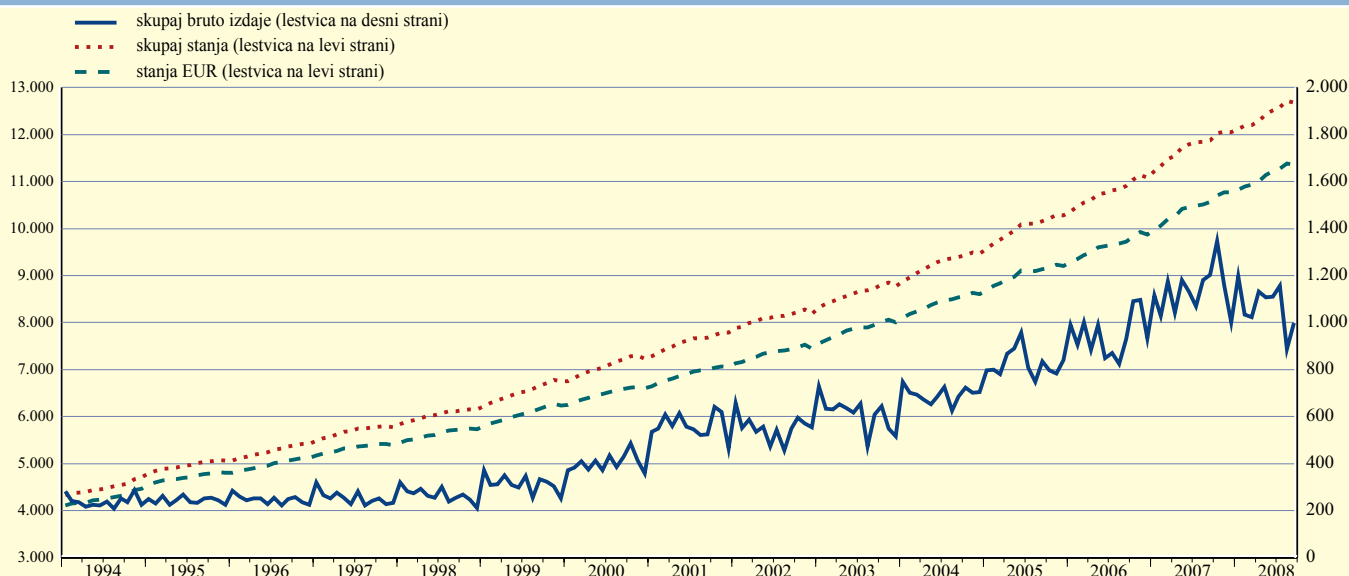
FINANČNI TRGI



4.1 Izdaje vrednostnih papirjev razen delnic s členitvijo po prvotni dospelosti, rezidenčnem statusu izdajatelja in valuti (v milijardah EUR, stopnje rasti v obdobju; desezonirano; transakcije v mesecu in stanja na koncu obdobja; nominalne vrednosti)

	Skupaj v EUR ¹⁾			Rezidentov euroobmočja								
	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	V eurih			V vseh valutah					
				Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Letna stopnja rasti	Desezonirano ²⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Neto izdaje	6-mesečne stopnje rasti
Skupaj												
2007 sep.	12.653,3	1.243,6	88,5	10.565,6	1.154,1	53,5	11.877,7	1.201,8	43,6	9,0	63,9	8,0
okt.	12.762,9	1.350,5	108,3	10.696,1	1.279,0	129,4	12.024,0	1.348,2	147,0	9,1	115,1	9,0
nov.	12.851,8	1.176,4	87,0	10.767,2	1.108,1	69,1	12.068,9	1.160,3	64,0	8,6	52,1	7,5
dec.	12.877,0	1.039,8	28,3	10.763,7	958,2	-0,5	12.049,6	1.001,4	-17,8	9,0	97,8	8,2
2008 jan.	12.910,8	1.199,8	37,7	10.818,1	1.130,1	58,4	12.117,8	1.195,9	68,0	8,5	27,7	7,5
feb.	12.993,0	1.024,8	82,4	10.890,4	966,2	72,5	12.178,7	1.034,3	75,7	8,0	45,0	6,9
mar.	13.099,1	1.071,3	106,0	10.937,6	966,9	46,9	12.196,2	1.022,4	44,7	7,1	20,2	6,1
apr.	13.149,7	1.159,0	50,7	11.003,5	1.067,4	66,0	12.274,9	1.132,3	78,0	7,1	58,9	5,1
maj	13.326,9	1.123,8	177,2	11.141,3	1.034,0	137,8	12.436,4	1.107,9	152,7	6,7	97,0	5,8
jun.	13.463,3	1.152,8	134,6	11.216,5	1.037,5	73,7	12.508,0	1.109,8	79,9	6,9	87,3	5,6
jul.	13.479,0	1.135,0	10,0	11.277,6	1.069,6	54,9	12.585,9	1.156,5	74,2	7,1	96,4	6,8
avg.	13.600,7	877,8	123,2	11.381,6	813,4	105,6	12.713,3	887,4	112,3	7,8	163,4	8,8
sep.	13.604,2	1.018,5	0,9	11.350,1	927,2	-33,9	12.675,9	999,7	-40,8	7,1	-12,8	8,2
Dolgoročni												
2007 sep.	11.408,8	157,6	21,5	9.487,9	132,2	13,7	10.624,6	146,6	12,3	8,0	20,6	6,1
okt.	11.485,7	237,0	78,0	9.551,8	200,8	65,2	10.687,0	225,2	72,3	7,7	69,6	6,6
nov.	11.566,2	175,4	78,9	9.612,1	141,8	58,6	10.729,3	156,7	55,5	7,1	38,3	5,3
dec.	11.622,3	198,1	56,7	9.659,4	164,1	47,9	10.763,6	175,4	36,8	7,4	72,6	5,7
2008 jan.	11.621,2	194,5	2,2	9.652,2	166,3	-3,8	10.760,8	190,1	1,5	6,7	15,9	5,1
feb.	11.668,0	181,7	46,8	9.701,2	162,4	49,0	10.803,0	186,8	51,3	6,1	28,9	4,7
mar.	11.704,0	179,3	36,1	9.726,8	144,5	25,5	10.801,7	159,6	22,4	5,3	12,8	4,5
apr.	11.790,8	258,2	86,9	9.789,9	207,0	63,2	10.874,7	224,8	68,5	5,5	64,2	4,4
maj	11.943,2	289,5	152,6	9.902,5	233,7	112,8	10.997,6	256,3	122,0	5,2	68,4	5,0
jun.	12.057,0	281,9	114,0	9.989,7	228,4	87,4	11.083,6	251,5	94,7	5,3	67,8	4,8
jul.	12.086,0	205,7	24,1	10.024,2	175,7	29,3	11.125,9	194,0	35,0	5,4	59,9	5,7
avg.	12.172,0	157,6	87,3	10.099,3	131,6	76,4	11.221,9	147,3	78,2	6,2	133,7	7,7
sep.	12.161,6	181,2	-10,6	10.078,3	143,5	-21,1	11.208,9	157,9	-29,1	5,8	-15,4	7,1

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



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

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

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

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

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

1. Stanja in bruto izdaje

	Stanja						Bruto izdaje ¹⁾					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2006	11.088	4.573	1.166	626	4.419	304	947	700	36	93	112	7
2007	12.050	5.054	1.474	676	4.531	315	1.136	841	46	122	121	7
2007 IV	12.050	5.054	1.474	676	4.531	315	1.170	888	65	109	101	7
2008 I	12.196	5.095	1.491	681	4.616	313	1.084	786	24	106	159	9
II	12.508	5.236	1.597	693	4.666	317	1.117	786	52	119	153	7
III	12.676	5.276	1.639	727	4.716	318	1.015	691	28	122	167	7
2008 jun.	12.508	5.236	1.597	693	4.666	317	1.110	775	69	117	143	7
jul.	12.586	5.287	1.613	695	4.672	319	1.157	812	32	114	190	9
avg.	12.713	5.319	1.638	725	4.711	321	887	586	32	136	128	6
sep.	12.676	5.276	1.639	727	4.716	318	1.000	674	21	115	183	7
	Kratkoročne											
2006	1.014	575	16	89	330	4	766	616	5	85	57	3
2007	1.286	787	19	117	357	6	946	754	5	113	69	3
2007 IV	1.286	787	19	117	357	6	984	809	7	101	64	3
2008 I	1.394	817	32	128	411	6	905	700	7	102	93	4
II	1.424	833	36	129	418	8	872	665	5	109	89	5
III	1.467	824	49	125	462	8	848	614	9	108	114	4
2008 jun.	1.424	833	36	129	418	8	858	650	7	109	88	4
jul.	1.460	845	44	131	432	7	963	719	11	109	120	3
avg.	1.491	859	50	129	445	8	740	521	9	105	102	3
sep.	1.467	824	49	125	462	8	842	602	5	110	120	4
	Dolgoročne ²⁾											
2006	10.074	3.998	1.150	536	4.089	301	181	84	30	8	54	5
2007	10.764	4.267	1.455	559	4.174	309	190	86	41	8	52	3
2007 IV	10.764	4.267	1.455	559	4.174	309	186	79	58	9	37	4
2008 I	10.802	4.278	1.460	552	4.205	306	179	86	17	4	67	5
II	11.084	4.403	1.561	564	4.247	309	244	121	47	10	64	3
III	11.209	4.452	1.590	602	4.255	311	166	77	19	14	53	3
2008 jun.	11.084	4.403	1.561	564	4.247	309	252	125	61	7	55	3
jul.	11.126	4.442	1.569	564	4.239	311	194	93	20	5	71	6
avg.	11.222	4.460	1.588	595	4.266	313	147	66	23	31	26	2
sep.	11.209	4.452	1.590	602	4.255	311	158	72	15	5	63	3
	Od tega dolgoročna fiksna obrestna mera											
2006	7.058	2.135	544	410	3.731	237	108	40	12	5	48	3
2007	7.322	2.272	588	423	3.788	250	107	44	10	5	45	3
2007 IV	7.322	2.272	588	423	3.788	250	93	43	8	6	33	3
2008 I	7.302	2.270	582	415	3.789	246	110	43	4	3	56	3
II	7.469	2.357	600	427	3.836	248	145	66	11	9	56	2
III	7.528	2.383	614	434	3.849	248	101	42	7	3	47	2
2008 jun.	7.469	2.357	600	427	3.836	248	147	78	13	6	48	2
jul.	7.479	2.383	598	427	3.822	250	124	52	2	3	64	3
avg.	7.517	2.386	606	430	3.844	251	66	32	9	2	21	1
sep.	7.528	2.383	614	434	3.849	248	112	42	10	4	55	2
	Od tega dolgoročna spremenljiva obrestna mera											
2006	2.596	1.513	594	113	312	64	60	34	18	3	4	1
2007	2.985	1.617	848	125	338	58	69	31	30	3	4	0
2007 IV	2.985	1.617	848	125	338	58	80	25	49	2	3	1
2008 I	3.028	1.629	856	126	357	60	53	32	11	1	7	2
II	3.158	1.676	936	126	360	60	87	46	35	1	4	1
III	3.208	1.693	949	158	345	61	51	24	11	11	4	1
2008 jun.	3.158	1.676	936	126	360	60	92	39	47	2	5	0
jul.	3.179	1.682	945	128	363	61	52	26	17	2	4	2
avg.	3.236	1.696	956	156	366	62	72	27	13	29	3	1
sep.	3.208	1.693	949	158	345	61	29	19	5	2	4	1

Vir: ECB.

1) Mesečna povprečja transakcij v tem obdobju / mesečni podatki o transakcijah.

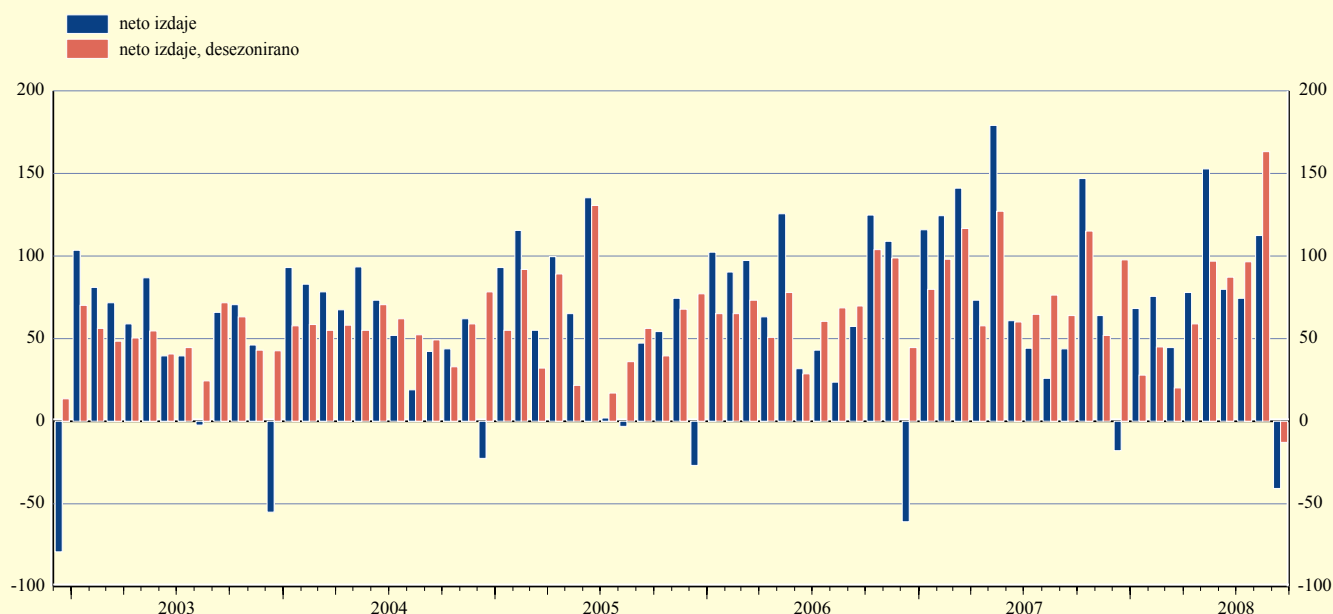
2) Preostala razlika med vsoto dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev in dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev s fiksno in spremenljivo obrestno mero sestoji iz brezakupskih obveznic in učinkov prevrednotenja.

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

2. Neto izdaje

	Nedesezonirano ¹⁾						Desezonirano ¹⁾					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Skupaj												
2006	67,3	35,2	20,2	2,4	7,5	1,9	67,3	35,5	19,9	2,4	7,5	1,9
2007	83,5	40,4	27,5	4,6	10,0	0,9	84,1	41,0	27,0	4,8	10,4	0,9
2007 IV	64,4	31,9	47,9	4,0	-21,0	1,6	88,3	42,5	31,8	6,0	7,1	0,9
2008 I	62,8	23,1	8,0	2,8	29,6	-0,6	31,0	3,9	17,4	1,7	8,7	-0,8
II	103,5	46,2	35,3	4,3	16,5	1,3	81,1	48,1	31,2	0,1	0,7	1,0
III	48,6	12,6	11,0	10,0	14,6	0,4	82,3	20,5	23,9	13,4	22,9	1,6
2008 jun.	79,9	13,2	52,3	-1,9	16,1	0,2	87,3	48,8	42,6	-2,8	-0,3	-0,9
jul.	74,2	49,0	15,7	2,0	5,7	1,9	96,4	47,4	17,2	1,8	27,1	2,9
avg.	112,3	26,0	20,9	28,0	35,3	2,1	163,4	40,1	39,4	33,1	47,1	3,7
sep.	-40,8	-37,1	-3,4	-0,1	2,8	-2,9	-12,8	-26,0	15,2	5,5	-5,6	-1,9
Dolgoročni												
2006	63,0	29,0	19,7	2,2	10,1	1,9	62,9	29,1	19,4	2,2	10,2	1,9
2007	61,7	23,8	27,2	2,4	7,7	0,7	61,3	23,9	26,7	2,3	7,7	0,7
2007 IV	54,9	9,5	44,9	2,4	-3,7	1,6	60,2	17,6	29,1	2,0	10,7	0,8
2008 I	25,0	11,5	3,8	-1,0	11,4	-0,7	19,2	2,4	13,1	1,5	2,9	-0,8
II	95,1	42,6	33,7	4,0	14,0	0,8	66,8	36,2	29,7	0,4	-0,2	0,7
III	28,0	8,8	7,0	11,3	0,6	0,5	59,4	16,6	19,3	12,9	9,0	1,6
2008 jun.	94,7	35,3	47,9	-0,8	11,7	0,6	67,8	39,1	38,7	-5,9	-3,4	-0,7
jul.	35,0	32,4	8,1	0,4	-8,2	2,3	59,9	32,9	9,2	0,4	13,7	3,7
avg.	78,2	9,3	14,6	29,2	23,1	2,0	133,7	27,2	34,1	32,0	36,9	3,5
sep.	-29,1	-15,4	-1,7	4,2	-13,1	-3,0	-15,4	-10,4	14,7	6,3	-23,6	-2,4

G16 Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, desezonirano in nedesezonirano (v milijardah EUR; transakcije v mesecu; nominalna vrednost)



Vir: ECB.

1) Mesečna povprečja transakcij v tem obdobju / mesečni podatki o transakcijah.

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

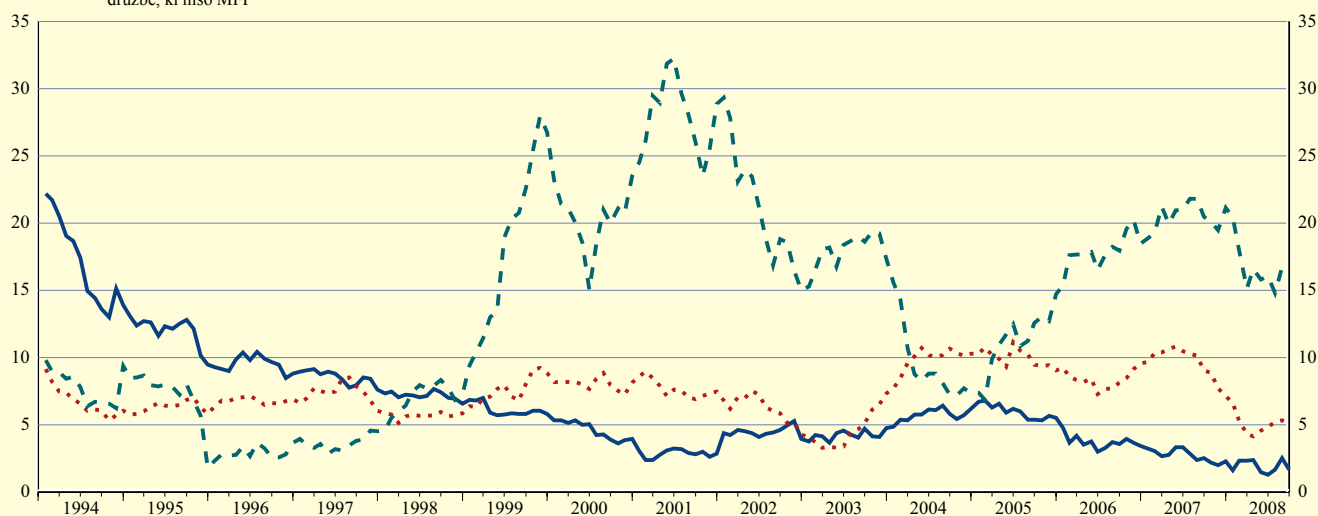
(spremembe v odstotkih)

	Letne stopnje rasti (nedesezonirano)						6-mesečne desezonirane stopnje rasti					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Skupaj												
2007 sep.	9,0	10,9	27,0	8,2	3,2	4,2	8,0	9,7	18,6	9,0	3,5	3,2
okt.	9,1	11,0	26,9	8,9	3,0	5,4	9,0	10,4	25,9	9,1	3,4	4,5
nov.	8,6	10,4	25,6	9,0	2,7	4,2	7,5	9,3	22,7	8,8	1,6	5,2
dec.	9,0	10,6	28,4	8,9	2,7	3,6	8,2	10,4	26,6	5,7	1,5	5,5
2008 jan.	8,5	10,0	27,0	10,7	2,2	3,1	7,5	9,8	24,0	5,9	0,9	4,8
feb.	8,0	8,7	24,4	10,1	2,9	2,8	6,9	7,5	22,2	8,1	2,1	2,4
mar.	7,1	7,7	20,8	8,1	2,8	1,7	6,1	5,7	23,0	7,1	2,1	0,2
apr.	7,1	7,2	23,0	6,7	2,9	1,1	5,1	4,1	20,0	4,2	2,4	-2,2
maj	6,7	7,9	21,9	6,4	1,6	3,0	5,8	6,3	20,9	3,7	1,6	0,8
jun.	6,9	8,2	23,8	3,7	1,4	2,9	5,6	6,2	21,2	1,6	1,2	0,5
jul.	7,1	8,5	22,6	2,7	2,0	3,9	6,8	7,4	21,2	-0,3	3,1	2,9
avg.	7,8	8,3	23,2	8,7	2,9	4,4	8,8	9,2	24,0	9,5	3,7	6,2
sep.	7,1	6,9	23,0	9,5	2,6	2,5	8,2	8,2	23,4	12,2	3,1	5,1
Dolgoročne												
2007 sep.	8,0	9,1	27,9	5,8	2,4	3,5	6,1	5,8	19,6	5,4	2,9	1,7
okt.	7,7	8,9	27,0	5,7	2,0	4,6	6,6	5,6	25,6	4,9	2,7	2,8
nov.	7,1	7,7	25,8	6,1	1,9	3,1	5,3	4,6	21,9	5,5	1,4	3,2
dec.	7,4	7,1	28,6	5,3	2,3	2,7	5,7	4,2	25,6	1,9	2,0	4,1
2008 jan.	6,7	6,6	27,1	6,0	1,6	2,2	5,1	4,1	23,0	3,7	1,0	3,1
feb.	6,1	5,3	23,3	5,9	2,3	1,9	4,7	2,9	19,1	4,5	2,3	0,9
mar.	5,3	4,3	19,7	4,6	2,4	0,9	4,5	2,9	19,7	3,8	2,0	0,1
apr.	5,5	4,2	21,8	4,5	2,5	0,5	4,4	2,7	18,2	4,1	2,3	-1,9
maj	5,2	4,5	20,5	4,9	1,4	1,8	5,0	4,5	18,9	4,3	1,4	0,6
jun.	5,3	4,9	22,1	2,0	1,2	1,9	4,8	5,5	18,9	2,0	0,4	-0,1
jul.	5,4	5,2	20,2	1,9	1,5	3,1	5,7	6,2	17,6	0,2	2,1	3,0
avg.	6,2	5,3	20,4	7,8	2,4	3,5	7,7	7,8	21,8	11,3	2,5	6,2
sep.	5,8	5,1	20,3	9,1	1,6	2,2	7,1	7,5	21,1	14,8	1,3	4,5

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

(letne spremembe v odstotkih)

- širše opredeljena država
- ... MFI (vključno z Eurosistemom)
- - - družbe, ki niso MFI



Vir: ECB.

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

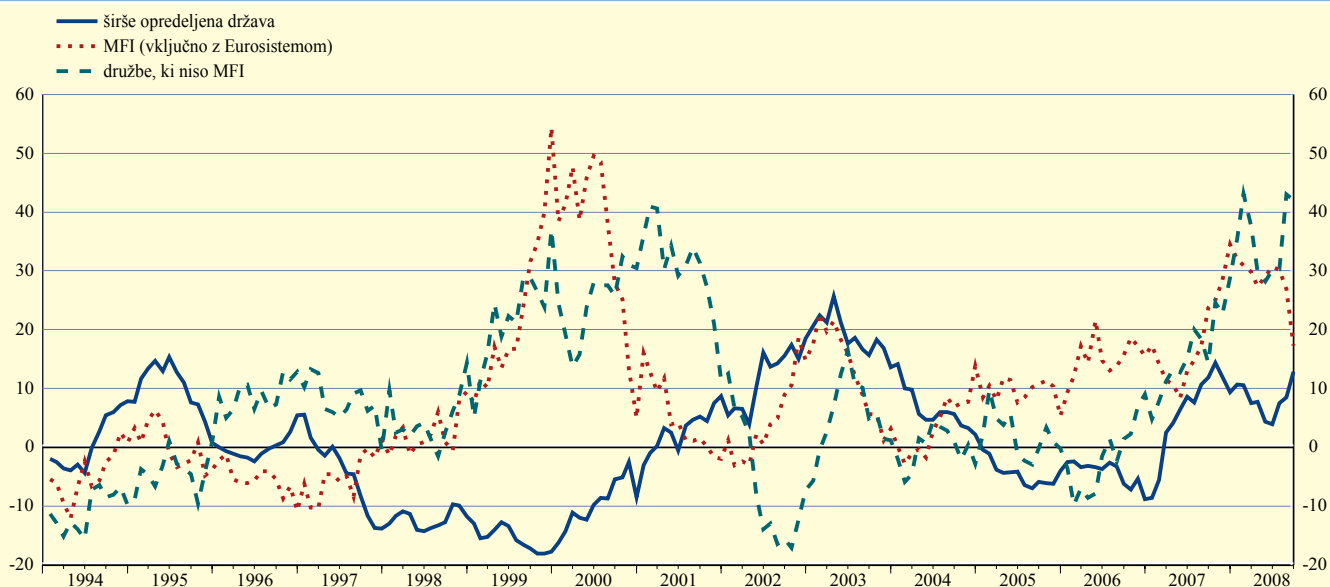
4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja¹⁾ (nadaljevanje)

(spremembe v odstotkih)

	Dolgoročna fiksna obrestna mera						Dolgoročna spremenljiva obrestna mera					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
V vseh valutah skupaj												
2006	4,5	4,7	14,1	0,3	3,2	13,5	16,1	11,9	40,2	25,6	5,0	4,3
2007	5,1	7,1	17,4	3,8	2,4	6,6	15,7	11,1	37,9	18,0	3,8	-1,8
2007 IV	4,5	6,7	13,1	4,7	1,8	6,3	15,1	9,1	39,4	14,2	4,8	-6,5
2008 I	3,3	5,3	8,4	4,4	1,3	3,3	14,3	6,0	38,6	12,6	11,4	-3,2
II	2,7	4,3	5,2	3,7	1,3	1,4	12,2	5,0	33,5	8,5	7,6	0,4
III	3,1	5,6	5,1	3,2	1,4	1,9	12,5	5,3	32,0	14,1	6,3	6,0
2008 apr.	2,7	3,7	5,0	3,8	1,7	0,8	12,4	4,6	35,6	9,7	7,2	-1,0
maj	2,6	4,7	4,6	4,7	1,0	1,7	12,3	5,4	32,6	8,4	6,9	2,0
jun.	2,8	5,3	6,2	2,3	0,9	1,9	12,0	4,9	34,0	2,7	5,4	1,6
jul.	3,0	5,7	4,8	2,6	1,2	2,1	11,7	5,1	31,3	2,2	5,7	6,6
avg.	3,4	5,6	4,4	3,4	1,9	2,4	13,7	5,7	32,2	25,7	9,3	7,0
sep.	3,1	5,6	5,8	4,8	1,1	0,7	12,4	5,1	31,0	26,2	2,6	7,4
V EUR												
2006	3,8	3,1	11,5	-0,4	3,2	13,7	14,9	10,2	36,6	27,9	5,2	3,5
2007	4,5	6,4	14,1	2,0	2,7	6,7	15,0	10,3	35,5	17,7	3,9	-2,4
2007 IV	4,0	6,2	10,8	3,1	2,1	6,6	14,8	8,7	37,8	12,8	4,9	-7,1
2008 I	2,9	4,9	7,1	2,9	1,5	3,5	14,8	5,8	39,0	11,8	11,7	-4,0
II	2,4	3,9	4,6	1,7	1,5	1,4	13,4	5,6	34,9	8,2	8,0	-1,2
III	3,0	5,5	6,1	0,8	1,6	1,8	14,4	6,7	33,9	15,7	6,7	4,6
2008 apr.	2,4	3,3	4,0	1,7	1,9	0,8	13,5	5,0	37,2	9,1	7,6	-2,6
maj	2,3	4,3	4,1	2,8	1,1	1,8	13,6	6,4	33,9	8,2	7,2	0,5
jun.	2,5	5,1	6,6	-0,2	1,1	1,9	13,6	6,3	35,1	3,1	5,8	0,1
jul.	2,8	5,6	5,3	0,2	1,5	2,0	13,5	6,5	33,4	2,8	6,1	5,2
avg.	3,3	5,5	6,0	0,9	2,2	2,1	15,7	7,1	34,3	28,4	9,8	5,6
sep.	3,0	5,7	7,5	2,7	1,4	0,4	14,4	6,8	33,2	28,8	2,9	6,3

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

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

1) Za izračun stopenj rasti glej tehnične opombe.

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

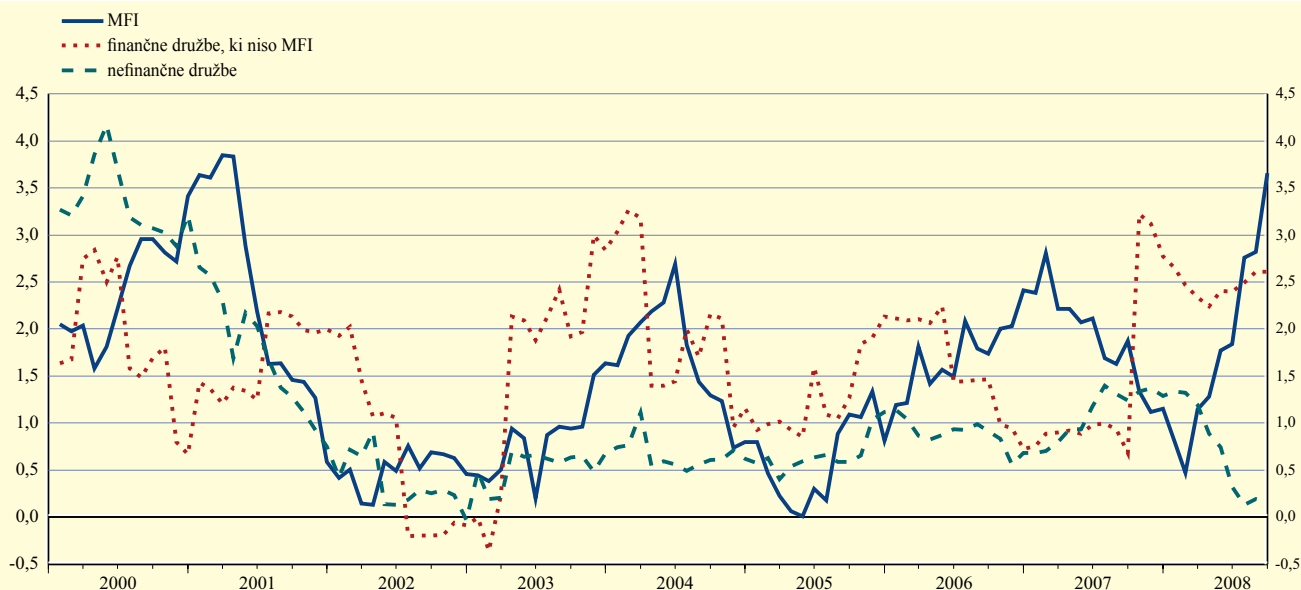
(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; tržna vrednost)

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

	Skupaj			MFI		Finančne družbe, ki niso MFI		Nefinančne družbe	
	Skupaj	Indeks dec. 01 = 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
2006 sep.	5.728,5	103,6	1,1	991,8	1,7	616,7	1,5	4.120,0	0,9
okt.	5.917,6	103,6	1,1	1.022,4	2,0	623,8	1,0	4.271,4	0,8
nov.	5.972,2	103,7	0,9	1.031,8	2,0	613,6	0,9	4.326,8	0,6
dec.	6.190,9	103,9	1,0	1.063,9	2,4	633,2	0,7	4.493,7	0,7
2007 jan.	6.369,9	104,0	1,0	1.123,5	2,4	646,2	0,8	4.600,2	0,7
feb.	6.283,9	104,1	1,1	1.092,8	2,8	637,8	0,9	4.553,3	0,7
mar.	6.510,1	104,1	1,1	1.111,4	2,2	649,3	0,9	4.749,4	0,8
apr.	6.760,5	104,3	1,2	1.168,6	2,2	675,5	0,9	4.916,3	0,9
maj	7.040,4	104,4	1,1	1.174,5	2,1	688,8	0,9	5.177,0	0,9
jun.	6.961,9	104,7	1,3	1.128,6	2,1	677,1	1,0	5.156,1	1,2
jul.	6.731,4	104,9	1,4	1.099,8	1,7	608,8	1,0	5.022,7	1,4
avg.	6.618,1	104,9	1,3	1.060,2	1,6	583,8	0,9	4.974,1	1,3
sep.	6.682,2	104,9	1,3	1.048,8	1,9	597,2	0,7	5.036,1	1,2
okt.	6.936,7	105,2	1,5	1.072,8	1,3	629,2	3,2	5.234,7	1,3
nov.	6.622,4	105,3	1,5	1.032,7	1,1	579,2	3,1	5.010,5	1,4
dec.	6.578,8	105,4	1,4	1.017,2	1,2	579,0	2,8	4.982,7	1,3
2008 jan.	5.756,8	105,4	1,4	887,9	0,8	497,3	2,6	4.371,5	1,3
feb.	5.811,0	105,5	1,3	858,2	0,5	492,4	2,5	4.460,5	1,3
mar.	5.557,5	105,5	1,3	858,5	1,1	501,3	2,3	4.197,7	1,2
apr.	5.738,4	105,5	1,1	835,2	1,3	519,4	2,2	4.383,7	0,9
maj	5.712,3	105,5	1,0	768,9	1,8	497,1	2,4	4.446,3	0,7
jun.	5.069,5	105,5	0,7	663,2	1,8	435,8	2,4	3.970,6	0,3
jul.	4.962,2	105,7	0,7	689,5	2,8	428,2	2,5	3.844,5	0,1
avg.	5.038,0	105,7	0,8	663,5	2,8	438,4	2,6	3.936,1	0,2
sep.	4.423,5	105,8	0,8	610,1	3,7	382,2	2,6	3.431,3	0,2

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

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

1) Za izračun indeksa in stopenj rasti glej tehnične opombe.

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

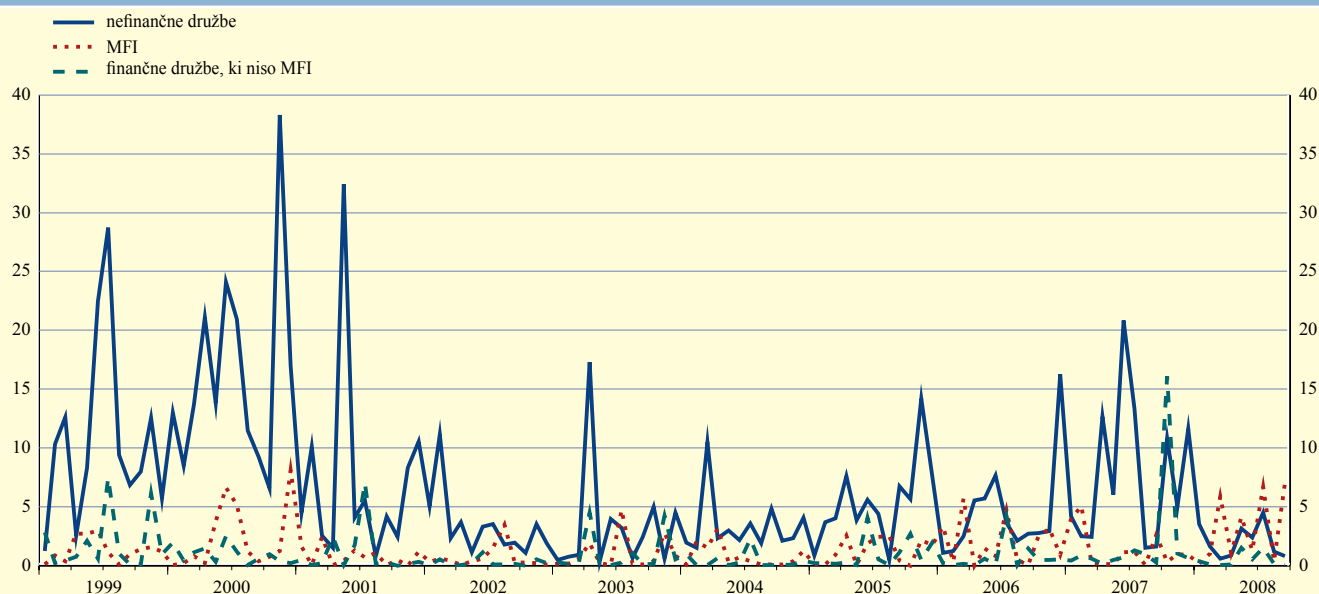
(v milijardah EUR; tržna vrednost)

2. Transakcije v mesecu

	Skupaj			MFI			Finančne družbe, ki niso MFI			Nefinančne družbe		
	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 sep.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
okt.	5,7	1,2	4,5	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,7	1,2	1,5
nov.	6,5	2,0	4,5	3,1	0,0	3,1	0,5	0,2	0,3	2,9	1,8	1,1
dec.	17,7	5,1	12,6	0,9	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,6
2007 jan.	8,5	3,9	4,6	4,0	0,1	3,8	0,4	0,0	0,4	4,1	3,8	0,3
feb.	8,4	2,0	6,3	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
mar.	3,2	1,7	1,5	0,2	0,0	0,2	0,6	0,4	0,2	2,4	1,4	1,0
apr.	12,9	0,4	12,5	0,1	0,3	-0,2	0,2	0,0	0,1	12,7	0,2	12,5
maj	6,6	1,9	4,7	0,1	0,0	0,1	0,5	0,0	0,5	6,0	1,9	4,2
jun.	22,6	1,6	21,0	1,1	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,8	1,6	19,3
jul.	15,8	1,8	13,9	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	13,3	1,5	11,8
avg.	2,5	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,5	5,1	-3,6
sep.	4,5	2,5	2,0	2,6	0,0	2,6	0,3	0,3	-0,1	1,6	2,1	-0,5
okt.	27,2	8,0	19,1	0,3	3,2	-2,9	16,1	0,5	15,5	10,8	4,3	6,5
nov.	7,0	3,3	3,6	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	5,0	2,0	3,0
dec.	13,2	4,6	8,6	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	11,6	2,5	9,2
2008 jan.	4,0	1,4	2,7	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,3	3,5	0,7	2,8
feb.	2,7	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,6	1,6	0,1
mar.	6,5	5,8	0,6	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,6	5,4	-4,8
apr.	2,1	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,9	2,5	-1,7
maj	8,7	5,9	2,8	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	3,1	5,6	-2,5
jun.	4,2	4,8	-0,6	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,4	4,7	-2,3
jul.	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
avg.	1,7	1,5	0,1	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,2	1,5	-0,4
sep.	7,8	2,8	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-1,9

G20 Bruto izdaje delnic, ki kotirajo, po sektorju izdajatelja

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



Vir: ECB.

1) Za izračun indeksa in stopenj rasti glej tehnične opombe.

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

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

1. Obrestne mere za vloge (novi posli)

	Vloge gospodinjstev						Vloge nefinančnih družb				Repo posli
	Čez noč ²⁾	Vezane			Na odpoklic z dobo odpoklica ^{2), 3)}		Čez noč ²⁾	Vezane			
		Do 1 leta	Nad 1 letom in do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece		Do 1 leta	Nad 1 letom in do 2 let	Nad 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007 okt.	1,17	4,11	4,16	3,31	2,53	3,57	1,97	4,07	4,37	4,63	3,93
nov.	1,18	4,08	4,22	3,20	2,54	3,64	2,01	4,10	4,41	4,04	3,98
dec.	1,18	4,28	4,14	3,18	2,57	3,68	1,95	4,26	4,40	4,03	3,95
2008 jan.	1,20	4,19	4,32	3,43	2,57	3,75	2,01	4,13	4,38	4,68	3,95
feb.	1,21	4,10	4,18	3,22	2,65	3,77	2,01	4,07	4,18	4,36	3,93
mar.	1,22	4,14	3,97	3,08	2,69	3,78	2,03	4,20	4,23	4,07	3,96
apr.	1,22	4,28	4,16	3,14	2,72	3,81	2,05	4,27	4,56	4,64	4,00
maj	1,23	4,32	4,27	3,17	2,73	3,84	2,07	4,26	4,68	4,48	4,03
jun.	1,24	4,43	4,62	3,28	2,74	3,88	2,06	4,28	4,72	4,01	4,11
jul.	1,26	4,61	4,83	3,37	2,81	3,94	2,14	4,46	5,06	4,57	4,26
avg.	1,29	4,59	4,84	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30
sep.	1,32	4,65	4,85	3,35	2,97	4,01	2,20	4,51	5,19	4,67	4,27

2. Obrestne mere za posojila gospodinjstvom (novi posli)

	Prekoračitev na tekočem računu ²⁾	Potrošniški krediti				Stanovanjska posojila					Druga posojila po začetno fiksni obrestni meri		
		Po začetno fiksni obrestni meri			Letni odstotek stroškov ⁴⁾	Po začetno fiksni obrestni meri				Letni odstotek stroškov ⁴⁾			
		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 letom in do 5 let	Nad 5 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 letom in do 5 let	Nad 5 let in do 10 let	Nad 10 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 letom in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007 okt.	10,64	8,10	6,88	8,40	8,38	5,29	5,07	5,08	5,11	5,38	5,63	6,05	5,59
nov.	10,50	8,39	6,90	8,36	8,47	5,28	5,03	5,10	5,11	5,38	5,60	5,95	5,49
dec.	10,46	8,05	6,93	8,17	8,26	5,32	5,03	5,07	5,18	5,40	5,67	5,83	5,43
2008 jan.	10,46	8,12	7,00	8,47	8,48	5,32	5,02	5,07	5,14	5,37	5,59	5,93	5,49
feb.	10,45	8,55	7,24	8,44	8,70	5,26	4,97	5,02	5,11	5,35	5,55	5,87	5,55
mar.	10,52	8,43	7,05	8,42	8,56	5,20	4,89	4,96	5,11	5,28	5,65	5,79	5,46
apr.	10,53	8,33	7,02	8,46	8,55	5,23	4,91	4,95	5,12	5,29	5,83	5,80	5,45
maj	10,57	8,70	7,02	8,44	8,64	5,34	4,96	4,98	5,13	5,36	5,99	5,87	5,59
jun.	10,63	8,61	6,94	8,44	8,57	5,48	5,11	5,08	5,20	5,46	6,03	6,12	5,67
jul.	10,66	8,82	7,15	8,58	8,80	5,67	5,27	5,22	5,34	5,62	6,08	6,21	5,82
avg.	10,77	8,86	7,22	8,69	8,95	5,77	5,37	5,29	5,26	5,69	6,05	6,28	5,70
sep.	10,82	8,79	7,20	8,68	8,85	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,26	6,35	5,74

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

	Okvirna posojila ²⁾	Druga posojila do 1 milijona EUR po začetno fiksni obrestni meri			Druga posojila nad 1 milijon EUR po začetno fiksni obrestni meri		
		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 letom in do 5 let	Nad 5 let	Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 letom in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7
2007 okt.	6,53	5,96	6,00	5,26	5,11	5,19	5,31
nov.	6,50	5,96	5,90	5,29	5,08	5,28	5,36
dec.	6,62	6,08	5,96	5,30	5,35	5,62	5,48
2008 jan.	6,62	5,93	5,92	5,27	5,12	5,35	5,23
feb.	6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,43	5,14
mar.	6,56	5,91	5,77	5,23	5,19	5,44	5,34
apr.	6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,42	5,39
maj	6,57	6,10	5,93	5,25	5,27	5,70	5,38
jun.	6,67	6,16	6,09	5,43	5,35	5,68	5,52
jul.	6,74	6,26	6,29	5,53	5,45	5,82	5,55
avg.	6,77	6,27	6,34	5,49	5,45	5,60	5,56
sep.	6,91	6,34	6,36	5,67	5,62	5,86	5,58

Vir: ECB.

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

2) Za to kategorijo instrumentov se prekrivajo novi in obstoječi posli. Konec obdobja.

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

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

4.5 Obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila rezidentov euroobmočja (nadaljevanje)

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

4. Obrestne mere za vloge (obstoječi posli)

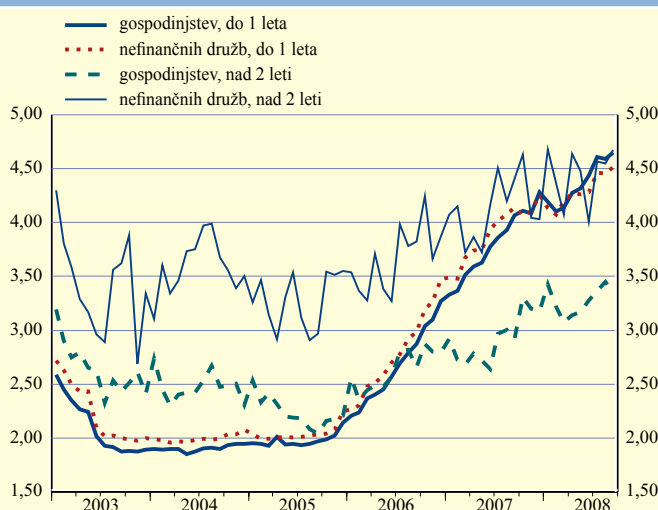
	Vloge gospodinjstev					Vloge nefinančnih družb			Repo posli
	Čez noč ⁽¹⁾	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica ⁽¹²⁾		Čez noč ⁽¹⁾	Vezane		
		Do 2 let 2	Nad 2 leti 3	Do 3 mesecev 4	Nad 3 mesece 5		Do 2 let 7	Nad 2 leti 8	
	1					6			9
2007 okt.	1,17	3,79	3,04	2,53	3,57	1,97	4,18	4,11	3,93
nov.	1,18	3,85	3,06	2,54	3,64	2,01	4,21	4,18	3,97
dec.	1,18	3,95	3,03	2,57	3,68	1,95	4,33	4,17	4,01
2008 jan.	1,20	3,98	3,06	2,57	3,75	2,01	4,27	4,21	4,01
feb.	1,21	3,99	3,11	2,65	3,77	2,01	4,23	4,24	3,97
mar.	1,22	4,01	3,07	2,69	3,78	2,03	4,29	4,24	3,96
apr.	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,05	4,37	4,29	3,91
maj	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,07	4,43	4,27	4,04
jun.	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,06	4,47	4,31	4,12
jul.	1,26	4,31	3,07	2,81	3,94	2,14	4,59	4,39	4,24
avg.	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,38	4,23
sep.	1,32	4,45	3,10	2,97	4,01	2,20	4,75	4,44	4,32

5. Obrestne mere za posojila (obstoječi posli)

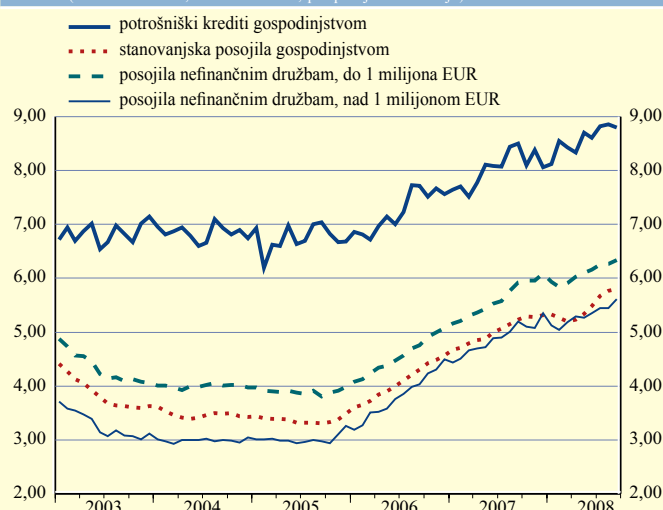
	Posojila gospodinjstvom						Posojila nefinančnim družbam			
	Stanovanjska posojila, z dospelostjo			Potrošniški krediti in druga posojila, z dospelostjo			Z dospelostjo			
	Do 1 leta 1	Nad 1 letom in do 5 let 2	Nad 5 let 3	Do 1 leta 4	Nad 1 letom in do 5 let 5	Nad 5 let 6	Do 1 leta 7	Nad 1 letom in do 5 let 8	Nad 5 let 9	
2007 okt.	5,49	4,68	4,98	9,02	7,10	6,16	5,96	5,44		5,22
nov.	5,48	4,72	4,99	8,86	7,12	6,21	5,96	5,49		5,22
dec.	5,54	4,75	5,00	8,97	7,13	6,22	6,08	5,57		5,28
2008 jan.	5,62	4,75	5,01	8,99	7,15	6,24	6,06	5,55		5,27
feb.	5,60	4,82	5,03	9,05	7,21	6,26	5,99	5,52		5,30
mar.	5,61	4,80	5,02	9,06	7,19	6,25	5,99	5,51		5,27
apr.	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54		5,29
maj	5,61	4,85	5,05	9,08	7,22	6,27	6,09	5,59		5,32
jun.	5,68	4,89	5,07	9,11	7,29	6,35	6,18	5,68		5,39
jul.	5,72	4,93	5,11	9,19	7,34	6,37	6,25	5,76		5,44
avg.	5,78	4,97	5,11	9,26	7,38	6,41	6,28	5,79		5,46
sep.	5,81	5,03	5,15	9,40	7,45	6,50	6,39	5,90		5,54

G21 Nove vezane vloge

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

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

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



Vir: ECB.

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

2) Za to kategorijo instrumentov se prekrivajo novi in obstoječi posli. Konec obdobja.

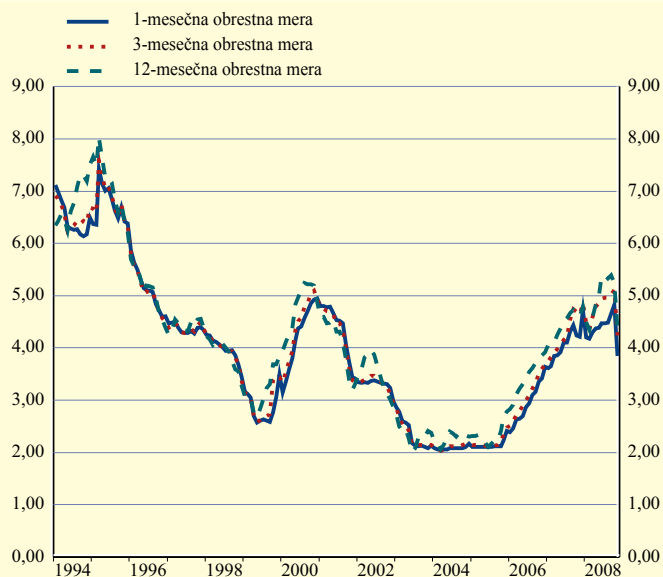
4.6 Obrestne mere denarnega trga

(odstotki na leto; povprečje za obdobje)

	Euroobmočje ^{1),2)}					ZDA	Japonska
	Depoziti čez noč (EONIA)	1-mesečni depoziti (EURIBOR)	3-mesečni depoziti (EURIBOR)	6-mesečni depoziti (EURIBOR)	12-mesečni depoziti (EURIBOR)	3-mesečni depoziti (LIBOR)	3-mesečni depoziti (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2007 III	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
IV	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,02	0,96
2008 I	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,26	0,92
II	4,00	4,41	4,86	4,93	5,05	2,75	0,92
III	4,25	4,54	4,98	5,18	5,37	2,91	0,90
2007 nov.	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91
dec.	3,88	4,71	4,85	4,82	4,79	4,97	0,99
2008 jan.	4,02	4,20	4,48	4,50	4,50	3,92	0,89
feb.	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90
mar.	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97
apr.	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
maj	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92
jun.	4,01	4,47	4,94	5,09	5,36	2,77	0,92
jul.	4,19	4,47	4,96	5,15	5,39	2,79	0,92
avg.	4,30	4,49	4,97	5,16	5,32	2,81	0,89
sep.	4,27	4,66	5,02	5,22	5,38	3,12	0,91
okt.	3,82	4,83	5,11	5,18	5,25	4,06	1,04
nov.	3,15	3,84	4,24	4,29	4,35	2,28	0,91

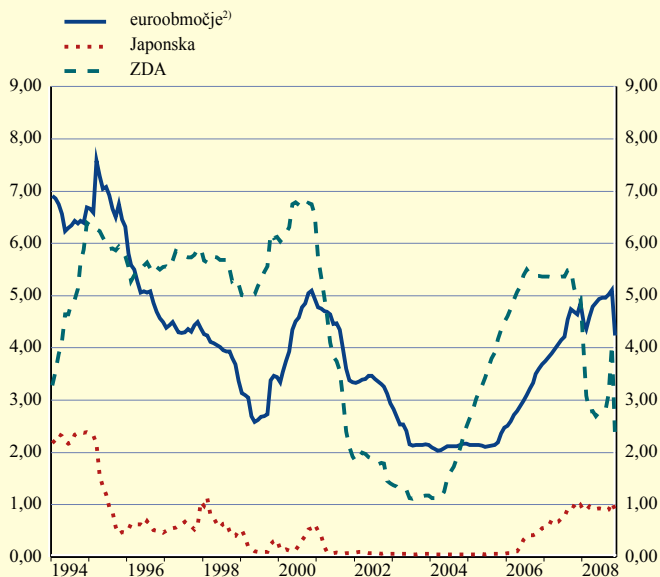
G23 Obrestne mere denarnega trga euroobmočja²⁾

(mesečne; odstotki na leto)



G24 3-mesečne obrestne mere denarnega trga

(mesečne; odstotki na leto)



Vir: ECB.

1) Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

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

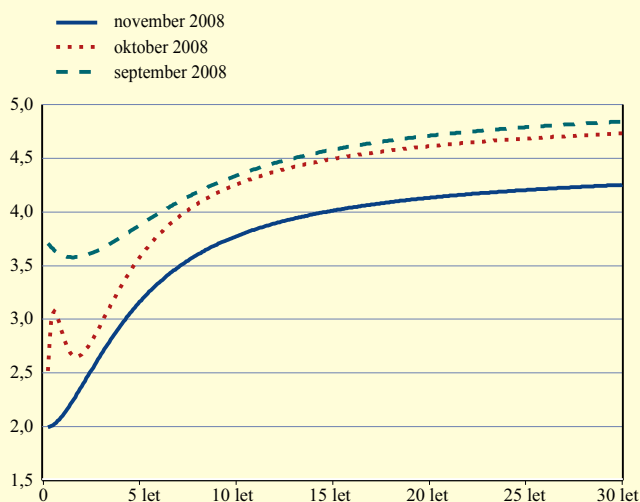
4.7 Krivulje donosnosti v euroobmočju¹⁾

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

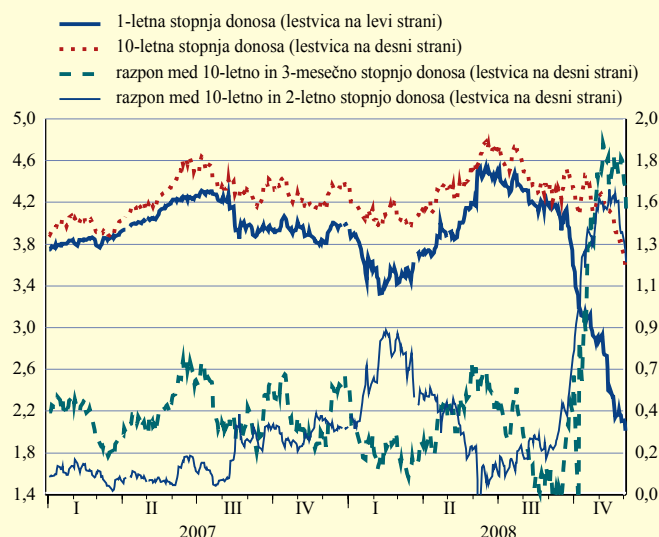
	Promptne stopnje donosa								Trenutne termske stopnje donosa			
	3 meseci	1 leto	2 leti	5 let	7 let	10 let	10 let - 3 meseci (razpon)	10 let - 2 leti (razpon)	1 leto	2 leti	5 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 dec.	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007 jan.	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25
feb.	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13
mar.	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25
apr.	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33
maj	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51
jun.	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68
jul.	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53
avg.	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67
sep.	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75
okt.	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63
nov.	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76
dec.	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008 jan.	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80
feb.	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99
mar.	3,87	3,70	3,60	3,70	3,87	4,13	0,26	0,54	3,53	3,49	4,10	4,91
apr.	3,90	3,89	3,86	3,95	4,10	4,32	0,42	0,46	3,86	3,81	4,29	4,95
maj	3,88	4,20	4,28	4,27	4,35	4,52	0,64	0,24	4,41	4,29	4,40	5,03
jun.	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
jul.	4,20	4,31	4,31	4,31	4,39	4,53	0,33	0,21	4,36	4,27	4,46	4,93
avg.	4,24	4,20	4,13	4,11	4,19	4,34	0,10	0,21	4,13	4,02	4,26	4,82
sep.	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
okt.	2,52	2,86	2,68	3,58	3,95	4,25	1,74	1,58	2,27	2,99	4,80	4,97
nov.	2,00	2,10	2,38	3,16	3,49	3,77	1,78	1,40	2,33	2,97	4,16	4,48

G25 Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju

(odstotki na leto, konec obdobja)

**G26 Promptne stopnje donosa in razponi v euroobmočju**

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



Vir: ECB, osnovne podatke je zagotovil EuroMTS, bonitetne ocene je zagotovil Fitch Ratings.

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

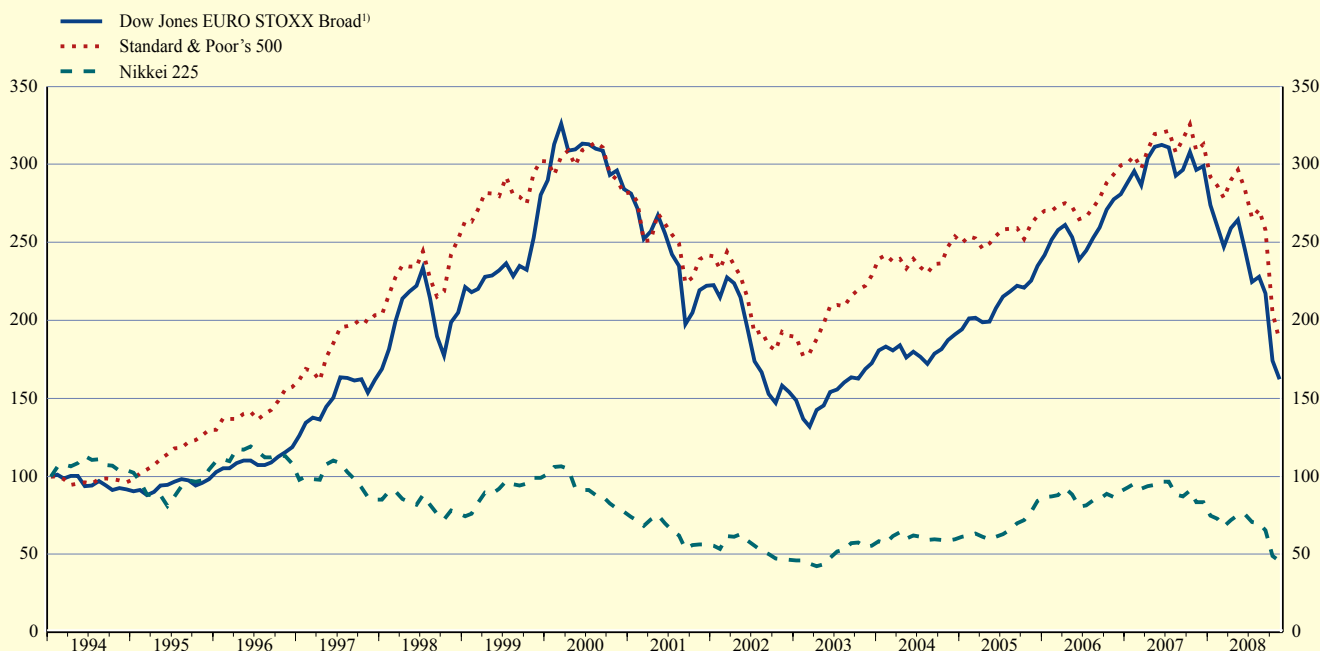
4.8 Indeksi na trgu vrednostnih papirjev

(stopnje indeksa v točkah; povprečje za obdobje)

	Indeksi Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												ZDA	Japonska
	Primerjalni indeks		Indeksi glavnih sektorjev gospodarstva										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Broad	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
2005	293,8	3.208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1.207,4	12.421,3
2006	357,3	3.795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1.310,5	16.124,0
2007	416,4	4.315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1.476,5	16.984,4
2007 III	416,4	4.317,6	568,3	233,5	373,3	465,6	399,8	494,4	400,9	556,3	476,7	503,8	1.489,8	16.907,5
2007 IV	417,8	4.377,9	567,3	228,3	383,8	455,7	381,2	484,1	406,3	620,0	544,8	509,2	1.494,6	16.002,5
2008 I	361,8	3.809,4	520,9	194,0	327,1	412,0	318,1	413,3	339,2	573,3	490,1	454,4	1.351,7	13.372,7
2008 II	355,9	3.705,6	576,2	185,0	317,8	442,8	313,7	408,2	306,5	557,1	437,7	427,1	1.371,7	13.818,3
2008 III	309,7	3.278,8	506,0	162,2	282,2	382,8	260,5	345,7	285,6	494,8	412,4	407,4	1.252,7	12.758,7
2007 nov.	411,4	4.314,9	549,1	225,3	380,2	450,3	369,1	477,1	400,8	624,1	555,0	501,9	1.461,3	15.514,0
2007 dec.	414,5	4.386,0	564,0	224,1	375,8	452,5	374,0	481,8	397,8	634,9	552,6	518,6	1.480,0	15.520,1
2008 jan.	380,2	4.042,1	529,7	202,3	338,7	431,4	339,7	426,3	351,2	602,9	528,4	492,9	1.380,3	13.953,4
2008 feb.	360,6	3.776,6	520,7	194,0	323,8	407,6	311,9	417,7	356,2	573,9	493,2	452,6	1.354,6	13.522,6
2008 mar.	342,9	3.587,3	511,4	184,7	317,6	395,2	300,8	394,7	308,9	540,2	444,9	414,1	1.317,5	12.586,6
2008 apr.	359,6	3.768,1	553,9	189,3	324,6	423,2	326,5	406,2	312,8	550,2	449,3	429,6	1.370,5	13.382,1
2008 maj	367,1	3.812,8	588,9	189,2	328,2	462,5	325,8	424,3	313,2	567,2	447,5	436,3	1.402,0	14.000,2
2008 jun.	340,2	3.527,8	586,2	176,1	299,6	442,6	287,6	393,5	292,8	553,8	415,3	414,7	1.341,3	14.084,6
2008 jul.	311,9	3.298,7	529,0	158,2	272,7	401,5	260,0	348,6	281,7	513,7	412,7	418,1	1.257,6	13.153,0
2008 avg.	316,1	3.346,0	513,7	167,1	287,0	388,1	266,0	356,6	304,4	504,4	411,2	403,0	1.281,5	12.989,4
2008 sep.	301,3	3.193,7	474,6	161,8	287,4	358,2	255,8	332,2	271,8	465,8	413,2	400,6	1.220,0	12.126,2
2008 okt.	241,5	2.627,3	342,1	135,6	249,1	287,9	195,0	245,1	212,8	392,4	378,2	363,7	968,8	9.080,5
2008 nov.	225,0	2.452,9	315,2	136,2	237,6	294,8	159,0	229,5	197,7	393,6	386,0	361,7	883,3	8.502,7

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

(januar 1994 = 100; mesečna povprečja)



Vir: ECB.

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

CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA



5.1 HICP, druge cene in stroški

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

1. Harmonizirani indeks cen življenskih potrebščin¹⁾

	Skupaj					Skupaj (desezorirano, sprememba v odstotkih glede na prejšnje obdobje)						Zaznamek: Nadzorovane cene ²⁾	
	Indeks 2005 = 100	Skupaj		Blago	Storitve	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Industrijsko blago razen energentov	Energenti (ni des.)	Storitve	Skupaj HICP brez nadzorovanih cen	Nadzoro- vane cene
		Skupaj brez nepredelane hrane in energentov											
% od skupaj ³⁾	100,0	100,0	82,6	59,1	40,9	100,0	11,9	7,6	29,8	9,8	40,9	88,8	11,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	1,9	3,6
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1
2007 IV	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,6	1,2	0,3	2,9	0,6	3,0	1,9
2008 I	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,0	0,5	0,2	3,4	0,7	3,5	2,5
II	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,1	0,2	6,0	0,6	3,7	2,7
II	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,9	1,0	0,1	2,1	0,7	3,9	3,3
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 jun.	108,6	4,0	2,5	5,0	2,5	0,5	0,3	0,4	0,1	2,6	0,2	4,1	2,9
jul.	108,5	4,0	2,5	5,1	2,6	0,3	0,3	0,7	-0,2	1,3	0,2	4,2	3,2
avg.	108,3	3,8	2,6	4,6	2,7	-0,1	0,3	-0,4	0,3	-3,0	0,3	3,9	3,3
sep.	108,5	3,6	2,5	4,4	2,6	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,4	0,0	3,7	3,4
okt.	108,6	3,2	2,4	3,5	2,6	-0,1	0,1	0,5	0,2	-2,9	0,2	3,1	3,4
nov. ⁴⁾	.	2,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 ³⁾	19,5	11,9	7,6	39,6	29,8	9,8	10,1	6,0	6,1	3,3	14,7	6,8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2007 IV	3,9	4,5	3,1	2,8	1,0	8,1	2,7	2,0	2,6	-2,1	3,0	3,2
2008 I	5,2	6,4	3,5	3,2	0,8	10,7	2,5	1,9	3,1	-2,5	3,2	3,2
II	5,7	6,9	3,7	3,9	0,8	13,6	2,3	1,9	3,6	-1,8	3,0	2,2
II	5,6	6,7	3,9	4,2	0,7	15,1	2,3	1,9	4,4	-2,4	3,4	2,3
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 maj	5,8	6,9	3,9	3,9	0,7	13,7	2,3	1,9	3,8	-1,7	3,1	2,2
jun.	5,8	7,0	4,0	4,5	0,8	16,1	2,3	1,9	4,0	-1,9	3,2	2,2
jul.	6,1	7,2	4,4	4,6	0,5	17,1	2,3	1,9	4,1	-2,2	3,4	2,2
avg.	5,6	6,8	3,7	4,2	0,7	14,6	2,2	1,9	4,8	-2,5	3,5	2,3
sep.	5,2	6,2	3,6	4,0	0,9	13,5	2,3	1,9	4,5	-2,6	3,3	2,3
okt.	4,4	5,1	3,4	3,1	1,0	9,6	2,3	1,9	4,6	-2,1	3,3	2,3

Vir: Eurostat in izračuni ECB.

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

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

3) Nanaša se na indeksno obdobje 2008.

4) Ocena temelji na prvih objavljenih podatkih, ki pokrivajo okrog 95% euroobmočja, in prvih podatkih o cenah energentov.

5.1 HICP, druge cene in stroški

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

2. Cene v industriji in gradbeništvu ter cene stanovanj

	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih razen gradbeništva										Gradbeništvo ¹⁾	Cene stanovanj ²⁾
	Skupaj (indeks 2000 = 100)	Skupaj		Industrija brez gradbeništva in energentov						Energenti		
		Predelovalne dejavnosti	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Proizvodi za investicije	Proizvodi za široko porabo						
						Skupaj	Trajni	Netrajni				
% od skupaj ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	105,8	2,3	2,6	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	4,0	4,1	7,2
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	2,8	7,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,6	1,6	1,7	13,3	4,1	6,4
2007	119,1	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,7	4,0	4,2
2007 III	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,7	3,7	-
IV	121,2	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,6	1,9	3,9	7,0	3,3	3,7 ⁴⁾
2008 I	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,4	2,3	4,8	11,7	3,1	-
II	127,0	7,1	6,3	3,8	4,5	1,8	4,4	2,3	4,8	18,0	4,0	-
III	129,5	8,5	6,5	4,3	5,9	2,2	3,8	2,5	4,0	22,7	.	-
2008 maj	127,1	7,1	6,4	3,8	4,3	1,8	4,4	2,3	4,8	18,2	-	-
jun.	128,3	8,0	6,9	4,0	4,9	2,0	4,5	2,3	4,8	21,5	-	-
jul.	130,0	9,2	7,3	4,4	5,8	2,1	4,2	2,5	4,5	25,0	-	-
avg.	129,4	8,6	6,6	4,3	6,0	2,2	3,8	2,4	4,1	22,8	-	-
sep.	129,1	7,9	5,6	4,1	5,8	2,3	3,3	2,5	3,4	20,4	-	-
okt.	128,1	6,3	3,5	3,2	4,4	2,2	2,7	2,7	2,7	15,8	-	-

3. Cene primarnih surovin in deflatorji BDP

	Cena nafte ⁵⁾ (EUR za sod)	Cene primarnih surovin razen energentov						Deflatorji BDT								
		Uteženo z uvozom ⁶⁾			Uteženo s porabo ⁷⁾			Skupaj (desenzonirani indeks 2000 = 100)	Skupaj	Domače povpraševanje				Izvoz ⁸⁾	Uvoz ⁸⁾	
		Skupaj	Hrana	Brez hrane	Skupaj	Hrana	Brez hrane			Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva			
% od skupaj ³⁾		100,0	35,2	64,8	100,0	44,3	55,7									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2004	30,5	11,6	2,3	17,5	10,3	2,1	17,8	109,4	1,9	2,1	2,1	2,0	2,5	1,0	1,5	
2005	44,6	11,5	0,8	17,4	9,3	2,6	14,8	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,5	2,4	3,3	
2006	52,9	27,4	5,6	37,7	24,4	5,6	37,9	113,7	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,7	3,9	
2007	52,8	7,6	14,3	5,1	5,1	9,4	2,8	116,3	2,3	2,2	2,2	1,6	2,7	1,5	1,3	
2007 III	54,2	3,4	26,4	-4,0	4,1	20,9	-4,4	116,7	2,3	2,2	2,1	1,5	2,5	1,3	1,0	
IV	61,0	-2,2	22,9	-10,9	-2,9	17,8	-13,6	117,1	2,3	2,9	2,8	2,3	2,6	1,4	2,8	
2008 I	64,2	7,8	35,6	-1,9	6,9	31,0	-5,4	117,9	2,1	2,9	3,0	2,0	2,3	2,2	4,1	
II	78,5	2,3	33,4	-8,2	-0,2	20,8	-10,8	118,8	2,3	3,2	3,3	3,2	2,5	2,4	4,7	
III	77,6	6,7	16,9	2,3	1,0	4,6	-1,3	119,3	2,3	3,3	3,6	2,1	2,6	2,9	5,4	
2008 jun.	85,9	3,4	29,8	-6,4	-0,1	17,5	-9,7	-	-	-	-	-	-	-	-	
jul.	85,3	6,9	25,3	-0,4	1,7	12,1	-4,4	-	-	-	-	-	-	-	-	
avg.	77,0	8,0	19,0	3,3	2,7	7,9	-0,6	-	-	-	-	-	-	-	-	
sep.	70,0	5,2	7,0	4,3	-1,4	-5,3	1,3	-	-	-	-	-	-	-	-	
okt.	55,2	-6,2	-3,7	-7,3	-10,8	-11,9	-10,1	-	-	-	-	-	-	-	-	
nov.	43,1	-7,5	-4,3	-9,0	-10,2	-7,4	-12,1	-	-	-	-	-	-	-	-	

Viri: Eurostat, izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata (stolpec 6 v tabeli 2 ter stolpci 8–15 v tabeli 3), izračuni ECB na podlagi podatkov Thomson Financial Datastream (stolpec 1 v tabeli 3) in izračuni ECB (stolpec 12 v tabeli 2 ter stolpci 2–7 v tabeli 3).

1) Lastne cene za stanovanjske zgradbe.

2) Poskusni podatki na podlagi neharmoniziranih nacionalnih virov (podrobnosti so na voljo na spletni strani ECB).

3) V letu 2000.

4) Četrtni podatki za drugo (četrt) četrtletje se nanašajo na polletno povprečje prve (druge) polovice leta. Ker so nekateri nacionalni podatki na voljo samo letno, so polletne ocene deloma izpeljane iz letnih podatkov, zato je točnost polletnih podatkov manjša kot točnost letnih podatkov.

5) Nafta Brent (dostava čez en mesec).

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

7) Se nanaša na cene v eurih. Uteženo glede na domače povpraševanje v euroobmočju (domača proizvodnja plus uvoz minus izvoz) v obdobju 2004–2006. Poskusni podatki (podrobnosti so na voljo na spletni strani ECB).

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

5.1 HICP, druge cene in stroški

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

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

	Skupaj (des. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Po gospodarskih dejavnostih					
			Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
	1	2	3	4	5	6	7	8
Stroški dela na enoto proizvoda ¹⁾								
2004	107,6	0,8	-11,3	-1,2	3,0	-0,1	2,4	2,0
2005	108,8	1,2	8,3	-1,0	3,0	1,3	2,0	2,0
2006	109,9	1,0	3,2	-0,4	3,3	0,0	2,6	2,1
2007	111,7	1,7	0,4	-0,4	3,6	1,5	2,5	2,1
2007 II	111,6	1,5	0,9	0,2	4,3	1,0	2,7	1,2
III	111,8	1,6	0,5	-1,0	4,6	2,0	2,3	2,1
IV	112,9	2,6	0,4	0,3	3,9	2,8	3,0	2,9
2008 I	113,5	2,6	0,9	1,3	1,8	2,4	3,8	2,9
II	115,1	3,2	-0,3	2,2	2,2	3,6	2,6	4,5
Sredstva za zaposlene								
2004	110,0	2,1	1,6	2,9	2,9	1,4	1,7	2,3
2005	112,1	1,9	2,2	1,8	2,0	2,1	2,4	1,8
2006	114,6	2,2	3,1	3,6	3,4	1,5	2,3	1,5
2007	117,5	2,5	2,4	2,8	3,0	2,2	2,1	2,6
2007 II	117,2	2,3	3,0	3,2	2,5	2,3	1,9	1,9
III	117,6	2,3	2,2	2,4	2,9	2,4	1,8	2,4
IV	118,9	2,9	2,5	3,2	3,3	2,3	2,4	3,4
2008 I	120,0	3,1	3,7	3,5	4,1	2,4	2,8	3,1
II	121,2	3,5	3,9	3,2	4,9	2,8	2,3	4,4
Produktivnost dela ²⁾								
2004	102,3	1,3	14,6	4,2	-0,2	1,5	-0,7	0,3
2005	103,0	0,7	-5,6	2,8	-0,9	0,7	0,4	-0,1
2006	104,3	1,2	-0,1	3,9	0,1	1,5	-0,2	-0,6
2007	105,2	0,8	2,0	3,2	-0,6	0,8	-0,4	0,4
2007 II	105,0	0,9	2,1	3,0	-1,7	1,3	-0,8	0,7
III	105,2	0,7	1,7	3,4	-1,6	0,4	-0,5	0,3
IV	105,3	0,4	2,1	2,9	-0,6	-0,5	-0,6	0,5
2008 I	105,7	0,6	2,9	2,2	2,3	0,0	-1,0	0,2
II	105,3	0,3	4,2	0,9	2,6	-0,8	-0,3	-0,2

5. Stroški dela na uro³⁾

	Skupaj (des. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Po komponentah		Po gospodarskih dejavnostih			Zaznamek: kazalnik dogovorjenih plač ⁴⁾
			Plače	Socialni prispevki delodajalcev	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Storitve	
% od skupaj ⁵⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	113,7	2,6	2,4	3,2	2,9	2,7	2,3	2,1
2005	116,4	2,4	2,5	2,2	2,4	2,0	2,5	2,1
2006	119,2	2,5	2,6	2,1	3,4	1,6	2,0	2,3
2007	122,3	2,6	2,8	2,2	2,6	3,1	2,6	2,2
2007 III	122,7	2,5	2,6	2,3	2,1	3,5	2,6	2,2
IV	123,7	2,9	3,2	2,0	2,9	3,8	2,7	2,1
2008 I	124,7	3,5	3,7	2,7	4,3	4,1	2,9	2,9
II	125,4	2,7	2,8	2,2	3,0	3,8	2,3	2,8
III								3,4

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

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

2) Dodana vrednost (obseg) na zaposlenega.

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

4) Poskusni podatki (podrobnosti so na voljo na spletni strani ECB).

5) V letu 2000.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

1. BDP in izdatkovne komponente

	BDP								
	Skupaj	Domače povpraševanje					Zunanjetrgovinska bilanca ¹⁾		
		Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva	Spremembe zaloz ²⁾	Skupaj	Izvoz ¹⁾	Uvoz ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)									
2004	7.808,0	7.651,3	4.470,3	1.594,5	1.578,3	8,2	156,7	2.863,5	2.706,8
2005	8.104,6	7.982,0	4.644,6	1.657,6	1.673,5	6,3	122,6	3.083,7	2.961,2
2006	8.508,4	8.403,9	4.843,6	1.723,6	1.823,0	13,7	104,5	3.435,5	3.331,0
2007	8.931,0	8.793,4	5.030,4	1.790,8	1.951,0	21,2	137,6	3.692,9	3.555,2
2007 III	2.246,4	2.213,3	1.264,9	449,5	489,7	9,2	33,1	934,9	901,9
IV	2.262,4	2.231,4	1.278,7	454,1	498,0	0,5	31,1	942,3	911,2
2008 I	2.292,3	2.262,2	1.288,3	457,3	508,7	7,8	30,1	968,0	937,9
II	2.306,2	2.279,3	1.297,7	468,1	508,4	5,1	26,9	973,8	946,9
III	2.312,0	2.301,4	1.309,7	469,2	506,7	15,7	10,6	985,3	974,6
odstotek BDP									
2007	100,0	98,5	56,3	20,1	21,8	0,2	1,5	-	-
Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano ³⁾)									
Četrtnete spremembe v odstotkih									
2007 III	0,6	0,7	0,4	0,5	1,0	-	-	1,8	2,2
IV	0,3	0,0	0,2	0,3	1,0	-	-	0,4	-0,3
2008 I	0,7	0,6	0,0	0,3	1,4	-	-	1,7	1,6
II	-0,2	-0,3	-0,2	0,8	-0,9	-	-	-0,1	-0,4
III	-0,2	0,3	0,0	0,8	-0,6	-	-	0,4	1,7
Letne spremembe v odstotkih									
2004	2,1	1,9	1,6	1,6	2,3	-	-	7,4	7,0
2005	1,7	1,9	1,7	1,5	3,2	-	-	5,0	5,6
2006	2,9	2,7	2,0	1,9	5,5	-	-	8,3	8,2
2007	2,6	2,4	1,6	2,3	4,3	-	-	5,9	5,4
2007 III	2,6	2,2	1,8	2,4	3,6	-	-	7,2	6,3
IV	2,1	2,1	1,2	2,1	3,2	-	-	3,9	3,8
2008 I	2,1	1,6	1,2	1,4	3,7	-	-	5,3	4,3
II	1,4	1,0	0,4	2,0	2,6	-	-	3,9	3,0
III	0,6	0,6	0,0	2,3	0,9	-	-	2,4	2,5
Prispevki k četrtnetim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah									
2007 III	0,6	0,7	0,2	0,1	0,2	0,2	-0,1	-	-
IV	0,3	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,3	0,3	-	-
2008 I	0,7	0,6	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	-	-
II	-0,2	-0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-	-
III	-0,2	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,3	-0,5	-	-
Prispevki k letnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah									
2004	2,1	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,3	-	-
2005	1,7	1,8	1,0	0,3	0,7	-0,1	-0,1	-	-
2006	2,9	2,7	1,1	0,4	1,1	0,0	0,2	-	-
2007	2,6	2,3	0,9	0,5	0,9	0,1	0,3	-	-
2007 III	2,6	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,1	0,4	-	-
IV	2,1	2,0	0,7	0,4	0,7	0,2	0,1	-	-
2008 I	2,1	1,6	0,7	0,3	0,8	-0,2	0,5	-	-
II	1,4	1,0	0,2	0,4	0,6	-0,1	0,4	-	-
III	0,6	0,6	0,0	0,5	0,2	0,0	0,0	-	-

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 tabelama 7.1.2 in 7.3.1.

2) Vključno s pridobitvami manj odtujitvami vrednostnih predmetov.

3) Letni podatki niso prilagojeni za spremembe v številu delovnih dni.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

2. Dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih

	Bruto dodana vrednost (osnovne cene)							Davki minus subvencije na proizvode
	Skupaj	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne dejavnosti	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)								
2004	7.011,1	154,4	1.434,7	412,5	1.491,9	1.916,7	1.600,8	796,9
2005	7.263,9	142,7	1.472,0	439,6	1.530,7	2.015,6	1.663,4	840,7
2006	7.598,3	139,6	1.540,0	476,2	1.593,1	2.130,9	1.718,5	910,1
2007	7.978,1	149,6	1.616,4	516,0	1.655,5	2.252,2	1.788,4	953,0
2007 III	2.007,9	38,0	407,4	129,4	416,9	567,3	448,8	238,5
IV	2.025,9	38,7	409,2	132,3	418,7	573,0	454,0	236,5
2008 I	2.051,7	39,9	416,1	136,3	423,8	579,1	456,4	240,6
II	2.069,3	39,5	417,0	136,3	424,6	587,2	464,6	236,9
III	2.075,2	39,1	411,9	136,7	428,9	594,1	464,6	236,8
odstotek dodane vrednosti								
2007	100,0	1,9	20,3	6,5	20,8	28,2	22,4	-
Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano ¹⁾)								
Četrtletne spremembe v odstotkih								
2007 III	0,6	-1,0	1,0	-0,1	0,5	0,8	0,4	0,7
IV	0,5	1,3	0,5	0,9	0,2	0,6	0,3	-0,7
2008 I	0,6	1,5	0,3	2,6	0,6	0,6	0,1	1,7
II	0,0	0,1	-0,6	-1,8	-0,4	0,7	0,4	-1,2
III	-0,2	-0,5	-1,4	-1,4	-0,2	0,2	0,6	0,0
Letne spremembe v odstotkih								
2004	2,3	11,9	2,8	1,1	2,8	1,6	1,5	0,8
2005	1,7	-6,5	1,7	1,8	1,4	2,8	1,4	1,7
2006	2,8	-2,0	3,5	2,7	3,1	3,7	1,3	3,3
2007	2,9	0,8	3,4	3,3	2,6	3,7	1,7	0,6
2007 III	2,8	0,3	3,6	2,2	2,6	3,5	1,7	1,2
IV	2,5	0,6	3,2	1,7	1,7	3,4	1,8	-0,8
2008 I	2,3	1,2	2,7	2,8	2,3	2,8	1,2	0,5
II	1,6	2,0	1,2	1,6	0,9	2,6	1,2	0,4
III	0,7	2,5	-1,2	0,2	0,2	2,0	1,4	-0,3
Prispevki k četrtletnim odstotnim spremembam dodane vrednosti v odstotnih točkah								
2007 III	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	-
IV	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	-
2008 I	0,6	0,0	0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	-
II	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,1	-
III	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	-
Prispevki k letnim odstotnim spremembam dodane vrednosti v odstotnih točkah								
2004	2,3	0,3	0,6	0,1	0,6	0,4	0,4	-
2005	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,8	0,0	0,7	0,2	0,7	1,0	0,3	-
2007	2,9	0,0	0,7	0,2	0,6	1,0	0,4	-
2007 III	2,8	0,0	0,7	0,1	0,6	1,0	0,4	-
IV	2,5	0,0	0,6	0,1	0,4	1,0	0,4	-
2008 I	2,3	0,0	0,5	0,2	0,5	0,8	0,3	-
II	1,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,7	0,3	-
III	0,7	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,6	0,3	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

1) Letni podatki niso prilagojeni za spremembe v številu delovnih dni.

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 2000 = 100)	Skupaj	Industrija brez gradbeništva in energetike						Energetika		
				Predelovalne dejavnosti	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Proizvodi za investicije	Proizvodi za široko porabo				
								Skupaj	Trajni			Netrajni
% od skupaj ¹⁾	100,0	82,8	82,8	74,8	73,7	29,9	22,2	21,6	3,6	18,0	9,0	17,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	1,4	104,0	1,4	1,4	1,2	0,9	3,0	0,5	-0,7	0,7	1,4	0,7
2006	4,0	108,2	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,5	4,4	2,2	0,7	3,9
2007	3,5	111,9	3,4	4,0	3,7	3,9	6,0	2,3	1,1	2,5	-0,6	3,2
2007 IV	2,6	113,0	3,0	2,6	2,0	1,9	5,3	0,6	-2,7	1,2	5,5	-0,5
2008 I	2,4	113,1	2,5	1,9	1,8	1,5	5,1	0,3	-1,5	0,6	4,4	1,3
II	0,7	112,4	1,1	1,3	1,0	0,5	3,9	-1,2	-2,7	-1,0	1,6	-2,2
III	-1,9	111,3	-1,6	-1,7	-2,1	-2,0	-0,3	-2,7	-6,4	-2,1	0,1	-3,2
2008 apr.	3,4	113,9	4,3	4,7	4,7	3,0	7,8	0,9	1,4	0,8	6,4	-1,8
maj	-0,5	111,7	-0,3	-0,3	-0,9	-0,4	2,6	-3,3	-5,1	-3,0	-0,6	-1,8
jun.	-0,8	111,6	-0,4	-0,4	-0,7	-0,9	1,6	-1,3	-4,1	-0,8	-0,9	-2,8
jul.	-1,5	111,3	-1,1	-1,2	-1,3	-1,7	-0,2	-1,5	-5,4	-0,9	0,4	-3,3
avg.	-0,9	112,3	-0,7	-0,9	-1,5	0,0	0,8	-3,6	-6,4	-3,3	0,4	-1,9
sep.	-3,0	110,3	-2,7	-2,7	-3,3	-3,9	-1,2	-3,0	-7,4	-2,3	-0,5	-4,1
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)											
2008 apr.	0,8	-	1,1	0,5	2,1	0,6	2,3	0,5	2,1	0,3	-1,0	-0,5
maj	-1,8	-	-2,0	-1,6	-2,5	-1,6	-2,3	-1,8	-3,4	-1,5	-2,2	-0,3
jun.	-0,2	-	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,3	0,7	0,5	0,7	0,4	-0,8
jul.	-0,1	-	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-1,0	-0,1	0,9	0,0
avg.	0,7	-	0,9	0,8	0,9	1,4	1,4	-0,2	0,9	-0,3	1,1	0,3
sep.	-1,7	-	-1,7	-1,8	-2,2	-2,9	-1,9	-0,8	-2,7	-0,5	-1,0	-1,4

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

	Nova naročila v industriji		Promet v industriji		Trgovina na drobno							Registracije novih osebnih avtomobilov	
	Predelovalne dejavnosti ²⁾ (tekoče cene)		Predelovalne dejavnosti (tekoče cene)		Tekoče cene	Stalne cene						Skupaj (des.) v tisočih ³⁾	Skupaj
	Skupaj (des. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Skupaj (des. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Skupaj (des. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Hrana, pijača in tobačni izdelki	Neživila					
								Tekstilni izdelki, oblačila, obutev	Stanovanjska oprema				
% od skupaj ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,3	106,8	1,4	0,8	1,8	2,6	1,4	939	0,9
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	2,9	108,5	1,6	0,3	2,5	2,7	4,4	968	3,0
2007	128,9	8,3	126,2	6,3	2,4	109,5	0,9	-0,3	1,8	3,3	2,0	964	-0,4
2007 IV	131,6	8,3	127,2	5,3	2,1	109,2	-0,3	-0,8	0,1	0,3	-1,3	980	0,4
2008 I	130,6	3,7	131,1	4,3	3,1	108,9	-0,2	-1,5	0,6	0,1	-1,3	945	-0,6
II	128,7	0,1	132,0	6,2	1,9	108,0	-1,5	-2,4	-0,9	-2,4	-2,2	904	-5,0
III	125,9	-1,4	130,7	3,9	2,1	108,0	-1,5	-2,2	-1,0	-1,0	-3,5	891	-9,0
2008 maj	126,8	-4,5	130,8	0,8	3,8	108,5	0,3	-0,8	0,7	5,4	-0,8	891	-9,9
jun.	126,6	-6,8	132,5	4,0	0,9	107,6	-3,2	-4,2	-2,4	-3,2	-4,7	885	-6,6
jul.	129,1	3,2	131,7	6,3	2,1	107,9	-1,5	-2,2	-0,8	0,0	-3,0	886	-8,6
avg.	127,0	-6,7	132,1	-2,4	2,1	108,0	-1,7	-2,1	-1,5	-2,9	-4,0	901	-8,6
sep.	121,7	-1,8	128,3	6,8	2,0	108,1	-1,4	-2,2	-0,7	-0,5	-3,5	886	-9,7
okt.	.	.	.	.	1,1	107,2	-2,1	-2,1	-2,2	.	.	854	-14,2
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)												
2008 maj	-	-4,3	-	-1,3	0,8	-	0,6	0,1	1,0	6,1	0,1	-	-4,9
jun.	-	-0,1	-	1,3	-0,6	-	-0,8	-0,7	-0,8	-2,8	-1,7	-	-0,7
jul.	-	1,9	-	-0,6	0,6	-	0,3	-0,2	0,6	2,4	1,1	-	0,1
avg.	-	-1,6	-	0,4	0,2	-	0,1	0,4	-0,1	-1,7	-0,3	-	1,7
sep.	-	-4,1	-	-2,9	0,2	-	0,0	0,1	0,0	2,6	-0,8	-	-1,6
okt.	-	.	-	.	-0,5	-	-0,8	-0,5	-0,9	.	.	-	-3,7

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

1) V letu 2000.

2) Vključuje predelovalne dejavnosti, ki delajo predvsem na podlagi naročil in so leta 2000 predstavljale 62,6% celotnega sektorja predelovalnih dejavnosti.

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

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

(stanja v odstotkih¹⁾, razen če ni navedeno drugače; desezonirano)

5. Ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov

	Kazalec gospodarske klime ²⁾ (dolgoročno povprečje = 100)	Predelovalne dejavnosti					Kazalec zaupanja potrošnikov					
		Kazalec zaupanja v predelovalnih dejavnostih				Izkoriščenost zmogljivosti ³⁾ (%)	Skupaj ⁴⁾	Finančno stanje v naslednjih 12 mesecih	Gospodarske razmere v naslednjih 12 mesecih	Stopnja brezposelnosti v naslednjih 12 mesecih	Varčevanje v naslednjih 12 mesecih	
		Skupaj ⁴⁾	Naročila	Zaloge končanih proizvodov	Pričakovana proizvodnja							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2004	98,7	-5	-15	8	10	81,4	-14	-4	-14	30	-9	
2005	97,4	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9	
2006	106,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9	
2007	108,4	4	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8	
2007 III	108,7	4	5	6	13	84,0	-4	-2	-3	3	-7	
IV	104,3	2	1	7	11	84,0	-8	-4	-10	7	-10	
2008 I	100,5	0	-1	7	10	83,9	-12	-7	-17	11	-12	
II	96,5	-3	-6	9	7	83,3	-15	-10	-22	13	-14	
III	88,5	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	23	-15	
2008 jun.	94,8	-5	-9	10	5	-	-17	-12	-25	14	-16	
jul.	89,5	-8	-13	11	1	82,8	-20	-13	-30	20	-16	
avg.	88,5	-9	-13	12	-3	-	-19	-12	-28	23	-14	
sep.	87,5	-12	-20	13	-4	-	-19	-11	-26	24	-15	
okt.	80,0	-18	-26	15	-13	81,6	-24	-12	-33	34	-15	
nov.	74,9	-25	-35	17	-22	-	-25	-11	-32	44	-15	

	Kazalec zaupanja v gradbeništvu			Kazalec zaupanja v trgovini na drobno				Kazalec zaupanja v storitvenih dejavnostih			
	Skupaj ⁴⁾	Naročila	Pričakovano zaposlovanje	Skupaj ⁴⁾	SedANJI poslovni položaj	Obseg zalog	Pričakovani poslovni položaj	Skupaj ⁴⁾	Poslovna klima	Povpraševanje v preteklih mesecih	Povpraševanje v prihodnjih mesecih
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2004	-12	-19	-4	-8	-12	14	2	11	6	8	18
2005	-7	-11	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	5	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	-1	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2007 III	0	-8	7	1	7	14	11	20	16	20	24
IV	-3	-11	4	0	4	16	13	15	11	14	20
2008 I	-7	-14	-1	-1	2	16	12	10	4	12	15
II	-11	-17	-4	-3	-1	16	7	8	3	9	13
III	-14	-21	-7	-9	-10	17	-1	1	-7	3	6
2008 jun.	-11	-19	-4	-4	-3	17	7	9	4	10	14
jul.	-14	-23	-6	-9	-10	17	1	1	-8	4	7
avg.	-13	-20	-6	-10	-8	19	-4	1	-7	4	5
sep.	-16	-22	-10	-8	-11	14	0	0	-7	2	6
okt.	-20	-27	-14	-13	-14	17	-9	-7	-13	-4	-3
nov.	-24	-31	-16	-13	-11	16	-12	-12	-20	-8	-7

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

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

2) Kazalec gospodarske klime je sestavljen iz kazalcev zaupanja v industriji, storitvah, trgovini na drobno in gradbeništvu ter kazalca zaupanja potrošnikov; utež kazalca zaupanja v predelovalnih dejavnostih je 40%, utež kazalca zaupanja v storitvah je 30%, utež kazalca zaupanja potrošnikov je 20%, ostala dva kazalca pa imata 5% uteži. Vrednosti kazalca gospodarske klime nad (pod) 100 kažejo nadpovprečna (podpovprečna) ekonomska pričakovanja, izračunana za obdobje med letoma 1990 in 2007.

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

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

5.3 Trg dela¹⁾

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

1. Zaposlenost

	Celotno gospodarstvo		Po zaposlitvenem statusu		Po gospodarskih dejavnostih					
	V milijonih (desezonirano)		Zaposleni	Samozaposleni	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
% od skupaj ²⁾	100,0	100,0	85,0	15,0	3,9	17,1	7,8	25,4	15,8	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	138,410	0,8	0,7	1,2	-2,3	-1,4	1,3	1,3	2,3	1,3
2005	139,733	1,0	1,1	0,3	-1,0	-1,1	2,7	0,7	2,4	1,5
2006	141,992	1,6	1,8	0,7	-1,9	-0,4	2,6	1,6	3,9	1,9
2007	144,502	1,8	1,9	0,8	-1,2	0,3	3,9	1,8	4,1	1,3
2007 II	144,298	1,7	1,9	0,7	-1,5	0,4	4,6	1,5	4,4	0,9
III	144,879	1,9	1,9	1,5	-1,4	0,2	3,6	2,3	3,9	1,4
IV	145,269	1,7	2,0	0,5	-1,7	0,2	2,3	2,3	3,9	1,3
2008 I	145,715	1,5	1,7	0,7	-1,5	0,5	0,8	2,3	3,7	1,0
II	145,985	1,2	1,4	0,1	-2,0	0,3	-1,2	1,7	2,9	1,4
Četrtnete spremembe v odstotkih (desezonirano)										
2007 II	0,737	0,5	0,5	0,5	-0,4	0,1	0,5	0,9	1,3	0,1
III	0,580	0,4	0,4	0,3	-1,2	0,0	0,0	0,7	0,8	0,5
IV	0,391	0,3	0,5	-0,8	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,7	0,4
2008 I	0,446	0,3	0,3	0,5	0,5	0,2	0,1	0,4	0,9	0,0
II	0,270	0,2	0,2	0,0	-1,0	0,0	-1,1	0,4	0,4	0,5

2. Brezposelnost

(desezonirano)

	Skupaj		Po starosti ³⁾				Po spolu ⁴⁾			
	V milijonih	% delovne sile	Odrasli		Mladi		Moški		Ženske	
			V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile
% od skupaj ²⁾	100,0		78,2		21,8		49,6		50,4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,100	8,8	10,160	7,7	2,941	17,1	6,555	7,9	6,546	10,0
2005	13,283	8,8	10,339	7,8	2,944	17,2	6,698	8,0	6,585	9,9
2006	12,512	8,2	9,774	7,3	2,738	16,2	6,213	7,4	6,299	9,3
2007	11,361	7,4	8,884	6,5	2,477	14,8	5,587	6,6	5,774	8,4
2007 III	11,308	7,4	8,836	6,5	2,472	14,7	5,579	6,6	5,728	8,3
IV	11,135	7,2	8,697	6,3	2,438	14,6	5,493	6,5	5,642	8,2
2008 I	11,147	7,2	8,702	6,3	2,446	14,5	5,506	6,5	5,641	8,1
II	11,380	7,4	8,859	6,4	2,521	15,0	5,700	6,7	5,680	8,2
III	11,684	7,5	9,109	6,6	2,575	15,3	5,909	6,9	5,775	8,3
2008 maj	11,399	7,4	8,871	6,4	2,529	15,1	5,711	6,7	5,688	8,2
jun.	11,465	7,4	8,928	6,5	2,536	15,1	5,767	6,8	5,698	8,2
jul.	11,577	7,5	9,032	6,5	2,545	15,1	5,829	6,8	5,748	8,2
avg.	11,698	7,5	9,136	6,6	2,562	15,2	5,894	6,9	5,804	8,3
sep.	11,778	7,6	9,160	6,6	2,618	15,5	6,005	7,0	5,773	8,3
okt.	12,003	7,7	9,303	6,7	2,700	15,9	6,162	7,2	5,841	8,3

Vir: Eurostat.

1) Podatki o zaposlenosti se nanašajo na osebe in temeljijo na ESR 95. Podatki o brezposelnosti se nanašajo na osebe in sledijo priporočilom ILO.

2) V letu 2006.

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

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

DRŽAVNE FINANCE



6.1 Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek¹⁾ (odstotek BDP)

1. Euroobmočje – prihodki

	Skupaj		Tekoči prihodki								Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev ²⁾	
			Neposredni davki			Posredni davki	Ki jih prejmejo ustanove EU	Socialni prispevki	Prodaje		Kapitalski davki			
			Gospodinjstva	Podjetja	Delodajalci				Zaposleni					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,5	46,2	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,5	12,3	9,2	2,7	13,6	0,5	15,6	8,1	4,7	2,2	0,2	0,3	41,7
2002	45,2	44,9	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	8,8	2,3	13,5	0,4	15,8	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,2
2004	44,6	44,1	11,3	8,5	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	44,9	44,4	11,6	8,6	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,0
2006	45,5	45,1	12,1	8,8	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,6
2007	45,6	45,3	12,5	9,0	3,2	13,8	0,3	15,2	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,8

2. Euroobmočje – odhodki

	Skupaj		Tekoči odhodki							Investicijski odhodki				Zaznamek: primarni odhodki ³⁾
	Skupaj	Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Obresti	Tekoči transferji				Naložbe	Kapitalski transferji	Ki jih plačajo ustanove EU			
						Socialni prejemki	Subvencije	Ki jih plačajo ustanove EU						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,1	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	46,5	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,7	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,6
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2006	46,8	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,1	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,2	42,4	10,0	5,0	3,0	24,4	21,7	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,3

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

	Primanjkljaj (-)/presežek (+)					Primarni primanjkljaj (-)/ presežek (+)	Državna poraba ⁴⁾						Kolektivna potrošnja	Individualna potrošnja
	Skupaj	Enote centralne ravn države	Enote federalne države	Enote lokalne ravn 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
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,6	19,9	10,6	4,8	4,9	1,8	2,3	8,3	11,6
2000	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,5	3,9	19,7	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	2,0	19,8	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,3	12,2
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,2	8,1	12,3
2006	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3
2007	-0,6	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,3	20,1	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,2

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

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	-0,2	-3,8	1,4	-7,5	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,7	-1,7	-4,4	-3,4	-2,2	2,4
2005	-2,6	-3,3	1,7	-5,1	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	-0,1	-2,8	-0,3	-1,5	-6,1	-1,4	2,9
2006	0,3	-1,5	3,0	-2,8	2,0	-2,4	-3,4	-1,2	1,3	-2,3	0,6	-1,5	-3,9	-1,2	4,1
2007	-0,3	-0,2	0,2	-3,5	2,2	-2,7	-1,6	3,5	3,2	-1,8	0,3	-0,4	-2,6	0,5	5,3

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

- Podatki se nanašajo na Euro 15. Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek temeljijo na ESR 95. Transakcije, ki vključujejo proračun EU, so vključene in konsolidirane. Transakcije med vladami držav članic niso konsolidirane.
- Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.
- Zajema skupne odhodke brez odhodkov za obresti.
- Ustreza izdatkom za končno potrošnjo (P.3) širše opredeljene države v ESR 95.
- Vključuje kupnine iz prodaje licenc UMTS in poravnave na podlagi zamenjav in dogovorov o terminski obrestni meri.

6.2 Javni dolg¹⁾ (odstotek BDP)

1. Euroobmočje – po finančnih instrumentih in po sektorju imetnika

	Skupaj	Finančni instrumenti				Imetniki				
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki ²⁾				Drugi upniki ³⁾
						Skupaj	MFI	Druge finančne družbe	Drugi sektorji	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	72,9	2,8	15,2	5,3	49,6	52,5	26,5	14,5	11,4	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,3	50,5	48,8	25,4	13,8	9,7	23,2
2000	69,3	2,7	13,1	3,7	49,7	44,2	22,0	12,4	9,7	25,1
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,1	42,0	20,6	11,1	10,3	26,2
2002	68,1	2,7	11,8	4,5	49,0	40,1	19,4	10,7	10,1	27,9
2003	69,2	2,1	12,4	5,0	49,7	39,4	19,5	11,2	8,7	29,8
2004	69,6	2,2	12,0	5,0	50,5	37,5	18,4	10,8	8,2	32,1
2005	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3	35,4	17,2	11,2	7,0	34,8
2006	68,5	2,5	11,4	4,1	50,4	33,8	17,6	9,4	6,8	34,7
2007	66,3	2,2	10,8	4,3	49,0	32,6	17,0	8,7	6,9	33,7

2. Euroobmočje – po izdajatelju, dospelosti in valuti denominacije

	Skupaj	Izdajatelj ⁴⁾				Izvirna dospelost			Preostala dospelost			Valute	
		Enote centralne ravni države	Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti	Do 1 leta	Nad 1 leto	Spremenljiva obrestna mera	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Euro ali valute sodelujočih držav članic ⁵⁾	Druge valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	72,9	61,2	6,1	5,2	0,3	8,2	64,7	8,0	15,5	26,3	31,0	71,1	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	7,0	13,6	27,8	30,7	70,0	2,0
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	6,3	13,4	27,8	28,1	67,5	1,8
2001	68,2	57,1	6,1	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	1,5
2002	68,1	56,7	6,3	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,3
2003	69,2	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,8	14,9	26,2	28,5	68,7	0,9
2005	70,2	57,7	6,7	5,2	0,5	7,9	62,3	4,7	14,9	25,6	29,7	69,2	1,0
2006	68,5	56,0	6,5	5,4	0,5	7,5	61,0	4,5	14,5	24,1	29,9	67,8	0,7
2007	66,3	54,2	6,3	5,3	0,6	7,5	58,8	4,2	14,2	22,6	29,5	65,8	0,5

3. Države euroobmočja

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	94,3	65,6	29,4	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,3	72,1	52,4	64,8	58,3	27,2	44,1
2005	92,1	67,8	27,3	98,8	43,0	66,4	105,9	69,1	6,1	69,9	51,8	63,7	63,6	27,0	41,3
2006	87,8	67,6	24,7	95,9	39,6	63,6	106,9	64,6	6,6	63,8	47,4	62,0	64,7	26,7	39,2
2007	83,9	65,1	24,8	94,8	36,2	63,9	104,1	59,5	7,0	62,2	45,7	59,5	63,6	23,4	35,1

Vira: ECB za agregirane podatke euroobmočja; Evropska komisija za podatke o dolgu posameznih držav.

1) Podatki se nanašajo na Euro 15. To je bruto dolg širše opredeljene države po nominalni vrednosti, konsolidiran med podsektorji države. Imetja nerezidenčnih držav niso konsolidirana. 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.

5) Pred letom 1999 zajema dolg v ECU, v domači valuti in v valutah drugih držav članic, ki so prevzele euro.

6.3 Spremembe javnega dolga¹⁾
(odstotek BDP)**1. Euroobmočje – po virih, finančnih instrumentih in po sektorju imetnika**

	Skupaj	Vir spremembe				Finančni instrumenti				Imetniki			
		Zadolževanje ²⁾	Učinek vrednotenja ³⁾	Druge spremembe v obsegu ⁴⁾	Učinek agregacije ⁵⁾	Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki ⁶⁾	MFI	Druge finančne družbe	Drugi upniki ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,8	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,7	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,8	3,9
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,1	1,2	-1,3	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,4	0,3	-0,2	0,7

2. Euroobmočje – prilagoditev primanjkljaja-dolga

	Sprememba dolga	Primanjkljaj (-)/presežek (+) ⁸⁾	Prilagoditev primanjkljaja-dolga ⁹⁾										Druge spremembe v obsegu	Drugo ¹⁰⁾
			Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države							Učinki vrednotenja	Učinki deviznega tečaja		
				Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji ¹¹⁾	Delnice in drug lastniški kapital	Privatizacije	Dokapitalizacija				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,0	0,4	0,3	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,8	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,2	0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1

Vir: ECB.

- Podatki se nanašajo na Euro 15 in so delno ocenjeni. Letna sprememba bruto nominalnega konsolidiranega dolga je izražena kot odstotek BDP, tj. $[\text{dolg}(t) - \text{dolg}(t-1)] \div \text{BDP}(t)$.
- 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.
- Razlika med spremembami agregatnega dolga, ki izhaja iz agregacije dolga posameznih držav, in agregacijo sprememb v dolgu posameznih držav je posledica gibanja tečajev, ki so bili uporabljeni pri agregaciji pred letom 2001.
- Upniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.
- Vključuje rezidente držav euroobmočja razen države, ki je izdala dolg.
- Vključno s kupnino od prodaje licenc UMTS.
- Razlika med letno spremembo bruto nominalnega konsolidiranega dolga in primanjkljajem kot odstotkom BDP.
- V glavnem transakcije z drugimi sredstvi in obveznostmi (komercialni krediti, druge terjatve/obveznosti in izvedeni finančni instrumenti).
- Razen izvedenih finančnih instrumentov.

6.4 Četrtletni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek¹⁾

(odstotek BDP)

1. Euroobmočje – četrtletni prihodki

	Skupaj		Tekoči prihodki					Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev ²⁾
	1	2	Neposredni davki 3	Posredni davki 4	Socialni prispevki 5	Prodaje 6	Dohodek od lastnine 7	8	Kapitalski davki 9	
2002 II	45,5	45,0	12,4	12,7	15,4	1,9	1,7	0,5	0,3	40,9
III	43,5	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,7	0,4	0,3	39,7
IV	49,0	48,4	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 I	41,9	41,4	9,8	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,4
II	46,0	44,6	12,0	12,9	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,7
III	42,6	42,1	10,8	12,5	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
IV	49,2	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 I	41,3	40,9	9,6	12,8	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
II	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	1,0	0,8	0,6	41,0
III	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,6	0,5	0,3	39,0
IV	49,1	48,1	12,9	14,3	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,9
2005 I	42,0	41,5	9,9	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
II	44,6	44,0	11,8	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,4
III	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	2,0	0,7	0,7	0,3	39,4
IV	49,2	48,4	13,4	14,3	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	44,0
2006 I	42,4	42,0	10,2	13,3	15,1	1,7	0,8	0,5	0,3	38,9
II	45,7	45,3	12,5	13,6	15,1	2,0	1,3	0,5	0,3	41,4
III	43,6	43,2	11,5	12,9	15,2	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
IV	49,5	48,9	14,1	14,3	15,9	2,9	0,8	0,6	0,3	44,6
2007 I	42,2	41,8	10,3	13,4	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
II	46,2	45,8	13,0	13,6	15,1	2,0	1,4	0,4	0,3	41,9
III	43,7	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,8	0,4	0,3	40,1
IV	49,7	49,2	14,5	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,8
2008 I	42,3	41,9	10,6	13,0	14,9	1,7	0,9	0,4	0,2	38,8
II	45,5	45,1	12,9	12,9	15,1	1,9	1,4	0,4	0,3	41,2

2. Euroobmočje – četrtletni odhodki in primanjkljaj/presežek

	Skupaj	Tekoči odhodki							Investicijski odhodki			Primanjkljaj (-)/presežek (+)	Primarni primanjkljaj (-)/presežek (+)
		Skupaj	Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Obresti	Tekoči transferji	Socialni prejemki	Subvencije	Naložbe	Kapitalski transferji			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002 II	46,4	43,0	10,3	4,8	3,5	24,3	21,1	1,3	3,4	2,3	1,1	-0,9	2,7
III	46,9	43,2	10,1	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,4	0,1
IV	50,8	46,4	11,1	5,6	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,8	1,6
2003 I	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	25,0	21,4	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
II	47,1	43,6	10,4	4,7	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,3
III	47,1	43,4	10,3	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,5	-1,2
IV	51,2	46,3	11,0	5,6	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 I	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
II	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,6
III	46,1	42,7	10,0	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3
IV	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,8	1,1
2005 I	46,9	43,1	10,2	4,6	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
II	46,1	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,5	1,6
III	45,8	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,6	0,4
IV	50,6	45,8	11,1	5,8	2,8	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,4
2006 I	45,3	42,2	10,0	4,6	2,9	24,7	21,1	1,1	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
II	45,5	42,3	10,2	4,9	3,1	24,1	21,1	1,1	3,2	2,3	0,9	0,2	3,3
III	45,4	42,0	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,7	1,2
IV	50,4	45,1	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007 I	44,4	41,3	9,8	4,6	3,0	24,0	20,5	1,1	3,2	2,0	1,2	-2,2	0,7
II	44,7	41,6	9,9	4,8	3,2	23,7	20,7	1,1	3,2	2,3	0,8	1,5	4,6
III	44,8	41,4	9,7	4,7	3,0	24,0	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-1,0	2,0
IV	50,5	45,1	10,7	5,8	2,8	25,9	22,1	1,4	5,4	3,3	2,1	-0,8	2,0
2008 I	44,6	41,4	9,8	4,6	3,0	24,1	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,2	0,7
II	45,1	41,8	10,1	4,8	3,2	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	0,9	0,4	3,6

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

- 1) Podatki se nanašajo na Euro 15. Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek temeljijo na ESR 95. Transakcije med proračunom EU in enotami izven sektorja države niso vključene. Sicer se četrtletni podatki, razen različnih rokov za prenos podatkov, ujemajo z letnimi podatki. Podatki niso desezionirani.
- 2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.

6.5 Četrtni javni dolg in spremembe javnega dolga¹⁾
(odstotek BDP)**1. Euroobmočje - Maastrichtski javni dolg po finančnih instrumentih²⁾**

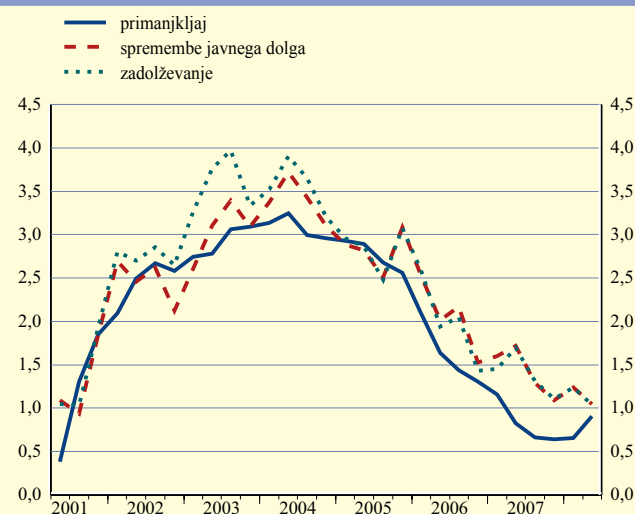
	Skupaj	Finančni instrumenti			
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji
	1	2	3	4	5
2005 III	71,0	2,4	11,8	5,2	51,8
IV	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3
2006 I	70,5	2,5	11,7	4,9	51,3
II	70,6	2,5	11,6	4,9	51,6
III	70,1	2,5	11,6	4,7	51,2
IV	68,5	2,5	11,4	4,1	50,4
2007 I	68,8	2,4	11,5	4,8	50,1
II	68,9	2,2	11,2	5,1	50,4
III	68,0	2,1	11,1	5,2	49,6
IV	66,3	2,2	10,8	4,3	49,0
2008 I	67,1	2,2	10,9	5,0	49,0
II	67,1	2,1	10,9	5,0	49,1

2. Euroobmočje - prilagoditev primanjkljaja-dolga

	Spremembe javnega dolga	Primanjkljaj (-)/ presežek (+)	Prilagoditev primanjkljaja-dolga								Zaznamek: Zadolževanje
			Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države				Učinki vrednotenja in druge spremembe v obsegu	Drugo		
				Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji			Delnice in drugi lastniški kapital	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005 III	0,6	-2,6	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,0	0,4	0,5
IV	-0,5	-1,4	-2,0	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-1,5	-0,5
2006 I	4,8	-2,9	1,9	1,2	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,4	1,0	5,2
II	3,3	0,2	3,5	3,2	2,5	0,0	0,4	0,2	0,6	-0,3	2,6
III	1,2	-1,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,1	1,0
IV	-2,9	-0,9	-3,8	-2,2	-1,4	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,4	-2,7
2007 I	4,9	-2,2	2,7	2,1	1,0	0,1	0,6	0,3	-0,1	0,7	5,0
II	3,6	1,5	5,1	4,8	4,1	0,0	0,5	0,2	0,1	0,2	3,5
III	-0,4	-1,0	-1,5	-1,6	-2,1	0,2	0,4	0,0	0,0	0,1	-0,5
IV	-3,4	-0,8	-4,2	-2,9	-2,2	-0,1	-0,6	0,0	-0,1	-1,3	-3,4
2008 I	5,4	-2,2	3,1	2,2	1,9	0,0	0,1	0,3	-0,1	1,0	5,4
II	2,8	0,4	3,2	2,4	2,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,7	2,7

G 28 Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga

(drseči znesek v štirih četrtnjih kot delež BDP)



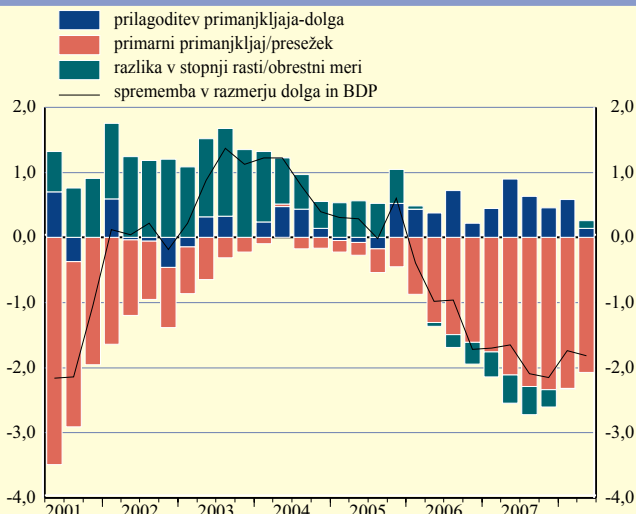
Vir: Izračuni ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.

1) Podatki se nanašajo na Euro 15.

2) Podatki o stanju v četrtnju so izraženi v odstotku celotnega BDP v tem in v preteklih treh četrtnjih.

G 29 Maastrichtski dolg

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





TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

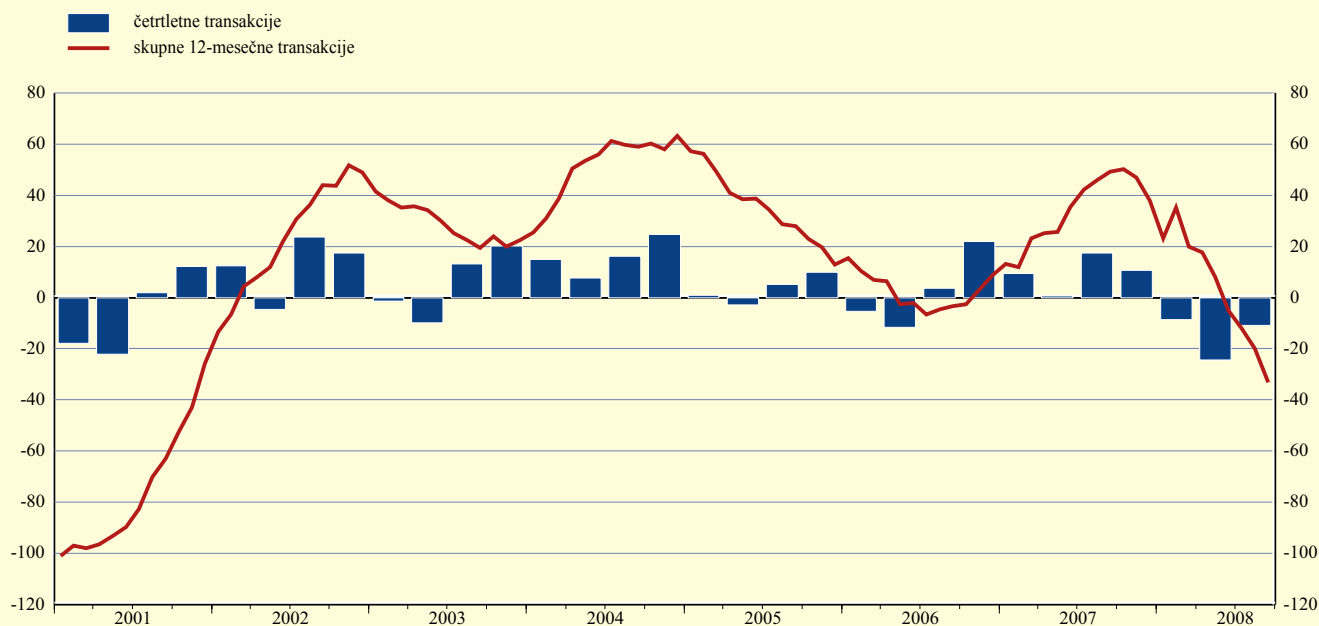
7.1 Povzetek plačilne bilance¹⁾

(v milijardah EUR; neto transakcije)

	Tekoči račun					Kapitalski račun	Neto posojanje/zadolževanje v tujini (stolpca 1+6)	Finančni račun						Napake in izpustitve
	Skupaj	Blago	Storitve	Dohodki	Tekoči transferji			Skupaj	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe	Izvedeni finančni instrumenti	Druge naložbe	Rezerve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	13,0	47,0	38,2	1,4	-73,5	11,4	24,4	10,8	-207,4	129,2	-17,3	88,6	17,7	-35,2
2006	8,5	19,8	44,1	23,8	-79,2	9,3	17,9	137,8	-156,7	290,4	3,0	1,9	-0,9	-155,6
2007	37,8	57,5	53,2	11,1	-84,0	14,0	51,8	29,4	-90,4	137,7	-53,9	41,1	-5,1	-81,3
2007 III	17,3	17,7	17,8	7,6	-25,9	1,7	19,0	104,8	-34,1	46,7	-15,3	111,9	-4,4	-123,8
IV	10,6	10,3	11,2	9,4	-20,3	5,2	15,8	-73,2	25,0	-73,2	-19,1	-10,6	4,7	57,4
2008 I	-8,6	-1,5	11,9	8,0	-26,9	6,1	-2,4	-4,4	-107,1	73,8	-21,0	55,0	-5,1	6,8
II	-24,4	6,2	15,7	-29,2	-17,1	3,0	-21,4	87,2	-49,2	34,3	-9,1	111,1	0,0	-65,7
III	-10,8	-6,9	15,2	3,5	-22,7	2,0	-8,9	-24,8	-40,5	30,0	1,6	-18,1	2,2	33,7
2007 sep.	7,4	6,0	7,3	3,6	-9,5	0,5	7,8	-2,4	-33,3	42,5	-3,0	-6,3	-2,3	-5,4
okt.	4,4	7,3	4,4	2,8	-10,2	1,2	5,6	-46,8	31,6	-48,2	-2,7	-27,6	0,0	41,2
nov.	2,6	5,1	3,4	0,7	-6,6	0,9	3,5	-0,8	4,5	0,9	-11,2	4,8	0,2	-2,7
dec.	3,7	-2,1	3,4	5,8	-3,5	3,0	6,7	-25,6	-11,1	-25,9	-5,3	12,2	4,5	18,9
2008 jan.	-15,0	-8,1	3,5	0,0	-10,4	2,5	-12,4	5,5	-64,2	58,7	-26,9	44,2	-6,4	7,0
feb.	9,8	4,8	4,5	4,8	-4,4	2,4	12,2	-25,3	-21,4	0,3	2,5	-11,3	4,5	13,1
mar.	-3,3	1,8	3,8	3,1	-12,1	1,2	-2,2	15,4	-21,6	14,8	3,4	22,1	-3,2	-13,3
apr.	-4,9	5,4	4,4	-6,9	-7,8	0,7	-4,3	29,8	-22,6	-16,9	-2,8	75,2	-3,3	-25,5
maj	-21,8	-1,8	4,9	-19,7	-5,1	1,8	-20,0	43,6	-7,0	10,2	-9,9	47,5	2,7	-23,7
jun.	2,2	2,6	6,5	-2,6	-4,2	0,5	2,8	13,8	-19,6	41,0	3,5	-11,6	0,5	-16,6
jul.	1,1	2,3	6,4	-0,1	-7,5	0,9	2,0	-5,7	-12,3	-8,8	2,0	15,1	-1,7	3,7
avg.	-6,0	-5,2	4,6	1,9	-7,3	0,5	-5,5	-29,6	-9,8	-18,2	-5,9	1,8	2,4	35,1
sep.	-6,0	-3,9	4,2	1,7	-7,9	0,5	-5,4	10,5	-18,5	57,1	5,4	-35,0	1,4	-5,1
Skupne 12-mesečne transakcije														
2008 sep.	-33,2	8,1	54,0	-8,4	-86,9	16,3	-16,9	-15,2	-171,8	65,0	-47,6	137,4	1,8	32,1

G30 Stanje tekočega računa

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

1) Pomen znakov je pojasnjen v splošnih opombah.

7.2 Tekoči in kapitalski račun

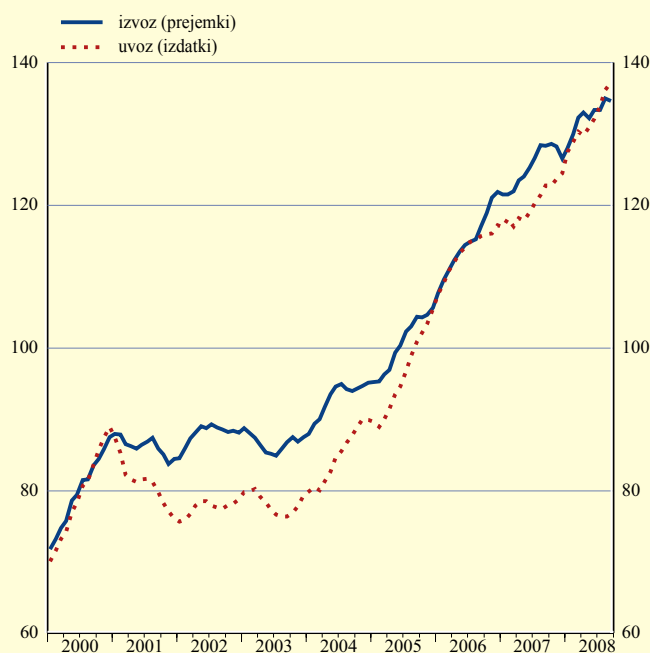
(v milijardah EUR; transakcije)

1. Povzetek tekočega in kapitalskega računa

	Tekoči račun												Kapitalski račun		
	Skupaj			Blago		Storitve		Dohodki		Tekoči transferji					
	Prejemki	Izdatki	Neto	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	10	Prejemki	12	Izdatki	Prejemki	Izdatki
											Nakazila zdomcev		Nakazila zdomcev		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9		11		13	14	15
2005	2.098,1	2.085,0	13,0	1.221,9	1.174,9	403,8	365,6	387,1	385,7	85,2	5,0	158,7	14,5	24,4	13,0
2006	2.422,9	2.414,4	8,5	1.391,5	1.371,7	438,8	394,7	504,0	480,2	88,7	5,3	167,8	17,2	23,9	14,5
2007	2.685,8	2.648,0	37,8	1.506,7	1.449,2	488,3	435,1	601,8	590,7	89,0	6,3	173,0	20,2	25,9	11,9
2007 III	675,6	658,3	17,3	377,0	359,3	133,7	115,8	148,9	141,3	16,0	1,7	41,9	5,2	4,5	2,9
IV	702,8	692,2	10,6	394,0	383,7	126,2	115,0	156,0	146,6	26,6	1,6	46,9	5,5	8,7	3,5
2008 I	684,7	693,2	-8,6	389,0	390,5	115,7	103,9	153,6	145,6	26,4	1,5	53,3	5,0	9,0	2,9
II	710,3	734,8	-24,4	403,6	397,4	125,7	109,9	159,4	188,7	21,7	1,5	38,8	5,2	7,3	4,2
III	695,2	706,0	-10,8	398,9	405,8	136,4	121,1	145,5	142,0	14,4	-	37,1	-	4,7	2,7
2008 jul.	240,6	239,4	1,1	141,0	138,8	46,5	40,1	48,4	48,5	4,6	.	12,1	.	1,8	0,9
avg.	215,8	221,8	-6,0	119,8	125,0	44,8	40,2	46,8	44,9	4,4	.	11,7	.	1,5	0,9
sep.	238,8	244,7	-6,0	138,1	142,0	45,0	40,8	50,3	48,6	5,4	.	13,3	.	1,4	0,9
	Desezonirano														
2007 III	684,6	674,3	10,2	385,1	368,2	124,3	109,9	155,8	153,4	19,4	.	42,8	.	.	.
IV	680,5	684,0	-3,5	379,5	373,5	125,4	112,0	154,5	154,4	21,1	.	44,1	.	.	.
2008 I	700,7	707,3	-6,6	396,9	390,8	125,9	109,9	155,6	158,4	22,2	.	48,2	.	.	.
II	703,4	710,2	-6,8	400,0	396,3	125,6	112,4	153,2	156,1	24,6	.	45,4	.	.	.
III	698,9	717,8	-18,9	403,8	411,7	126,4	114,8	151,1	153,5	17,6	.	37,9	.	.	.
2008 apr.	237,3	235,0	2,3	135,2	130,0	42,1	37,2	50,7	51,5	9,3	.	16,3	.	.	.
maj	234,6	238,3	-3,7	132,0	132,2	41,8	37,5	53,4	54,6	7,3	.	14,0	.	.	.
jun.	231,5	236,9	-5,4	132,8	134,1	41,6	37,7	49,1	49,9	8,0	.	15,1	.	.	.
jul.	232,5	235,5	-3,0	135,1	135,5	41,0	36,2	50,5	51,1	5,9	.	12,7	.	.	.
avg.	235,7	241,1	-5,3	137,1	138,9	43,0	38,3	50,7	52,0	5,0	.	11,8	.	.	.
sep.	230,6	241,2	-10,6	131,6	137,2	42,4	40,3	49,9	50,3	6,8	.	13,4	.	.	.

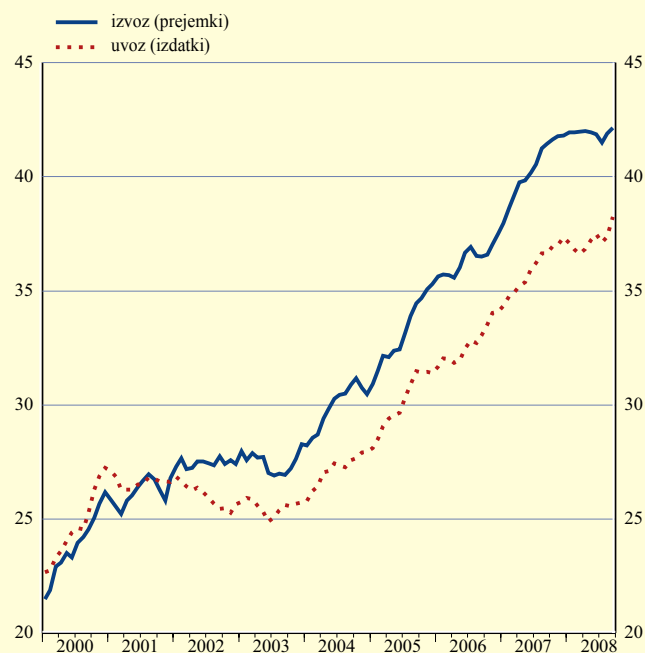
G31 Blago

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



G32 Storitve

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



Vir: ECB.

7.2 Tekoči in kapitalski račun

(v milijardah EUR)

2. Dohodkovni račun

(transakcije)

	Dohodki od dela		Dohodki od kapitala													
	Prejemki	Izdatki	Skupaj		Neposredne naložbe						Portfeljske naložbe				Ostale naložbe	
			Prejemki	Izdatki	Lastniški kapital				Dolžniški kapital		Lastniški kapital		Dolžniški kapital		Prejemki	Izdatki
					Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki				
													Reinvestirani dobički	Reinvestirani dobički		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	16,2	9,5	370,9	376,2	147,3	40,2	106,2	-13,3	16,0	16,8	31,5	70,2	82,3	80,9	93,8	102,1
2006	16,8	10,0	487,1	470,2	186,2	44,2	108,2	34,5	20,5	20,0	39,6	99,6	103,5	91,0	137,4	151,4
2007	17,6	10,5	584,3	580,2	210,4	81,2	127,5	34,7	25,9	23,4	45,5	116,5	118,7	114,4	183,8	198,3
2007 II	4,3	2,6	153,1	173,6	57,7	13,9	37,4	6,8	6,6	6,2	15,3	53,5	28,7	28,0	44,8	48,5
III	4,3	3,2	144,6	138,1	49,5	24,0	28,9	14,5	6,2	5,5	11,0	24,1	30,1	28,5	47,8	51,1
IV	4,6	2,7	151,4	143,9	52,9	16,5	30,8	5,4	7,3	6,3	9,2	20,7	32,0	32,4	50,0	53,6
2008 I	4,6	2,0	149,0	143,6	53,6	25,9	30,2	14,3	6,6	6,0	9,6	20,9	31,4	33,3	47,9	53,2
II	4,3	2,7	155,1	186,0	55,1	16,9	35,6	8,4	7,5	6,5	14,3	58,2	31,5	32,7	46,7	53,1

3. Geografska razčlenitev

(skupne transakcije)

	Skupaj		EU 27 (izven euroobmočja)						Brazilijska	Kanada	Kitajska	Indija	Japonska	Rusija	Švica	ZDA	Druge države
	Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Inštitucije EU											
2007 III do 2008 II	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Prejemki																	
Tekoči račun	2.773,5	1.036,5	59,2	86,6	540,4	289,4	60,9	37,5	37,9	84,7	32,3	56,4	95,0	183,1	409,8	800,2	
Blago	1.563,6	561,3	35,7	55,9	240,8	228,9	0,0	19,9	18,5	64,4	24,2	33,5	73,4	88,6	194,2	485,6	
Storitve	501,3	179,3	12,4	13,6	118,4	29,4	5,5	6,2	6,8	15,6	6,2	10,8	12,7	49,0	80,1	134,6	
Dohodki	617,9	228,9	10,4	15,6	167,8	28,2	6,8	11,2	12,0	4,4	1,8	11,7	8,7	39,4	128,9	170,9	
Dohodki od kapitala	600,0	222,4	10,3	15,5	165,6	28,0	3,0	11,2	11,9	4,4	1,8	11,6	8,6	32,7	127,4	168,0	
Tekoči transferji	90,7	67,0	0,7	1,4	13,4	2,9	48,5	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,2	6,1	6,7	9,0	
Kapitalski račun	29,5	26,0	0,0	0,1	0,9	0,1	24,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	1,7	1,3	
Izdatki																	
Tekoči račun	2.778,6	934,1	47,2	84,7	470,0	226,7	105,6	-	29,9	-	-	102,1	-	176,3	367,7	-	
Blago	1.530,9	441,9	29,0	52,2	179,4	181,4	0,0	26,5	13,2	168,6	19,6	55,9	101,2	76,6	138,5	489,0	
Storitve	444,7	139,2	9,1	10,8	88,6	30,6	0,2	4,8	7,0	11,0	4,3	8,0	9,1	38,0	89,4	133,8	
Dohodki	622,1	238,2	8,5	20,3	190,7	10,5	8,2	-	7,8	-	-	37,8	-	55,9	133,6	-	
Dohodki od kapitala	611,5	231,9	8,4	20,2	189,2	5,8	8,2	-	7,7	-	-	37,7	-	55,3	132,6	-	
Tekoči transferji	180,8	114,8	0,7	1,4	11,3	4,2	97,1	1,5	1,8	2,5	0,6	0,4	0,6	5,8	6,2	46,6	
Kapitalski račun	13,5	2,6	0,0	0,1	1,4	0,3	0,7	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,4	7,3	
Neto naložbe																	
Tekoči račun	-5,1	102,4	12,0	1,9	70,5	62,7	-44,7	-	8,1	-	-	-45,7	-	6,8	42,1	-	
Blago	32,7	119,4	6,8	3,7	61,4	47,5	0,0	-6,5	5,3	-104,2	4,6	-22,4	-27,8	11,9	55,6	-3,4	
Storitve	56,6	40,1	3,3	2,8	29,8	-1,2	5,4	1,4	-0,2	4,6	1,9	2,8	3,6	10,9	-9,3	0,8	
Dohodki	-4,2	-9,3	2,0	-4,7	-22,8	17,7	-1,5	-	4,1	-	-	-26,1	-	-16,4	-4,7	-	
Dohodki od kapitala	-11,5	-9,4	1,9	-4,7	-23,6	22,2	-5,3	-	4,2	-	-	-26,1	-	-22,7	-5,2	-	
Tekoči transferji	-90,1	-47,8	0,0	0,0	2,1	-1,3	-48,6	-1,3	-1,1	-2,2	-0,6	-0,1	-0,3	0,3	0,5	-37,5	
Kapitalski račun	16,0	23,4	0,0	-0,1	-0,5	-0,2	24,2	-0,1	-1,0	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	0,3	-6,0	

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

1. Povzetek finančnega računa

	Skupaj ¹⁾			Skupaj kot % BDP			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe		Neto izvedeni finančni instrumenti	Ostale naložbe		Rezerve
	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Terjatve	Obveznosti		Terjatve	Obveznosti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2004	8.609,6	9.507,7	-898,1	110,1	121,6	-11,5	2.276,0	2.229,8	3.043,1	4.078,8	-37,3	3.046,9	3.199,1	281,0
2005	10.795,0	11.593,7	-798,7	133,1	143,0	-9,8	2.800,9	2.438,7	3.883,8	5.107,9	-21,4	3.809,2	4.047,1	322,5
2006	12.272,5	13.292,9	-1.020,4	144,3	156,3	-12,0	3.143,7	2.721,3	4.370,2	5.864,9	-20,9	4.451,8	4.706,8	327,7
2007	13.773,8	14.904,4	-1.130,7	154,3	166,9	-12,7	3.542,2	3.084,5	4.653,3	6.339,5	-10,3	5.241,2	5.480,5	347,4
2008 I	13.732,4	14.836,7	-1.104,3	152,4	164,7	-12,3	3.613,0	3.074,5	4.352,1	6.078,9	8,1	5.402,8	5.683,3	356,3
II	13.773,0	14.820,6	-1.047,6	151,3	162,8	-11,5	3.644,5	3.048,8	4.484,8	6.072,1	4,5	5.285,4	5.699,6	353,9
Spremembe salda														
2004	748,0	878,1	-130,2	9,6	11,2	-1,7	106,5	145,6	387,4	492,7	-17,3	297,1	239,8	-25,7
2005	2.185,4	2.086,0	99,4	26,9	25,7	1,2	524,9	208,9	840,7	1.029,0	15,9	762,3	848,0	41,5
2006	1.477,5	1.699,2	-221,7	17,4	20,0	-2,6	342,8	282,5	486,4	757,0	0,5	642,6	659,7	5,2
2007	1.501,3	1.611,5	-110,2	16,8	18,1	-1,2	398,5	363,2	283,1	474,6	10,7	789,4	773,7	19,7
2008 I	-41,4	-67,8	26,4	-1,8	-3,0	1,2	70,8	-10,0	-301,2	-260,6	18,4	161,7	202,8	9,0
II	40,7	-16,1	56,7	1,8	-0,7	2,4	31,5	-25,7	132,7	-6,7	-3,6	-117,5	16,3	-2,5
Transakcije														
2004	821,2	794,2	27,0	10,5	10,2	0,3	169,6	88,6	346,2	417,7	8,5	309,4	287,9	-12,5
2005	1.330,7	1.341,4	-10,8	16,4	16,5	-0,1	359,8	152,3	414,4	543,6	17,3	556,8	645,5	-17,7
2006	1.686,4	1.824,1	-137,8	19,8	21,4	-1,6	415,6	258,9	533,9	824,2	-3,0	739,1	741,0	0,9
2007	1.873,1	1.902,5	-29,4	21,0	21,3	-0,3	455,3	364,9	440,6	578,3	53,9	918,3	959,3	5,1
2008 I	537,8	533,4	4,4	23,9	23,7	0,2	151,6	44,4	69,4	143,2	21,0	290,8	345,8	5,1
II	59,5	146,7	-87,2	2,6	6,3	-3,8	24,9	-24,2	137,6	172,0	9,1	-112,1	-1,0	0,0
III	94,2	69,3	24,8	4,1	3,1	1,1	71,7	31,3	-49,6	-19,6	-1,6	75,8	57,7	-2,2
2008 maj	62,5	106,1	-43,6	.	.	.	11,8	4,9	70,3	80,5	9,9	-26,8	20,7	-2,7
jun.	-85,4	-71,6	-13,8	.	.	.	30,4	10,8	20,7	61,7	-3,5	-132,4	-144,1	-0,5
jul.	55,3	49,6	5,7	.	.	.	25,6	13,3	19,2	10,4	-2,0	10,9	25,9	1,7
avg.	25,2	-4,4	29,6	.	.	.	11,0	1,2	17,9	-0,3	5,9	-7,2	-5,3	-2,4
sep.	13,7	24,2	-10,5	.	.	.	35,2	16,7	-86,7	-29,7	-5,4	72,1	37,1	-1,4
Ostale spremembe														
2004	-73,3	83,9	-157,2	-0,9	1,1	-2,0	-63,1	57,0	41,3	75,0	-25,8	-12,4	-48,1	-13,3
2005	854,7	744,6	110,1	10,5	9,2	1,4	165,1	56,6	426,3	485,4	-1,4	205,5	202,5	59,2
2006	-208,9	-125,0	-84,0	-2,5	-1,5	-1,0	-72,8	23,6	-47,5	-67,2	3,5	-96,5	-81,4	4,3
2007	-371,8	-291,0	-80,8	-4,2	-3,3	-0,9	-56,8	-1,7	-157,5	-103,7	-43,2	-128,9	-185,6	14,6
Spremembe zaradi tečajnih sprememb														
2004	-174,7	-97,2	-77,5	-2,2	-1,2	-1,0	-37,3	8,9	-66,7	-52,8	.	-61,4	-53,3	-9,3
2005	389,8	210,0	179,8	4,8	2,6	2,2	90,2	-22,2	153,4	118,2	.	127,5	114,0	18,7
2006	-346,4	-203,8	-142,6	-4,1	-2,4	-1,7	-73,2	14,2	-152,8	-116,8	.	-105,2	-101,1	-15,2
2007	-534,8	-238,8	-296,0	-6,0	-2,7	-3,3	-114,3	33,6	-222,3	-125,8	.	-183,3	-146,5	-14,9
Spremembe zaradi cenovnih sprememb														
2004	113,1	222,1	-109,0	1,4	2,8	-1,4	34,4	26,4	107,5	195,7	-25,8	.	.	-3,1
2005	304,8	333,8	-29,0	3,8	4,1	-0,4	67,0	51,4	197,1	282,4	-1,4	.	.	42,1
2006	319,1	296,3	22,8	3,8	3,5	0,3	67,7	41,7	231,7	254,6	3,5	.	.	16,2
2007	179,4	-63,3	242,8	2,0	-0,7	2,7	32,3	13,0	158,7	-76,3	-43,2	.	.	31,7
Spremembe zaradi drugih prilagoditev														
2004	-11,6	-40,9	29,3	-0,1	-0,5	0,4	-60,3	21,7	0,4	-67,8	.	49,1	5,2	-0,8
2005	159,4	200,8	-41,4	2,0	2,5	-0,5	8,0	27,4	75,7	84,8	.	77,9	88,5	-2,2
2006	-181,3	-217,5	36,3	-2,1	-2,6	0,4	-67,3	-32,3	-126,3	-205,0	.	8,6	19,8	3,7
2007	-16,1	11,1	-27,2	-0,2	0,1	-0,3	25,2	-48,3	-93,8	98,5	.	54,4	-39,1	-1,9
Stopnja rasti salda														
2004	10,3	9,1	-	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,2	9,7	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,7	19,6	-5,8
2006	15,8	15,9	-	.	.	.	14,9	10,6	14,0	16,3	.	19,5	18,4	0,2
2007	15,3	14,2	-	.	.	.	14,5	13,4	10,1	9,8	.	20,7	20,4	1,6
2008 I	13,7	12,8	-	.	.	.	15,5	11,3	8,0	7,6	.	17,2	20,4	2,6
2008 II	9,8	9,8	-	.	.	.	11,6	7,8	7,8	7,0	.	9,8	14,7	1,4
III	7,5	6,8	-	.	.	.	10,2	6,0	5,7	5,2	.	6,8	9,1	-0,6

Vir: ECB.

1) Neto izvedeni finančni instrumenti so vključeni v terjatvah.

7.3 Finančni račun

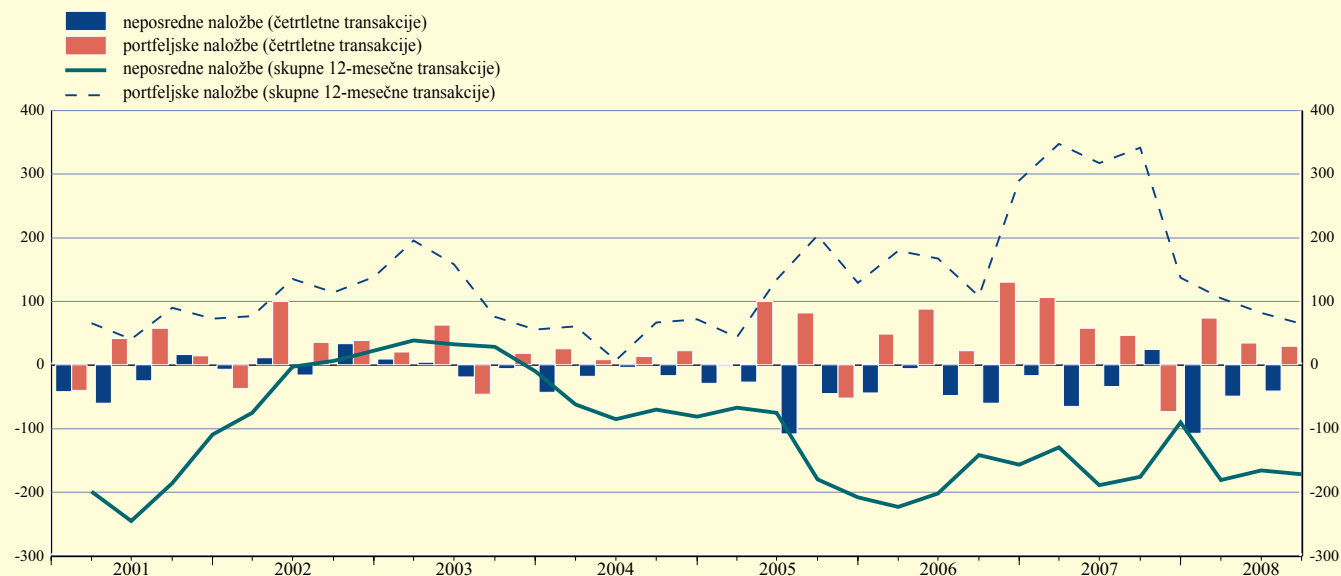
(v milijardah EUR; saldo in stopnje rasti konec obdobja; transakcije med obdobjem)

2. Neposredne naložbe

	Rezidentov euroobmočja v tujino							Nerezidentov v euroobmočje						
	Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila med podjetji)			Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila med podjetji)		
		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI	V institucije, ki niso MFI		Skupaj	v MFI	V institucije, ki niso MFI	Skupaj	v MFI	V institucije, ki niso MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2006	3.143,7	2.551,1	219,1	2.332,0	592,6	2,3	590,4	2.721,3	2.085,7	65,1	2.020,6	635,5	9,7	625,9
2007	3.542,2	2.858,8	248,4	2.610,3	683,4	6,4	677,1	3.084,5	2.338,4	68,4	2.270,0	746,1	14,9	731,1
2008 I	3.613,0	2.900,5	250,3	2.650,2	712,5	8,4	704,1	3.074,5	2.322,1	65,6	2.256,5	752,4	14,6	737,8
II	3.644,5	2.905,3	259,4	2.645,9	739,2	6,6	732,6	3.048,8	2.288,2	64,0	2.224,2	760,7	15,2	745,5
Transakcije														
2006	415,6	325,7	40,2	285,5	89,9	0,0	89,9	258,9	224,0	5,7	218,3	34,9	0,0	34,9
2007	455,3	354,4	28,4	326,1	100,9	-0,6	101,5	364,9	250,7	4,4	246,4	114,2	1,4	112,7
2008 I	151,6	113,8	10,0	103,8	37,8	2,3	35,4	44,4	37,9	0,0	37,9	6,6	0,1	6,4
II	24,9	1,8	8,9	-7,1	23,1	-1,8	25,0	-24,2	-27,6	-2,2	-25,4	3,4	1,0	2,3
III	71,7	62,9	-7,4	70,3	8,8	-0,2	9,0	31,3	21,5	1,3	20,2	9,7	1,2	8,6
2008 maj	11,8	11,4	2,4	9,1	0,4	-1,8	2,2	4,9	5,7	-2,2	7,9	-0,9	0,3	-1,2
jun.	30,4	14,6	2,0	12,7	15,8	0,0	15,8	10,8	-1,2	-0,9	-0,3	12,0	0,5	11,5
jul.	25,6	22,4	-14,2	36,6	3,2	1,6	1,6	13,3	7,3	0,7	6,7	6,0	0,9	5,1
avg.	11,0	18,8	2,4	16,4	-7,8	-1,2	-6,6	1,2	4,6	0,3	4,3	-3,4	0,0	-3,4
sep.	35,2	21,7	4,4	17,4	13,4	-0,6	14,0	16,7	9,6	0,3	9,2	7,2	0,3	6,9
Stopnje rasti														
2006	14,9	14,4	22,1	13,7	17,3	-2,9	17,4	10,6	12,2	9,5	12,3	5,8	-1,0	5,9
2007	14,5	13,9	12,7	14,0	17,0	-88,7	17,3	13,4	12,0	7,0	12,2	18,0	8,7	18,1
2008 I	15,5	15,0	13,9	15,1	17,2	106,6	16,8	11,3	10,7	5,6	10,9	13,2	17,2	13,1
II	11,6	10,4	13,9	10,1	16,8	6,1	16,9	7,8	6,1	1,4	6,2	13,2	16,9	13,1
III	10,2	9,4	2,9	10,0	13,8	12,0	13,8	6,0	4,6	1,3	4,7	10,8	23,0	10,5

G33 Neto neposredne in portfeljske naložbe

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

3. Terjatve portfeljskih naložb

	Skupaj	Lastniški kapital					Dolžniški instrumenti									
							Obveznice in zadolžnice					Instrumenti denarnega trga				
		Skupaj	MFI		Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFIs		Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFI		Institucije, ki niso MFI	
			Eurosistem		Širše opredeljena država			Eurosistem		Širše opredeljena država			Eurosistem		Širše opredeljena država	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2006	4.370,2	1.936,0	127,7	2,8	1.808,2	37,0	2.056,7	875,1	11,2	1.181,6	14,1	377,5	309,9	9,2	67,7	0,2
2007	4.653,3	1.984,2	145,1	2,4	1.839,1	44,6	2.232,5	937,9	13,9	1.294,6	17,0	436,6	349,5	32,6	87,1	0,5
2008 I	4.352,1	1.668,4	123,2	2,7	1.545,2	38,8	2.207,3	960,0	26,2	1.247,4	17,0	476,3	383,9	28,3	92,4	0,8
II	4.484,8	1.712,7	121,9	2,7	1.590,7	40,1	2.279,2	996,2	33,8	1.283,0	18,4	492,9	403,8	47,7	89,2	0,8
	Transakcije															
2006	533,9	153,2	18,2	0,0	135,0	6,1	313,1	172,8	2,4	140,4	1,1	67,5	56,5	8,0	11,1	-0,1
2007	440,6	81,1	36,2	-0,4	44,8	5,4	283,3	154,0	3,5	129,3	2,2	76,2	67,3	23,7	8,8	0,3
2008 I	69,4	-44,4	-40,9	0,1	-3,5	-0,6	39,2	29,8	3,4	9,4	0,5	74,6	59,2	7,1	15,3	0,1
II	137,6	30,8	-5,1	0,1	36,0	0,8	96,0	37,0	8,3	59,0	1,6	10,8	18,3	20,9	-7,5	0,1
III	-49,6	-27,8	-11,7	0,1	-16,1	-	7,3	-3,0	0,0	10,2	-	-29,1	-26,7	0,1	-2,4	-
2008 maj	70,3	16,0	3,5	0,1	12,5	.	46,0	12,0	3,2	34,0	.	8,3	10,3	7,0	-2,1	.
jun.	20,7	8,1	-9,3	0,0	17,4	.	15,7	11,1	2,3	4,6	.	-3,1	-3,0	6,9	-0,1	.
jul.	19,2	6,0	3,7	0,1	2,3	.	1,3	-5,6	0,2	6,9	.	11,9	15,2	0,1	-3,4	.
avg.	17,9	-7,1	-4,0	0,0	-3,1	.	12,6	8,6	0,3	4,0	.	12,4	11,4	-0,1	1,0	.
sep.	-86,7	-26,7	-11,5	0,0	-15,2	.	-6,7	-6,0	-0,5	-0,6	.	-53,4	-53,3	0,1	-0,1	.
	Stopnje rasti															
2006	14,0	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,4	24,3	26,1	12,9	9,4	21,6	22,5	1.019,8	20,4	-27,3
2007	10,1	4,1	29,2	-13,1	2,4	14,0	13,8	17,9	32,5	10,8	15,9	20,5	22,2	251,2	12,8	173,4
2008 I	8,0	0,6	-18,0	-4,8	1,8	9,8	11,1	14,6	48,5	8,6	12,5	27,7	32,8	173,5	7,5	-90,0
II	7,8	1,4	-27,0	0,6	3,7	8,0	10,7	11,4	83,6	10,1	20,7	21,8	29,8	236,0	-7,8	-93,6
III	5,7	-1,1	-29,3	6,2	1,2	-	9,4	10,3	73,2	8,9	-	17,5	24,9	163,9	-10,1	-

4. Obveznosti portfeljskih naložb

	Skupaj	Lastniški kapital			Dolžniški instrumenti							
					Obveznice in zadolžnice				Instrumenti denarnega trga			
		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFIs	Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	
							Širše opredeljena država	Širše opredeljena država			Širše opredeljena država	Širše opredeljena država
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)											
2006	5.864,9	2.910,7	657,5	2.253,2	2.655,3	955,2	1.702,4	1.015,4	298,9	125,8	173,3	138,0
2007	6.339,5	3.103,1	754,7	2.348,4	2.916,8	1.129,5	1.787,2	1.109,3	319,6	153,3	166,2	142,5
2008 I	6.078,9	2.776,1	733,2	2.042,9	2.937,6	1.115,7	1.821,8	1.153,6	365,2	178,2	187,0	164,2
II	6.072,1	2.690,7	737,2	1.953,5	3.003,8	1.136,2	1.867,6	1.153,0	377,6	173,6	204,0	172,5
	Transakcije											
2006	824,2	299,9	94,5	205,4	521,6	212,7	308,8	137,3	2,7	21,4	-18,7	-19,6
2007	578,3	96,0	76,1	19,6	446,4	232,6	213,8	152,0	35,9	37,6	-1,8	3,2
2008 I	143,2	46,1	73,1	-27,0	78,3	23,1	55,2	65,2	18,8	4,4	14,4	27,6
II	172,0	-20,7	17,1	-37,8	171,8	66,9	104,9	46,4	20,8	-0,1	21,0	11,1
III	-19,6	-90,0	-36,1	-53,9	65,2	22,4	42,8	-	5,1	-38,3	43,4	-
2008 maj	80,5	13,7	.	.	80,9	.	.	.	-14,1	.	.	.
jun.	61,7	-6,0	.	.	48,4	.	.	.	19,3	.	.	.
jul.	10,4	5,2	.	.	1,1	.	.	.	4,1	.	.	.
avg.	-0,3	-8,9	.	.	30,3	.	.	.	-21,8	.	.	.
sep.	-29,7	-86,3	.	.	33,8	.	.	.	22,8	.	.	.
	Stopnje rasti											
2006	16,3	12,2	17,3	10,8	23,1	25,9	21,4	15,1	0,9	18,7	-9,6	-12,1
2007	9,8	3,3	11,3	0,9	16,9	24,6	12,6	15,0	11,8	30,5	0,3	3,8
2008 I	7,6	2,2	11,9	-1,0	12,9	16,7	10,8	17,4	13,5	31,5	2,8	8,8
II	7,0	0,0	11,4	-3,6	14,1	16,0	13,0	16,5	7,8	19,8	1,7	3,2
III	5,2	-3,6	2,4	-5,6	14,0	13,4	14,3	-	6,8	-6,9	19,0	-

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

5. Terjatve ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			MFI (razen Eurosistema)			Širše opredeljena država				Drugi sektorji			
		Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Komer- cial- ni krediti	Posojila/gotovina in vloge		Gotovina in vloge	Komer- cial- ni krediti	Posojila/gotovina in vloge		Gotovina in vloge
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2006	4.451,8	13,4	12,6	0,7	2.941,2	2.878,3	62,8	119,6	14,2	57,8	15,4	1.377,7	187,6	1.062,7	395,8
2007	5.241,2	38,2	37,6	0,7	3.350,5	3.279,1	71,4	106,7	12,7	47,7	13,5	1.745,7	190,8	1.388,4	441,9
2008 I	5.402,8	46,4	46,1	0,3	3.463,3	3.393,8	69,6	99,3	12,5	41,5	11,2	1.793,8	192,5	1.417,8	453,7
II	5.285,4	36,7	36,4	0,3	3.363,4	3.287,2	76,2	105,6	12,4	47,4	17,0	1.779,7	200,3	1.388,3	407,8
Transakcije															
2006	739,1	-8,7	-8,7	0,0	521,9	516,1	5,8	-7,2	-5,2	-2,7	3,1	233,1	6,3	211,5	30,9
2007	918,3	21,9	22,0	0,0	555,0	547,6	7,4	-7,6	-1,4	-7,1	-2,0	348,9	13,5	293,5	37,5
2008 I	290,8	9,3	9,3	0,0	218,5	214,4	4,1	-4,9	-0,3	-4,9	-1,3	67,9	6,4	34,5	12,8
II	-112,1	-9,4	-9,4	0,0	-105,2	-106,1	0,9	6,2	-0,4	5,9	5,6	-3,7	11,0	-22,0	-47,8
III	75,8	-1,9	-	-	82,2	-	-	-8,5	-	-	-8,5	4,0	-	-	-2,6
2008 maj	-26,8	-2,1	-	-	-32,9	-	-	3,6	-	-	3,5	4,6	-	-	-9,5
jun.	-132,4	-2,5	-	-	-124,1	-	-	1,0	-	-	0,8	-6,8	-	-	-19,9
jul.	10,9	-0,6	-	-	7,1	-	-	-8,9	-	-	-9,3	13,3	-	-	4,9
avg.	-7,2	-1,2	-	-	1,6	-	-	-1,2	-	-	-0,2	-6,4	-	-	-3,1
sep.	72,1	-0,1	-	-	73,4	-	-	1,6	-	-	1,0	-2,9	-	-	-4,4
Stopnje rasti															
2006	19,5	-39,4	-40,8	3,1	21,1	21,3	10,5	-5,6	-26,1	-4,6	24,4	20,0	3,4	24,5	8,6
2007	20,7	165,6	174,8	-3,4	19,0	19,1	11,7	-6,4	-9,8	-12,4	-13,1	25,2	7,3	27,4	9,5
2008 I	17,2	113,1	116,8	-4,8	15,6	15,5	18,3	-4,5	-10,3	-9,7	17,7	20,8	7,8	21,8	2,0
II	9,8	29,0	30,0	-4,1	7,5	7,5	6,2	-12,1	-10,0	-23,1	-34,1	16,2	12,5	16,1	-9,3
III	6,8	4,5	-	-	7,6	-	-	-5,7	-	-	-33,2	6,2	-	-	-11,4

6. Obveznosti ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			MFI (razen Eurosistema)			Širše opredeljena država				Drugi sektorji			
		Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Komer- cial- ni krediti	Posojila	Ostale obveznosti	Skupaj	Komer- cial- ni krediti	Posojila	Ostale obveznosti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2006	4.706,8	115,9	115,6	0,2	3.483,9	3.429,5	54,4	50,7	0,0	46,6	4,1	1.056,2	146,1	818,3	91,8
2007	5.480,5	201,2	201,0	0,2	3.938,2	3.871,1	67,1	50,9	0,0	45,7	5,2	1.290,2	157,6	1.023,2	109,4
2008 I	5.683,3	217,3	216,9	0,4	4.101,6	4.032,5	69,0	49,8	0,0	46,5	3,2	1.314,6	157,4	1.043,9	113,3
II	5.699,6	258,9	258,6	0,3	4.082,1	4.010,3	71,9	48,6	0,0	45,6	3,1	1.310,0	166,3	1.035,4	108,3
Transakcije															
2006	741,0	20,4	20,4	0,0	497,0	490,6	6,4	1,9	0,0	2,1	-0,1	221,7	12,7	197,2	11,8
2007	959,3	91,4	91,4	0,0	635,8	631,0	4,8	-1,2	0,0	-2,0	0,8	233,4	9,7	227,5	-3,9
2008 I	345,8	21,3	21,2	0,2	283,7	281,1	2,7	-1,0	0,0	0,9	-1,9	41,7	3,3	34,9	3,6
II	-1,0	41,3	41,5	-0,1	-25,3	-23,2	-2,1	-0,6	0,0	-1,4	0,7	-16,4	6,3	-15,8	-6,9
III	57,7	106,2	-	-	-29,9	-	-	2,9	-	-	-	-21,5	-	-	-
2008 maj	20,7	18,9	-	-	1,6	-	-	-1,3	-	-	-	1,5	-	-	-
jun.	-144,1	6,2	-	-	-145,4	-	-	0,3	-	-	-	-5,2	-	-	-
jul.	25,9	-1,2	-	-	15,1	-	-	2,6	-	-	-	9,4	-	-	-
avg.	-5,3	2,0	-	-	1,8	-	-	-1,7	-	-	-	-7,4	-	-	-
sep.	37,1	105,5	-	-	-46,9	-	-	2,0	-	-	-	-23,5	-	-	-
Stopnje rasti															
2006	18,4	22,7	22,7	5,7	16,2	16,2	13,3	4,0	-24,1	4,7	-3,2	26,9	9,5	31,6	17,5
2007	20,4	79,6	79,8	-6,9	18,4	18,5	8,8	-2,3	29,4	-4,2	16,4	21,6	6,7	27,9	-2,3
2008 I	20,4	70,9	71,1	15,6	17,8	17,9	10,8	-6,3	21,2	-5,7	-15,3	24,2	10,3	31,0	-4,8
II	14,7	72,6	72,7	-6,3	11,8	11,9	3,1	-8,7	26,7	-7,0	-24,5	18,1	10,4	23,1	-8,8
III	9,1	126,6	-	-	7,1	-	-	-8,6	-	-	-	0,8	-	-	-

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

7. Rezerve

	Rezerve													Zaznamek		
	Skupaj	Monetarno zlato		Posebne pravice črpanja	Rezervna imetja pri MDS	Devize							Druge terjatve	Terjatve	Obveznosti	
		V milijardah EUR	V unčah (v milijonih)			Skupaj	Gotovina in vloge		Vrednostni papirji			Izvedeni finančni instrumenti		Tejatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	Predhodno določena kratkoročna neto črpanja v tuji valuti	
							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
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	56,6	37,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 IV	347,4	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008 I	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	0,5	89,8	15,6	0,9	0,1	36,7	-37,3
II	353,9	207,9	352,314	4,3	4,0	137,7	7,4	24,1	105,6	0,5	89,9	15,2	0,6	0,0	59,4	-59,2
2008 avg.	350,7	198,4	350,916	4,5	3,9	143,9	6,7	25,8	112,2	-	-	-	-0,8	0,0	62,0	-61,9
sep.	370,9	216,8	350,634	4,6	4,0	145,4	11,6	18,1	117,8	-	-	-	-2,1	0,0	188,9	-185,3
okt.	368,0	200,5	350,021	5,0	4,3	158,3	9,9	18,3	137,5	-	-	-	-7,4	0,0	253,7	-250,1
	Transakcije															
2005	-17,7	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,4	-0,2	-6,8	1,6	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2006	0,9	-4,2	-	0,5	-5,2	9,8	-6,1	2,4	13,6	0,0	19,3	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-
2008 I	5,1	-0,6	-	-0,3	0,0	5,9	-0,7	5,7	0,9	0,1	6,1	-5,3	0,1	0,1	-	-
II	0,0	-0,4	-	0,0	0,7	-0,2	0,7	-2,9	2,0	0,0	1,7	0,3	-0,1	-0,1	-	-
III	-2,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Stopnje rasti															
2005	-5,8	-2,8	-	4,4	-44,7	-3,8	-2,0	-23,7	1,6	2,2	6,9	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,2	-2,4	-	11,6	-48,8	7,2	-48,4	10,6	13,1	0,0	28,4	-15,3	-73,2	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,2	6,3	15,0	6,2	5,7	1,1	18,5	-27,5	-59,1	-	-	-
2008 I	2,6	-1,8	-	0,4	-3,3	8,5	33,2	9,3	7,3	406,6	18,3	-33,3	-43,6	-	-	-
II	1,4	-1,4	-	-2,4	2,7	5,3	27,2	-3,6	6,4	165,8	17,3	-33,7	-45,0	-	-	-
III	-0,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

8. Geografska razčlenitev

	Skupaj		EU 27 (izven euroobmočja)					Kanada	Kitajska	Japonska	Švica	ZDA	Eksteritorialna finančna središča	Medna- rodne organi- zacije	Druge države
	Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Institucije EU									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
Neposredne naložbe	457,7	-77,0	-3,7	-32,7	-277,5	237,2	-0,3	23,7	27,1	-10,8	113,1	-66,7	-37,3	-0,2	485,7
V tujino	3.542,2	1.302,0	37,1	82,5	916,1	266,2	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,6
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	2.858,8	1.027,4	32,3	55,2	709,9	230,0	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,3
Drug kapital	683,4	274,7	4,9	27,3	206,2	36,3	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
V euroobmočje	3.084,5	1.379,0	40,8	115,2	1.193,6	29,0	0,3	67,9	3,7	79,9	236,9	751,1	428,8	0,2	136,9
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	2.338,4	1.124,2	33,4	93,6	987,8	9,2	0,2	56,6	0,9	65,7	181,3	552,1	267,6	0,0	90,0
Drug kapital	746,1	254,8	7,4	21,6	205,8	19,9	0,1	11,3	2,7	14,3	55,6	199,0	161,2	0,2	46,9
Portfeljske naložbe	4.653,3	1.374,6	68,2	139,3	995,2	101,4	70,5	82,5	42,0	241,9	132,3	1.489,3	630,2	26,8	633,8
Lastniški kapital	1.984,2	415,2	11,4	45,9	335,3	22,0	0,5	20,2	39,5	141,6	115,7	634,9	285,3	0,9	330,9
Dolžniški instrumenti	2.669,0	959,4	56,8	93,4	659,9	79,4	70,0	62,3	2,5	100,2	16,6	854,4	344,9	25,9	302,8
Obveznice in zadolžnice	2.232,5	784,2	52,7	78,2	505,4	78,5	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	710,7	303,1	24,8	272,5
Instrumenti denarnega trga	436,6	175,2	4,0	15,1	154,5	0,8	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	143,8	41,8	1,1	30,4
Druge naložbe	-239,3	-152,6	-155,4	-8,7	121,7	54,4	-164,6	-66,0	-45,2	-31,5	-54,7	-73,1	-91,2	-23,3	298,3
Terjatve	5.241,2	2.581,4	104,4	72,2	2.241,7	152,3	10,8	23,5	35,0	81,3	266,1	838,0	516,8	57,5	841,7
Širše opredeljena država	106,7	21,6	0,8	0,1	10,3	1,2	9,2	0,0	1,8	0,2	0,1	3,1	1,4	38,3	40,4
MFI	3.388,7	1.924,7	86,7	52,1	1.663,2	121,9	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	409,6	353,5	18,7	449,4
Drugi sektorji	1.745,7	635,2	16,9	20,0	568,2	29,2	0,9	8,5	17,9	36,1	108,5	425,3	161,9	0,5	351,9
Obveznosti	5.480,5	2.734,0	259,8	80,9	2.120,0	97,9	175,5	89,5	80,2	112,8	320,7	911,0	608,0	80,8	543,4
Širše opredeljena država	50,9	28,4	0,0	0,3	2,4	0,0	25,6	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,5	3,1
MFI	4.139,4	2.142,0	249,6	58,3	1.659,9	72,4	101,8	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,7	401,7
Drugi sektorji	1.290,2	563,6	10,2	22,3	457,7	25,5	48,0	8,0	18,0	23,3	72,3	379,7	84,0	2,6	138,6
2007 III do 2008 II	Transakcije														
Neposredne naložbe	165,4	25,6	2,8	-3,1	7,2	18,7	0,0	-7,2	5,0	6,4	34,3	-18,3	54,9	0,0	64,8
V tujino	389,6	61,2	3,0	-2,2	34,3	26,1	0,0	-3,4	4,6	13,4	43,7	70,3	100,8	0,0	99,1
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	282,5	33,2	1,9	-2,9	18,3	15,9	0,0	-4,4	2,6	5,1	25,6	61,5	92,2	0,0	66,7
Drug kapital	107,2	28,0	1,2	0,6	16,0	10,2	0,0	1,0	1,9	8,4	18,1	8,8	8,6	0,0	32,4
V euroobmočje	224,2	35,6	0,2	0,8	27,2	7,3	0,0	3,9	-0,4	7,1	9,4	88,6	45,9	0,0	34,3
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	135,9	32,9	-0,8	-1,6	34,6	0,7	0,0	1,4	0,1	9,3	4,7	46,1	28,4	0,0	13,0
Drug kapital	88,3	2,7	1,0	2,5	-7,4	6,6	0,0	2,5	-0,5	-2,2	4,7	42,5	17,4	0,0	21,3
Portfeljske naložbe	345,1	116,1	-0,6	1,7	102,4	8,8	3,7	11,8	-0,4	21,2	-18,8	86,6	17,2	1,1	110,3
Lastniški kapital	24,5	-3,4	-1,2	-3,9	0,3	1,1	0,1	4,0	-1,4	-23,3	-18,9	7,6	32,6	-0,2	27,4
Dolžniški instrumenti	320,6	119,5	0,6	5,6	102,1	7,7	3,6	7,8	0,9	44,5	0,1	79,0	-15,4	1,3	82,9
Obveznice in zadolžnice	227,9	69,8	0,8	1,0	58,5	7,1	2,4	8,5	0,4	6,8	1,3	59,2	-5,9	1,3	86,5
Instrumenti denarnega trga	92,7	49,8	-0,2	4,6	43,6	0,6	1,2	-0,7	0,5	37,7	-1,2	19,8	-9,5	0,0	-3,6
Druge naložbe	-267,4	-252,0	55,1	3,9	-358,2	50,7	-3,4	0,5	20,3	0,4	-62,8	-165,0	60,6	30,4	100,1
Terjatve	491,9	24,7	26,4	4,7	-78,6	66,0	6,2	5,0	5,2	14,8	-42,8	189,2	132,9	9,7	153,2
Širše opredeljena država	-15,7	-12,0	-1,4	0,1	-11,4	-0,5	1,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,8	-4,4
MFI	256,6	4,5	27,1	4,9	-95,0	62,6	4,9	4,6	1,3	17,0	-45,8	50,5	102,1	8,9	113,4
Drugi sektorji	251,1	32,1	0,6	-0,3	27,8	3,8	0,1	0,6	3,9	-2,2	3,0	138,6	30,8	0,0	44,1
Obveznosti	759,3	276,6	-28,7	0,8	279,6	15,3	9,6	4,5	-15,1	14,4	20,0	354,2	72,2	-20,7	53,2
Širše opredeljena država	-4,7	-2,7	0,0	0,0	-1,9	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,6	0,1	-1,1	-0,5
MFI	558,9	259,9	-29,4	-1,6	274,9	9,9	6,1	5,1	-15,8	16,1	9,8	213,9	58,2	-19,6	31,4
Drugi sektorji	205,0	19,4	0,7	2,4	6,7	5,4	4,3	-0,5	0,8	-1,7	10,2	140,8	14,0	0,0	22,2

Vir: ECB.

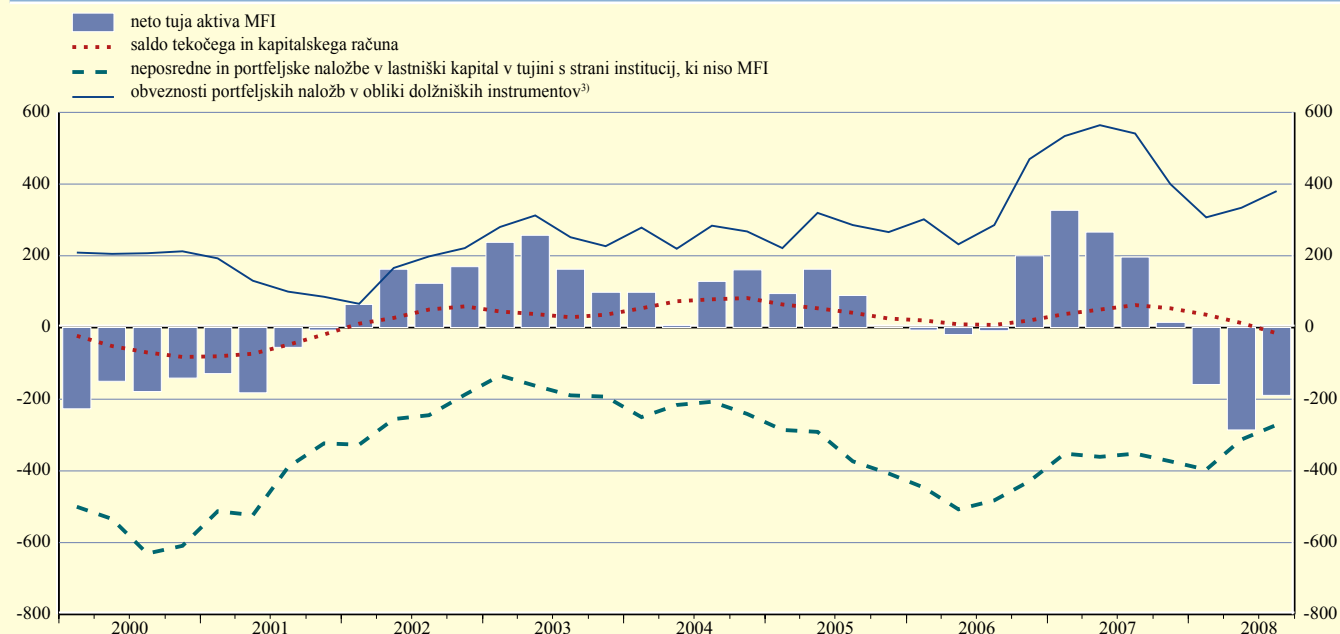
7.4 Denarni prikaz plačilne bilance¹⁾

(v milijardah EUR; transakcije)

	Postavke plačilne bilance, ki izravnavajo zunanjo protipostavko M3											Zaznamek: transakcije v zunanji protipostavki M3
	Saldo tekočega in kapitalskega računa	Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe			Druge naložbe		Izvedeni finančni instrumenti	Napake in izpustitve	Seštevek stolpcev 1 do 10	
		Rezidentov euroobmočja v tujino (ki niso MFI)	Nerezidentov v euroobmočje	Terjatve Institucije, ki niso MFI	Obveznosti		Terjatve Institucije, ki niso MFI	Obveznosti Institucije, ki niso MFI				
					Lastniški kapital ²⁾	Dolžniški instrumenti ³⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	24,7	-344,2	153,6	-266,4	212,6	265,4	-155,8	151,0	-17,3	-30,4	-6,7	-0,1
2006	19,8	-381,6	264,2	-286,6	239,7	469,7	-225,9	223,7	3,2	-150,5	175,6	200,3
2007	53,2	-428,5	363,4	-184,1	50,3	399,5	-341,3	232,3	-54,1	-77,6	13,2	14,1
2007 III	18,8	-94,6	78,1	-51,2	1,7	58,8	-130,7	176,2	-15,4	-118,8	-77,1	-67,2
IV	17,3	-107,6	126,1	-19,4	-40,8	33,2	-39,2	0,4	-19,2	61,9	12,7	-6,6
2008 I	-2,4	-139,2	44,3	-21,3	4,8	75,3	-63,0	40,7	-21,0	6,8	-75,0	-84,7
II	-21,4	-17,9	-25,3	-87,5	-36,8	166,1	-2,4	-17,0	-9,1	-65,7	-117,0	-126,9
II	-8,9	-79,3	30,1	8,3	-86,0	105,9	4,4	-18,6	1,6	33,7	-8,8	28,4
2007 sep.	7,9	-39,6	18,0	-14,6	3,4	12,2	-152,1	139,0	-3,1	-1,3	-30,2	-24,4
okt.	5,9	-43,1	63,4	-12,5	-24,8	7,7	-26,2	3,6	-2,7	42,4	13,8	11,9
nov.	3,9	-41,3	49,0	-1,2	-7,9	55,5	-15,9	3,4	-11,2	-0,9	33,5	28,6
dec.	7,4	-23,2	13,7	-5,6	-8,1	-30,1	2,9	-6,6	-5,3	20,4	-34,6	-47,1
2008 jan.	-12,4	-86,5	28,3	6,4	-9,7	52,8	0,2	26,6	-26,9	7,0	-14,2	-18,1
feb.	12,2	-34,1	15,8	-4,6	18,9	4,2	-36,1	-9,3	2,5	13,1	-17,4	-18,3
mar.	-2,2	-18,6	0,2	-23,0	-4,4	18,3	-27,0	23,4	3,4	-13,3	-43,4	-48,2
apr.	-4,3	21,8	-40,1	-21,1	-43,1	53,3	-0,1	-12,3	-2,8	-25,5	-74,2	-72,2
maj	-20,0	-11,3	4,5	-44,5	-1,1	48,1	-8,2	0,2	-9,9	-23,7	-65,6	-70,1
jun.	2,8	-28,4	10,4	-21,9	7,4	64,7	5,8	-4,9	3,5	-16,6	22,7	15,4
jul.	2,0	-38,2	12,4	-5,8	-9,5	5,5	-4,4	12,1	2,0	3,7	-20,1	-1,3
avg.	-5,5	-9,7	1,2	-1,9	-26,6	7,3	7,6	-9,1	-5,9	35,1	-7,6	-6,7
sep.	-5,4	-31,4	16,5	16,0	-49,9	93,1	1,2	-21,5	5,4	-5,1	18,9	36,4
	Skupne 12-mesečne transakcije											
2008 sep.	-15,5	-344,0	175,2	-119,8	-158,8	380,4	-100,2	5,5	-47,7	36,7	-188,1	-189,8

G34 Glavne transakcije plačilne bilance, ki so razlog za spremembe v neto tuji aktivih MFI¹⁾

(v milijardah EUR; skupne 12-mesečne transakcije)



Vir: ECB.

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

2) Izključuje točke/delnice skladov denarnega trga.

3) Izključuje dolžniške vrednostne papirje z dospelostjo do 2 let, ki jih izdajo MFI euroobmočja.

7.5 Blagovna menjava

1. Vrednost in obseg po skupinah proizvodov¹⁾

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

	Skupaj (n.s.a.)		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)												
2005	7,8	13,4	1.237,7	604,5	271,1	328,6	1.068,3	1.226,9	723,6	210,4	272,9	846,1	187,0
2006	11,7	13,7	1.384,7	687,0	296,4	365,0	1.183,0	1.397,8	856,8	216,5	304,4	943,4	224,6
2007	8,6	6,4	1.504,4	740,6	327,1	395,8	1.277,0	1.484,0	904,4	232,0	326,1	1.016,1	225,4
2007 IV	5,6	7,8	382,0	188,1	82,8	100,3	321,7	381,7	235,2	57,5	82,7	252,1	65,1
2008 I	6,5	8,4	394,7	194,1	84,0	104,0	331,4	396,3	246,8	57,3	81,6	255,8	70,1
II	7,4	10,4	395,5	195,7	83,6	102,5	330,9	400,6	254,6	54,3	80,8	252,7	75,2
III	5,1	12,1	400,4	.	.	.	329,5	418,2	.	.	.	259,2	.
2008 apr.	16,3	15,0	135,9	67,5	28,7	35,7	112,7	135,0	84,7	18,6	27,4	84,4	24,0
maj	2,6	6,3	129,4	63,8	27,2	33,3	108,2	131,3	83,8	17,8	26,6	83,4	24,3
jun.	3,9	10,1	130,3	64,4	27,7	33,5	110,0	134,2	86,1	17,9	26,8	84,9	26,9
jul.	8,9	14,4	134,4	67,2	28,4	34,2	110,3	140,8	90,4	19,3	27,5	86,4	30,6
avg.	-3,3	5,5	131,5	65,7	26,5	32,8	110,2	137,2	88,2	18,2	27,0	86,9	28,0
sep.	9,1	16,2	134,4	.	.	.	108,9	140,2	.	.	.	85,9	.
	Indeksi obsega (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2005	4,7	4,9	123,5	122,7	130,8	121,7	124,6	114,0	110,3	124,8	121,8	117,0	110,6
2006	7,9	6,0	133,5	133,7	140,3	131,2	134,4	121,0	117,9	128,4	131,2	126,1	110,0
2007	6,3	4,9	141,8	139,6	152,7	140,5	142,3	126,7	120,7	141,6	139,6	134,7	108,4
2007 IV	3,5	2,1	143,7	141,5	154,8	142,4	143,9	126,8	119,9	141,1	141,2	134,5	108,4
2008 I	3,6	-1,8	146,0	142,7	154,3	146,0	146,9	126,1	119,4	139,0	137,4	134,4	109,5
II	4,9	-1,8	145,3	141,7	154,3	143,6	146,7	123,1	116,3	133,4	138,5	133,3	102,9
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 apr.	13,9	4,5	150,6	147,7	158,8	150,2	149,9	127,8	120,7	137,5	141,1	134,1	107,2
maj	0,8	-5,6	143,3	139,0	151,2	141,4	144,8	121,5	115,3	131,9	137,6	132,6	100,3
jun.	0,5	-4,1	142,0	138,3	152,8	139,2	145,3	120,0	112,9	131,0	137,0	133,4	101,3
jul.	4,7	-2,3	145,3	142,0	155,1	142,4	144,5	121,5	113,7	142,1	137,8	133,5	107,9
avg.	-6,9	-10,3	143,0	139,1	146,3	137,9	144,9	118,9	111,9	133,0	134,7	133,1	105,6
sep.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Cene²⁾

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

	Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (f.o.b.) ³⁾							Uvozne cene industrijskih proizvodov (c.i.f.)						
	Skupaj (indeks 2005 = 100)	Skupaj					Zaznamek: Industrijski proizvodi	Skupaj (indeks 2005 = 100)	Skupaj					Zaznamek: Industrijski proizvodi
		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Energenti	Blago za vmesno porabo			Investicijsko blago	Potrošno blago	Energenti			
v %	100,0	100,0	32,2	44,2	20,4	3,2	99,5	100,0	100,0	28,4	27,6	23,7	20,4	81,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	102,1	2,1	3,9	0,1	1,1	17,4	2,0	107,3	7,3	7,2	-1,3	1,4	21,0	2,7
2007	103,6	1,4	2,8	1,3	1,3	2,8	1,5	108,4	1,0	2,5	-2,5	0,4	2,2	0,4
2008 I	105,0	2,0	1,3	0,5	2,3	32,8	1,8	113,9	8,7	0,8	-2,7	1,1	39,1	0,9
II	106,1	2,4	1,7	0,2	2,8	30,6	2,3	119,7	11,1	0,6	-2,8	1,0	46,8	1,0
III	107,3	3,3	3,1	0,6	2,7	33,5	3,1	121,6	11,3	3,1	-2,7	1,5	41,8	1,8
2008 maj	106,2	2,5	1,6	0,5	2,7	29,4	2,4	120,0	11,6	0,4	-2,7	1,0	49,5	1,0
jun.	106,7	2,8	2,2	-0,2	2,7	35,2	2,6	122,9	13,3	1,3	-2,5	1,0	52,9	1,6
jul.	107,5	3,5	3,0	0,6	2,7	38,1	3,2	123,9	13,2	2,0	-2,7	1,1	50,9	1,8
avg.	107,1	3,2	2,9	0,4	2,9	34,6	2,9	121,8	12,1	3,3	-2,9	1,5	46,3	1,8
sep.	107,2	3,3	3,3	0,9	2,5	27,8	3,1	119,0	8,5	4,1	-2,3	1,9	28,6	1,9
oct.	106,7	2,9	3,2	1,4	3,2	8,4	2,7							

Vir: Eurostat.

- Skupine proizvodov v skladu s klasifikacijo širokih ekonomskih kategorij. V nasprotju s skupinami proizvodov v tabeli 2 blago za vmesno porabo in blago za široko porabo vključuje tudi kmetijske proizvode in energente.
- Skupine proizvodov v skladu z glavnimi industrijskimi skupinami. V nasprotju s skupinami proizvodov v tabeli 1 blago za vmesno porabo in blago za široko porabo ne vključuje energentov in kmetijskih proizvodov. Sestava industrijskih proizvodov je drugačna kot v stolpcu 7 in 12 v tabeli 1. Prikazani podatki so cenovni indeksi, ki prikazujejo čisto spremembo cene košarice proizvodov in niso enostavna razmerja podatkov o vrednosti in obsegu iz tabele 1, na katere vplivajo spremembe v sestavi in kakovosti blaga v trgovinski menjavi. Ti indeksi se razlikujejo od uvoznega in izvoznega deflatorja BDP (prikazani v tabeli 3 v razdelku 5.1) predvsem zato, ker slednji 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 trgovce na debelo in ponoven izvoz nista vključena.

7.5 Blagovna menjava

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

3. Geografska razčlenitev

	Skupaj	EU 27 (izven euroobmočja)				Rusija	Švica	Turčija	ZDA	Azija		Afrika	Latinska Amerika	Druge države	
		Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale					Kitajska	Japonska				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Izvoz (f.o.b.)															
2004	1.144,2	25,8	42,1	204,4	133,9	35,9	66,6	31,8	172,7	225,7	40,4	33,3	64,5	40,7	100,1
2005	1.237,7	29,0	45,2	203,3	153,2	43,5	70,7	34,7	185,1	244,2	43,3	34,2	73,4	46,9	108,4
2006	1.384,7	31,7	49,9	216,8	189,9	55,2	77,3	38,8	199,8	271,7	53,7	34,6	77,7	54,4	121,5
2007	1.504,4	33,8	55,2	229,0	221,4	67,1	82,1	41,0	195,0	296,2	60,3	34,2	87,5	61,6	134,5
2007 II	371,2	8,4	13,8	55,8	54,2	16,7	20,0	9,9	48,8	73,1	14,8	8,8	21,5	15,5	33,5
III	382,9	8,5	14,2	58,8	56,8	17,3	20,7	10,4	49,4	75,3	15,6	8,5	22,2	15,6	33,7
IV	382,0	8,5	13,7	57,7	57,5	17,5	20,8	10,5	47,3	75,9	15,7	8,2	22,3	15,6	34,6
2008 I	394,7	8,8	13,9	57,4	60,2	19,2	20,8	11,8	48,4	78,3	16,7	8,5	23,8	16,0	35,9
II	395,5	8,9	14,1	57,5	61,1	19,4	21,8	11,0	46,5	77,3	16,8	8,4	24,6	16,2	37,2
III	400,4	.	.	.	.	20,1	21,6	10,7	45,9	76,5	15,9	8,3	26,5	17,9	.
2008 apr.	135,9	2,9	4,6	20,2	20,8	6,5	7,3	3,9	16,4	26,1	5,8	2,8	8,1	5,3	13,8
maj	129,4	3,0	4,7	18,6	20,0	6,4	7,2	3,6	14,8	25,6	5,4	2,8	8,1	5,4	12,1
jun.	130,3	3,0	4,7	18,8	20,3	6,5	7,3	3,6	15,3	25,6	5,5	2,8	8,4	5,5	11,4
jul.	134,4	3,0	4,7	19,1	20,8	6,7	7,2	3,7	15,0	25,6	5,6	2,8	8,7	5,9	14,0
avg.	131,5	3,0	4,6	18,6	20,6	6,6	7,2	3,5	15,3	25,3	5,2	2,7	8,8	5,8	12,4
sep.	134,4	.	.	.	.	6,8	7,3	3,5	15,7	25,6	5,2	2,8	9,0	6,2	.
% delež od skupnega izvoza															
2007	100,0	2,2	3,7	15,2	14,7	4,5	5,5	2,7	13,0	19,7	4,0	2,3	5,8	4,1	8,9
Uvoz (c.i.f.)															
2004	1.075,7	25,4	39,8	144,8	115,5	56,6	53,3	23,2	113,4	309,1	92,4	54,1	72,9	45,2	76,3
2005	1.226,9	26,5	42,3	153,2	127,8	76,2	58,1	25,5	119,8	363,4	118,1	53,2	96,0	53,8	84,1
2006	1.397,8	28,6	47,9	167,2	152,3	95,6	62,3	29,4	125,9	418,6	144,5	57,0	110,5	66,3	93,3
2007	1.484,0	28,5	52,0	168,6	174,8	97,9	67,2	32,4	131,5	450,4	171,2	58,7	114,2	75,0	91,6
2007 II	363,6	7,2	12,9	42,1	42,8	24,0	16,5	7,9	32,3	109,5	40,5	14,5	27,5	18,4	22,6
III	376,5	7,4	13,0	43,0	45,0	23,7	17,2	8,2	33,3	114,8	44,5	14,9	28,3	18,9	23,8
IV	381,7	6,9	13,3	42,7	45,2	27,4	16,5	8,3	32,4	113,9	43,4	14,5	31,4	19,5	24,2
2008 I	396,3	7,2	13,8	43,6	47,6	28,0	16,9	8,3	34,0	116,6	43,5	14,6	33,9	19,6	26,8
II	400,6	7,7	13,2	41,5	48,4	29,1	17,1	8,3	33,3	116,1	43,8	14,0	36,5	20,5	28,9
III	418,2	.	.	.	.	32,0	17,7	8,1	34,6	121,8	47,3	14,0	37,7	21,0	.
2008 apr.	135,0	2,7	4,5	14,2	16,5	10,0	5,7	2,8	11,1	38,8	14,6	4,9	12,3	6,9	9,4
maj	131,3	2,6	4,4	13,5	15,9	9,8	5,6	2,8	11,0	37,9	14,5	4,5	11,6	6,9	9,4
jun.	134,2	2,4	4,3	13,8	16,0	9,3	5,8	2,7	11,2	39,3	14,6	4,6	12,5	6,7	10,0
jul.	140,8	3,0	4,4	14,1	16,1	11,5	6,0	2,7	12,0	40,9	15,6	4,6	12,5	6,8	10,7
avg.	137,2	2,4	4,4	14,1	16,6	10,0	5,8	2,7	11,1	40,8	15,9	4,8	13,2	7,0	9,2
sep.	140,2	.	.	.	.	10,5	5,8	2,7	11,5	40,1	15,8	4,6	12,0	7,1	.
% delež od skupnega uvoza															
2007	100,0	1,9	3,5	11,4	11,8	6,6	4,5	2,2	8,9	30,4	11,5	4,0	7,7	5,1	6,2
Saldo															
2004	68,5	0,3	2,3	59,6	18,4	-20,7	13,3	8,6	59,3	-83,4	-52,0	-20,8	-8,4	-4,5	23,7
2005	10,7	2,5	2,9	50,0	25,4	-32,7	12,7	9,2	65,2	-119,3	-74,8	-19,1	-22,6	-6,9	24,3
2006	-13,0	3,2	2,0	49,7	37,6	-40,4	15,0	9,4	73,9	-146,8	-90,8	-22,4	-32,7	-11,9	28,2
2007	20,4	5,3	3,2	60,4	46,7	-30,8	14,9	8,6	63,5	-154,2	-110,9	-24,5	-26,7	-13,3	42,8
2007 II	7,6	1,2	0,9	13,8	11,3	-7,3	3,5	2,0	16,5	-36,4	-25,7	-5,7	-6,0	-2,9	10,9
III	6,3	1,2	1,2	15,8	11,9	-6,4	3,5	2,1	16,1	-39,5	-28,9	-6,4	-6,1	-3,3	9,9
IV	0,3	1,7	0,5	15,0	12,3	-9,9	4,3	2,2	14,8	-38,0	-27,7	-6,3	-9,1	-3,9	10,4
2008 I	-1,6	1,6	0,1	13,8	12,6	-8,8	3,9	3,5	14,5	-38,3	-26,8	-6,1	-10,1	-3,6	9,1
II	-5,0	1,2	0,8	16,0	12,7	-9,7	4,6	2,7	13,2	-38,8	-27,0	-5,6	-11,9	-4,2	8,4
III	-17,8	.	.	.	.	-12,0	3,9	2,6	11,4	-45,3	-31,3	-5,8	-11,2	-3,1	.
2008 apr.	0,8	0,2	0,1	6,0	4,3	-3,5	1,5	1,0	5,2	-12,8	-8,8	-2,1	-4,2	-1,5	4,4
maj	-1,9	0,4	0,3	5,1	4,1	-3,3	1,7	0,8	3,8	-12,4	-9,1	-1,7	-3,6	-1,5	2,7
jun.	-3,9	0,6	0,4	4,9	4,3	-2,8	1,4	0,8	4,1	-13,7	-9,1	-1,8	-4,1	-1,2	1,3
jul.	-6,4	0,0	0,3	5,0	4,7	-4,8	1,1	1,0	3,0	-15,4	-10,0	-1,9	-3,8	-0,9	3,3
avg.	-5,7	0,6	0,2	4,5	4,0	-3,4	1,4	0,8	4,2	-15,4	-10,7	-2,0	-4,4	-1,3	3,2
sep.	-5,7	.	.	.	.	-3,7	1,4	0,8	4,2	-14,5	-10,6	-1,9	-3,0	-0,9	.

Vir: Eurostat.



DEVIZNI TEČAJI

8.1 Efektivni devizni tečaji¹⁾

(povprečja obdobj; indeks 1999 I=100)

	Efektivni devizni tečaj-22						Efektivni devizni tečaj-42	
	Nominalni	Realni CPI	Realni PPI	Deflator realnega BDP	Realni ULCM	Realni ULCT	Nominalni	Realni CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	103,3	104,2	102,5	102,2	102,8	101,1	109,7	103,7
2006	103,6	104,6	103,0	102,1	102,5	100,7	110,0	103,4
2007	107,7	108,3	106,9	106,0	105,3	103,9	114,2	106,6
2007 III	107,6	108,2	106,8	106,1	105,2	104,0	114,1	106,4
IV	110,5	111,2	109,7	108,6	107,6	106,5	117,0	109,0
2008 I	112,7	113,1	111,3	110,9	110,7	108,8	119,4	110,8
II	115,7	115,7	113,2	113,9	114,8	112,3	122,6	113,2
III	113,7	113,3	110,2	-	-	-	120,4	110,7
2007 nov.	111,0	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,6
dec.	111,2	111,7	110,1	-	-	-	117,6	109,4
2008 jan.	112,0	112,3	110,5	-	-	-	118,3	109,9
feb.	111,8	111,9	110,5	-	-	-	118,2	109,5
mar.	114,6	115,0	112,9	-	-	-	121,5	112,8
apr.	116,0	116,1	114,0	-	-	-	123,1	113,8
maj	115,5	115,5	113,0	-	-	-	122,4	113,0
jun.	115,4	115,4	112,4	-	-	-	122,4	112,9
jul.	115,8	115,5	112,4	-	-	-	122,8	113,0
avg.	113,5	113,2	110,1	-	-	-	120,0	110,3
sep.	111,6	111,2	108,0	-	-	-	118,3	108,6
okt.	107,6	107,4	103,7	-	-	-	115,1	105,7
nov.	106,8	106,6	102,3	-	-	-	114,2	104,9
% sprememba glede na predhodni mesec								
2008 nov.	-0,8	-0,8	-1,4	-	-	-	-0,7	-0,8
% sprememba glede na predhodno leto								
2008 nov.	-3,8	-4,6	-7,1	-	-	-	-2,9	-4,3

G35 Efektivni devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks 1999 I=100)

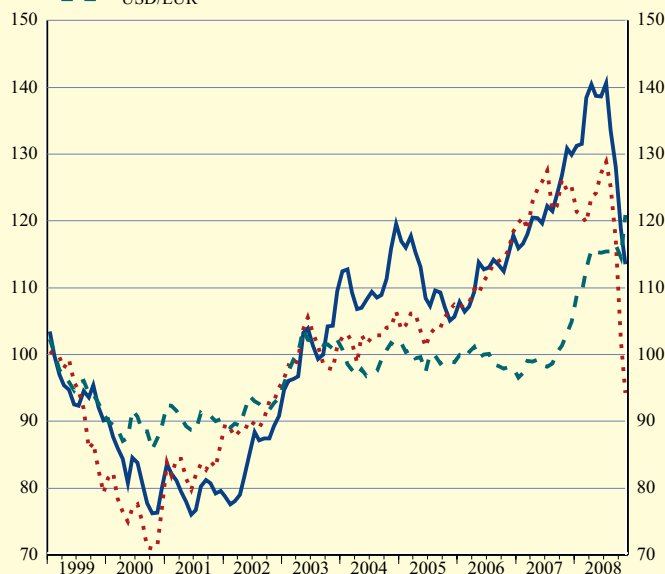
G36 Dvostranski devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks 1999 I=100)

— nominalni efektivni devizni tečaji-22
 realni efektivni devizni tečaji-22, deflacirani s CPI



— GBP/EUR
 JPY/EUR
 - - - USD/EUR



Vir: ECB.

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

8.2 Dvostranski devizni tečaji

(povprečja obdobj; enote nacionalne valute za enoto evra)

	Danska krona	Švedska krona	Britanski funt	Ameriški dolar	Japonski jen	Švicarski frank	Južnokorejski won	Hongkonški dolar	Singapurski dolar	Kanadski dolar	Norveška krona	Avstralski dolar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1.273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1.198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1.272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008 I	7,4534	9,3996	0,75698	1,4976	157,80	1,6014	1.430,84	11,6737	2,1107	1,5022	7,9583	1,6533
II	7,4599	9,3517	0,79286	1,5622	163,35	1,6114	1.590,82	12,1845	2,1346	1,5769	7,9401	1,6559
III	7,4592	9,4738	0,79504	1,5050	161,83	1,6115	1.600,93	11,7372	2,1010	1,5650	8,0604	1,6955
2008 maj	7,4609	9,3106	0,79209	1,5557	162,31	1,6247	1.613,18	12,1341	2,1259	1,5530	7,8648	1,6382
jun.	7,4586	9,3739	0,79152	1,5553	166,26	1,6139	1.604,95	12,1425	2,1278	1,5803	7,9915	1,6343
jul.	7,4599	9,4566	0,79308	1,5770	168,45	1,6193	1.604,58	12,3004	2,1438	1,5974	8,0487	1,6386
avg.	7,4595	9,3984	0,79279	1,4975	163,63	1,6212	1.566,23	11,6932	2,1024	1,5765	7,9723	1,6961
sep.	7,4583	9,5637	0,79924	1,4370	153,20	1,5942	1.630,26	11,1905	2,0549	1,5201	8,1566	1,7543
okt.	7,4545	9,8506	0,78668	1,3322	133,52	1,5194	1.759,07	10,3368	1,9666	1,5646	8,5928	1,9345
nov.	7,4485	10,1275	0,83063	1,2732	123,28	1,5162	1.783,12	9,8687	1,9183	1,5509	8,8094	1,9381
	% sprememba glede na predhodni mesec											
2008 nov.	-0,1	2,8	5,6	-4,4	-7,7	-0,2	1,4	-4,5	-2,5	-0,9	2,5	0,2
	% sprememba glede na predhodno leto											
2008 nov.	-0,1	9,0	17,2	-13,3	-24,3	-8,0	32,2	-13,6	-9,7	9,5	10,8	18,4

	Češka krona	Estonska krona	Latvijski lats	Litovski litas	Madžarski forint	Poljski zlot	Slovaška krona	Bolgarski lev	Novi romunski leu	Hrvaška kuna	Nova turška lira
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2005	29,782	15,6466	0,6962	3,4528	248,05	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	7,4008	1,6771
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	33,775	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865
2008 I	25,564	15,6466	0,6973	3,4528	259,30	3,5759	33,069	1,9558	3,6887	7,2852	1,8036
II	24,830	15,6466	0,6997	3,4528	248,04	3,4070	31,403	1,9558	3,6521	7,2556	1,9717
III	24,093	15,6466	0,7045	3,4528	236,07	3,3081	30,312	1,9558	3,5768	7,1827	1,8235
2008 maj	25,100	15,6466	0,6987	3,4528	247,69	3,4038	31,466	1,9558	3,6583	7,2539	1,9408
jun.	24,316	15,6466	0,7032	3,4528	242,42	3,3736	30,322	1,9558	3,6556	7,2469	1,9206
jul.	23,528	15,6466	0,7035	3,4528	231,82	3,2591	30,319	1,9558	3,5764	7,2297	1,9128
avg.	24,287	15,6466	0,7039	3,4528	235,88	3,2920	30,334	1,9558	3,5271	7,1947	1,7669
sep.	24,497	15,6466	0,7060	3,4528	240,68	3,3747	30,283	1,9558	3,6248	7,1223	1,7843
okt.	24,768	15,6466	0,7093	3,4528	260,15	3,5767	30,459	1,9558	3,7479	7,1639	1,9612
nov.	25,193	15,6466	0,7092	3,4528	265,32	3,7326	30,385	1,9558	3,7838	7,1366	2,0342
	% sprememba glede na predhodni mesec										
2008 nov.	1,7	0,0	0,0	0,0	2,0	4,4	-0,2	0,0	1,0	-0,4	3,7
	% sprememba glede na predhodno leto										
2008 nov.	-5,8	0,0	1,2	0,0	4,2	2,1	-8,6	0,0	8,9	-2,7	16,3

	Brazilski real ¹⁾	Kitajski juan renminbi	Islandska krona	Indonezijska rupija	Malezijski ringgit	Mehiški peso ¹⁾	Novozelandski dolar	Filipinski peso	Ruski rubelj	Južnoafriški rand	Tajski bat
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2005	3,0360	10,1955	78,23	12.072,83	4,7119	13,5643	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068
2006	2,7333	10,0096	87,76	11.512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594
2007	2,6594	10,4178	87,63	12.528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008 I	2,6012	10,7268	101,09	13.861,78	4,8325	16,1862	1,8960	61,211	36,3097	11,2736	46,461
II	2,5882	10,8687	119,09	14.460,45	5,0183	16,2919	2,0129	67,174	36,9108	12,1648	50,437
III	2,4986	10,2969	125,69	13.868,99	5,0209	15,5214	2,1094	68,422	36,4917	11,7055	50,959
2008 maj	2,5824	10,8462	117,46	14.436,99	5,0081	16,2402	2,0011	66,895	36,9042	11,8696	49,942
jun.	2,5185	10,7287	123,28	14.445,41	5,0666	16,0617	2,0424	68,903	36,7723	12,3467	51,649
jul.	2,5097	10,7809	123,61	14.442,77	5,1258	16,1119	2,0900	70,694	36,8261	12,0328	52,821
avg.	2,4103	10,2609	122,07	13.700,21	4,9843	15,1269	2,1097	67,307	36,2502	11,4680	50,697
sep.	2,5712	9,8252	131,33	13.430,23	4,9461	15,2805	2,1293	67,113	36,3727	11,5899	49,264
okt.	2,9112	9,1071	274,64	13.283,63	4,6895	16,8177	2,1891	63,882	35,2144	12,9341	45,872
nov.	2,8967	8,6950	242,95	14.984,85	4,5682	16,6735	2,2554	62,496	34,7964	12,8785	44,677
	% sprememba glede na predhodni mesec										
2008 nov.	-0,5	-4,5	-11,5	12,8	-2,6	-0,9	3,0	-2,2	-1,2	-0,4	-2,6
	% sprememba glede na predhodno leto										
2008 nov.	11,8	-20,2	171,9	10,1	-7,3	4,4	17,3	-1,2	-3,1	30,7	-3,1

Vir: ECB.

1) Za te valute ECB izračunava in objavlja devizne tečaje do eura od 1. januarja 2008. Prejšnji podatki so samo orientacijski.



GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA

9.1 V drugih državah članicah EU

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

1. Gospodarska in finančna gibanja

	Bolgarija	Češka	Danska	Estonija	Latvija	Litva	Madžarska	Poljska	Romunija	Slovaška	Švedska	Združeno kraljestvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
HICP												
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	6,6	3,8	4,0	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,9	1,7	2,3
2008 I	12,4	7,6	3,2	11,3	16,3	10,8	6,9	4,5	8,0	3,4	3,1	2,4
II	14,0	6,7	3,7	11,5	17,5	12,3	6,8	4,3	8,6	4,0	3,6	3,4
III	12,5	6,5	4,6	11,0	15,6	12,0	6,3	4,4	8,2	4,5	4,0	4,8
2008 jun.	14,7	6,6	4,2	11,5	17,5	12,7	6,6	4,3	8,7	4,3	4,0	3,8
jul.	14,4	6,8	4,4	11,2	16,5	12,4	7,0	4,5	9,1	4,4	3,8	4,4
avg.	11,8	6,2	4,8	11,1	15,6	12,2	6,4	4,4	8,1	4,4	4,1	4,7
sep.	11,4	6,4	4,5	10,8	14,7	11,3	5,6	4,1	7,3	4,5	4,2	5,2
okt.	11,2	5,7	3,8	10,1	13,7	10,7	5,1	4,0	7,4	4,2	3,4	4,5
Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP												
2005	1,9	-3,6	5,2	1,5	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	-2,8	2,4	-3,4
2006	3,0	-2,7	5,1	2,9	-0,2	-0,4	-9,3	-3,8	-2,2	-3,5	2,3	-2,7
2007	0,1	-1,0	4,9	2,7	0,1	-1,2	-5,0	-2,0	-2,6	-1,9	3,6	-2,8
Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP												
2005	29,2	29,8	36,4	4,5	12,4	18,4	61,7	47,1	15,8	34,2	50,9	42,3
2006	22,7	29,6	30,5	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	30,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,2	3,5	9,5	17,0	65,8	44,9	12,9	29,4	40,4	44,2
Donos dolgoročnih državnih obveznic, izražen v % na leto, povprečje obdobja												
2008 maj	4,95	4,84	4,42	-	5,93	4,80	8,08	6,10	7,26	4,52	4,18	4,84
jun.	5,17	5,13	4,82	-	6,25	5,33	8,50	6,42	7,15	4,94	4,43	5,16
jul.	5,17	4,90	4,78	-	6,57	5,49	8,11	6,45	7,28	5,06	4,37	5,00
avg.	5,17	4,47	4,49	-	6,60	5,47	7,77	6,11	8,20	4,95	4,11	4,67
sep.	5,17	4,42	4,37	-	6,60	5,45	7,99	5,89	8,32	4,98	3,90	4,58
okt.	5,17	4,53	4,43	-	6,60	5,40	9,57	6,35	8,27	4,95	3,57	4,52
3-mesečna obrestna mera v % na leto, povprečje obdobja												
2008 maj	6,88	4,14	5,14	6,39	5,74	5,17	8,40	6,41	10,87	4,32	4,96	5,83
jun.	7,02	4,21	5,32	6,41	6,15	5,45	8,87	6,58	11,29	4,34	5,02	5,93
jul.	7,19	4,11	5,38	6,37	6,23	5,77	8,99	6,62	11,41	4,33	5,09	5,83
avg.	7,31	3,81	5,38	6,35	6,26	5,75	8,33	6,52	12,11	4,31	5,12	5,77
sep.	7,32	3,81	5,42	6,34	6,35	5,80	8,62	6,56	13,00	4,25	5,33	5,91
okt.	7,69	4,19	5,99	6,69	10,03	7,00	8,95	6,80	18,21	4,21	5,27	6,13
Realni BDP												
2006	6,3	6,8	3,3	10,4	12,2	7,8	4,1	6,2	7,9	8,5	4,2	2,8
2007	6,2	6,6	1,6	6,3	10,3	8,9	1,1	6,7	6,0	10,4	2,5	3,0
2008 I	7,0	5,4	-0,8	0,2	3,3	6,9	1,1	6,1	8,2	9,3	1,7	2,3
II	7,1	4,6	0,6	-1,1	0,1	5,2	1,6	5,8	9,3	7,9	0,7	1,5
III	.	4,7	-1,4	-3,3	.	2,9	1,0	5,6	9,1	7,0	0,3	.
Saldo tekočega in kapitalnega računa kot % BDP												
2006	-17,1	-2,3	2,9	-14,6	-21,3	-9,5	-7,1	-2,1	-10,5	-7,1	7,8	-3,3
2007	-20,6	-1,2	0,7	-16,9	-21,8	-12,8	-5,1	-3,6	-13,1	-4,7	8,4	-3,6
2008 I	-25,1	4,0	-1,9	-11,2	-17,2	-15,2	-3,2	-3,6	-13,5	-0,5	10,1	-1,3
II	-27,0	-5,0	3,5	-9,3	-12,5	-15,1	-6,1	-3,4	-14,7	-7,6	5,0	-3,2
III	.	.	3,7	.	.	-6,1	.	-4,1	-10,3	-3,7	8,1	.
Stroški dela na enoto proizvoda												
2006	4,4	1,2	2,2	8,7	15,6	10,2	1,3	0,1	4,8	1,5	-0,4	2,2
2007	14,2	3,1	4,2	19,8	25,0	10,6	4,9	3,1	14,8	0,6	4,7	1,3
2008 I	16,8	5,2	7,1	19,4	23,5	10,9	-	-	-	4,4	2,2	1,3
II	17,7	3,7	3,8	13,8	20,4	11,4	-	-	-	5,3	0,8	2,2
III	.	.	.	.	.	.	-	-	-	5,4	2,2	.
Standardizirana stopnja brezposelnosti kot % delovne sile (des.)												
2006	9,0	7,2	3,9	5,9	6,8	5,6	7,5	13,9	7,3	13,3	7,0	5,4
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	11,2	6,1	5,3
2008 I	6,3	4,5	3,2	4,6	6,3	4,5	7,7	7,8	5,8	10,4	5,9	5,2
II	5,9	4,4	3,2	4,5	6,2	4,7	7,8	7,3	5,9	10,2	5,8	5,3
III	5,6	4,4	3,0	6,2	6,6	4,9	7,8	6,7	.	10,1	6,1	.
2008 jun.	5,8	4,4	3,1	4,7	6,2	4,8	7,8	7,1	5,9	10,1	5,8	5,5
jul.	5,7	4,4	3,0	5,6	6,3	5,0	7,7	6,9	.	10,1	5,8	5,6
avg.	5,6	4,3	2,9	6,2	6,6	5,0	7,8	6,7	.	10,1	6,1	5,7
sep.	5,6	4,4	3,0	6,8	6,9	4,6	7,9	6,5	.	10,0	6,3	.
okt.	5,6	4,4	3,2	7,5	7,2	4,7	8,1	6,4	.	10,0	6,6	.

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

9.2 V ZDA in na Japonskem

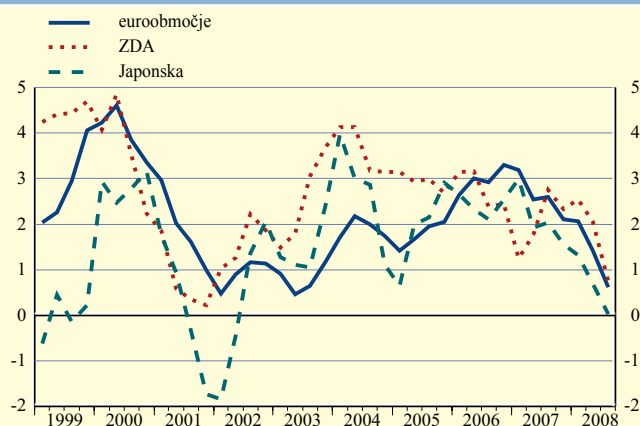
(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

1. Gospodarska in finančna gibanja

	Indeks cen življenjskih potrebščin	Stroški dela na enoto proizvoda ¹⁾	Realni BDP	Indeks industrijske proizvodnje (predelovalne dejavnosti)	Stopnja brezposelnosti kot odstotek delovne sile (des.)	Široki opredeljeni denar ²⁾	Obrestna mera 3-mesečnih depozitov na medbančnem trgu ³⁾	Donos 10-letnih brezkuponskih državnih obveznic ⁴⁾ , konec obdobja	Menjalni tečaj ⁴⁾ nacionalne valute za euro	Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP	Bruto javni dolg ⁵⁾ v % BDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
ZDA											
2004	2,7	0,8	3,6	3,1	5,5	4,7	1,62	4,80	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	2,2	2,9	4,2	5,1	4,3	3,56	5,05	1,2441	-3,3	49,1
2006	3,2	2,8	2,8	2,8	4,6	5,0	5,19	5,26	1,2556	-2,2	48,5
2007	2,9	2,7	2,0	1,8	4,6	5,7	5,30	4,81	1,3705	-2,9	49,3
2007 III	2,4	2,0	2,8	2,2	4,7	6,0	5,45	5,34	1,3738	-3,0	48,8
IV	4,0	0,9	2,3	2,5	4,8	5,7	5,02	4,81	1,4486	-3,2	49,3
2008 I	4,1	0,0	2,5	2,0	4,9	6,3	3,26	4,24	1,4976	-4,0	50,4
II	4,4	0,7	2,1	-0,2	5,3	6,2	2,75	4,81	1,5622	-5,7	49,6
III	5,3	2,3	0,7	-3,2	6,0	5,9	2,91	4,58	1,5050	.	.
2008 jul.	5,6	-	-	-1,5	5,7	6,2	2,79	4,80	1,5770	-	-
avg.	5,4	-	-	-2,1	6,1	5,3	2,81	4,63	1,4975	-	-
sep.	4,9	-	-	-6,2	6,1	6,2	3,12	4,58	1,4370	-	-
okt.	3,7	-	-	-5,2	6,5	7,4	4,06	4,61	1,3322	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	2,28	3,23	1,2732	-	-
Japonska											
2004	0,0	-3,2	2,7	4,8	4,7	.	0,05	1,53	134,44	-6,2	156,8
2005	-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-0,6	2,4	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,4	159,5
2007	0,1	-1,6	2,1	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.
2007 III	-0,1	-1,4	2,0	2,6	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
IV	0,5	-1,4	1,6	3,4	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2008 I	1,0	0,0	1,3	2,3	3,9	2,2	0,92	1,48	157,80	.	.
II	1,4	-0,3	0,7	1,0	4,0	2,0	0,92	1,88	163,35	.	.
III	2,2	.	0,0	-1,3	4,1	2,2	0,90	1,72	161,83	.	.
2008 jul.	2,3	-	-	2,4	4,0	2,1	0,92	1,77	168,45	-	-
avg.	2,1	-	-	-6,9	4,2	2,4	0,89	1,70	163,63	-	-
sep.	2,1	-	-	0,2	4,0	2,2	0,91	1,72	153,20	-	-
okt.	1,7	-	-	-7,0	.	1,8	1,04	1,59	133,52	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	0,91	1,45	123,28	-	-

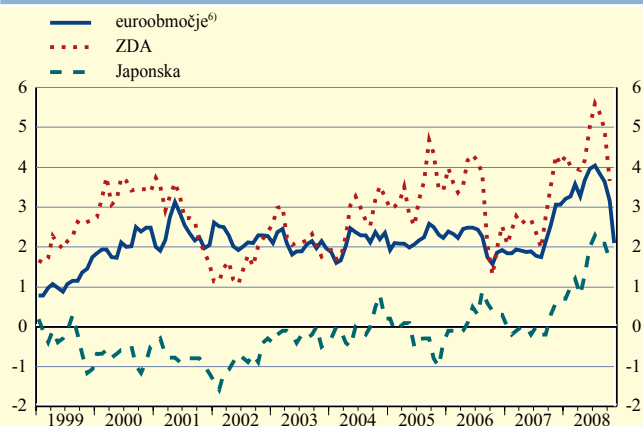
G37 Realni bruto domači proizvod

(letne spremembe v odstotkih; četrtletno)



G38 Indeks cen življenjskih potrebščin

(letne spremembe v odstotkih; mesečno)



Viri: Nacionalni podatki (stolpci 1, 2 (ZDA), 3, 4, 5 (ZDA), 6, 9 in 10); OECD (stolpec 2 (Japonska)); Eurostat (stolpec 5 (Japonska) podatki iz tabele za euroobmočje); Reuters (stolpca 7 in 8); izračuni ECB (stolpec 11).

1) Podatki za ZDA so sezonsizirani. Podatki se nanašajo na zasebni neketijski poslovni sektor.

2) Povprečne vrednosti za obdobje; M3 za ZDA, M2 + potrdila o vlogah za Japonsko.

3) Odstotki na leto. Za več informacij o obrestnih merah 3-mesečnih depozitov glej oddelek 4.6.

4) Za več informacij glej oddelek 8.2.

5) Bruto konsolidirani dolg širše opredeljene države (konec obdobja).

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

SEZNAM GRAFOV

G1	Denarni agregati	S12
G2	Protipostavke	S12
G3	Komponente denarnih agregatov	S13
G4	Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti	S13
G5	Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam	S14
G6	Posojila gospodinjstvom	S15
G7	Posojila državi in nerezidentom euroobmočja	S16
G8	Skupaj vloge po sektorjih	S17
G9	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3 po sektorjih	S17
G10	Skupaj vloge po sektorjih	S18
G11	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3 po sektorjih	S18
G12	Vloge države in nerezidentov euroobmočja	S19
G13	Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI	S20
G14	Skupna sredstva investicijskih skladov	S24
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 ne desezonirano	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	Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga	S59
G29	Maastrichtski dolg	S59
G30	Stanje tekočega računa	S60
G31	Blago	S61
G32	Storitve	S61
G33	Neto neposredne in portfeljske naložbe	S64
G34	Glavne transakcije plačilne bilance, ki so razlog za spremembe v neto tuji aktivih MFI	S69
G35	Efektivni devizni tečaji	S72
G36	Dvostranski devizni tečaji	S72
G37	Realni bruto domači proizvod	S75
G38	Indeks cen življenjskih potrebščin	S75

TEHNIČNE OPOMBE

OPOMBE V ZVEZI S PREGLEDOM EUROOBMOČJA

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 razlike stanj v mesecu t (glej tudi spodaj). Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t, povprečna stopnja rasti izračuna kakor sledi:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

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 reklasifikacijsko prilagoditev v mesecu t, E_t^M prilagoditev deviznega tečaja in V_t^M druge prilagoditve s prevrednotenji, so transakcije F_t^M v mesecu t definirane kot:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Podobno so četrtletne transakcije F_t^Q za četrtletje, ki se konča z mesecem t, definirane kot:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

pri čemer je L_{t-3} neporavnan znesek ob koncu meseca t-3 (konec predhodnega četrtletja) in je,

na primer, C_t^Q reklasifikacijska prilagoditev v četrtletju, ki se konča z mesecem t.

Za tiste četrtletne časovne vrste, za katere so sedaj na voljo mesečni podatki (glej spodaj), se lahko četrtletne transakcije izpeljejo kot vsota 3 mesečnih transakcij v četrtletju.

IZRAČUN STOPNJE RASTI ZA MESEČNE ČASOVNE VRSTE

Stopnje rasti se lahko izračunajo na podlagi transakcij ali na podlagi indeksa razlike stanj. Če sta F_t^M in L_t definirana kakor je navedeno zgoraj, je indeks I_t razlike stanj v mesecu t definiran kot:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Osnova za indeks (nedesezonirane časovne vrste) je trenutno določena kot december 2006 = 100. Časovne vrste indeksa razlike stanj so na voljo na spletni strani ECB (www.ecb.int) v podpoglavju „Money, banking and financial markets“ poglavja „Statistics“.

Letna stopnja rasti a_t za mesec t, tj. sprememba v 12 predhodnih mesecih, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$f) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Če ni navedeno drugače, se letne stopnje rasti nanašajo na konec navedenega obdobja. Medletna stopnja rasti za leto 2002 se na primer izračuna po g) tako, da indeks za december 2002 delimo z indeksom za december 2001.

Stopnje rasti za medletna obdobja se lahko izpeljejo s spremembo formule g). Stopnja rasti za medmesečno stopnjo rasti a_t^M se na primer lahko izračuna kot:

$$h) a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

3 mesečno drseče povprečje za letno stopnjo rasti M3 se dobi kot $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$, pri čemer je a_t definiran pod f) ali g) zgoraj.

IZRAČUN STOPNJE RASTI ZA ČETRTLETNE ČASOVNE VRSTE

Če sta F_t^Q in L_{t-3} definirana kot zgoraj, je indeks I_t razlike stanj za četrtletje, ki se konča z mesecem t, definiran kot:

$$i) I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Letna stopnja rasti a_t za štiri četrtletja, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna po formuli g).

DESEZONIRANJE DENARNIH STATISTIK EUROOBMOČJA ¹⁾

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA.²⁾ Desezoniranje lahko vključuje prilagoditev na dan v tednu. Pri nekaterih vrstah se uporablja posredni pristop, to je, da je desezoniran agregat linearna kombinacija desezoniranih podagregatov. To še posebej velja za M3, ki ga dobimo tako, da agregiramo desezonirane časovne vrste za M1, (M2-M1) in (M3-M2).

Desezoniranje se najprej uporabi na indeksu razlike stanj.³⁾ Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih in prilagoditvah, ki so posledica prerazvrstitev in prevrednotenj in tako dobimo desezonirane transakcije. Sezonski faktorji in faktorji za upoštevanje dneva v tednu so revidirani letno ali po potrebi.

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 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 in 3.2 se izračunajo na naslednji način:

Trgovinski saldo je enak uvoz minus izvoz blaga in storitev glede na tujino euroobmočja.

Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot bruto dodana vrednost (bruto domači proizvod v tržnih cenah za euroobmočje) minus sredstva za zaposlene (porabe) minus

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.int), v podpoglavju „Money, banking and financial markets“.

2) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program“, D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto in B. C. Chen, 1998, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, str.127–152 ali v „X-12-ARIMA Reference Manual“, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Za notranje potrebe se uporablja tudi pristop, ki temelji na modelu TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS so na voljo v „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User“, V. Gomez in A. Maravall, 1996, Banco de España, Working Paper No 9628, Madrid.

3) Temu sledi, da pri desezoniranih časovnih vrstah stopnja indeksa za bazno obdobje, tj. december 2001, ponavadi ni 100, saj odraža sezonsko odvisnost navedenega meseca.

drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (porabe) minus potrošnja stalnega kapitala (porabe).

Neto nacionalni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek plus sredstva za zaposlene (viri) plus davki minus subvencije na proizvodnjo (viri) plus neto dohodek od lastnine (viri minus porabe).

Neto razpoložljivi dohodek je prav tako določen samo za rezidenčne sektorje in je enak neto nacionalni dohodek plus neto tekoči davki na dohodek in premoženje (viri minus porabe) plus neto socialni prispevki (viri minus porabe) plus neto socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi (viri minus porabe) plus neto drugi tekoči transferji (viri minus porabe).

Neto varčevanje je določeno za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto razpoložljivi dohodek plus neto popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov (viri minus porabe) minus izdatki za končno potrošnjo (porabe). Za tujino se saldo tekočih transakcij s tujino izračuna kot trgovinski saldo plus celoten neto dohodek (viri minus porabe).

Neto posojanje/neto izposojanje se izračuna iz računa kapitala kot neto varčevanje plus neto kapitalski transferji (viri minus porabe) minus bruto investicije (porabe) minus pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev (porabe) plus potrošnja stalnega kapitala (viri). Izračuna se lahko tudi v finančnem računu kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi (poznano tudi kot spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij). Pri sektorju gospodinjstev in nefinančnih družb prihaja med to izravnalno postavko, izračunano iz računa kapitala, in to izravnalno postavko, izračunano iz finančnega računa, do statistične napake.

Spremembe neto vrednosti (premoženja) so izračunane kot spremembe neto vrednosti (premoženja) zaradi varčevanja in kapital-skih transferjev plus druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja). Trenutno niso vključene druge spremembe nefinančnih sredstev zaradi nerazpoložljivosti podatkov.

Neto finančna vrednost (premoženje) je izračunana kot celotna finančna sredstva minus celotne obveznosti, medtem ko so spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) enake vsoti sprememb neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij (posojanje/neto izposojanje iz finančnega računa) in drugih sprememb neto finančne vrednosti (premoženja).

Nazadnje, spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij se izračunajo kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi, druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) pa kot celotne druge spremembe finančnih sredstev minus celotne druge spremembe obveznosti.

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 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 razlike stanj. Če N_t^M predstavlja transakcije (neto izdaje) v mesecu t in L_t predstavlja nedospelo stanje ob koncu meseca t , se indeks I_t razlike 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 a_t za mesec t , ki ustreza spremembi v 12 predhodnih mesecih, ki se končajo z mesecem t , se lahko izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$l) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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 četrtletje, ki se konča z mesecem t , se izračuna, kakor sledi:

$$n) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

kjer je I_t indeks razlike stanj v mesecu t . Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t , povprečna stopnja rasti izračuna, kakor sledi:

$$o) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Formula za izračun, uporabljena v 4.3, se uporablja tudi v 4.4 in prav tako temelji na formuli, uporabljeni za denarne agregate. 4.4 temelji na tržnih vrednostih in osnova za izračun so finančne transakcije, ki izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja ali katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Nihanja menjalnega tečaja niso vključena, saj so vse zajete delnice, ki kotirajo, denominirane v eurih.

DESEZONIRANJE STATISTIKE IZDAJE VREDNOSTNIH PAPIRJEV⁴⁾

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12-ARIMA. Desezoniranje za skupne izdaje vrednostnih papirjev se izvaja posredno z linearno kombinacijo razčlenitev po sektorjih in zapadlosti.

Postopki desezoniranja se uporabijo na indeksu teoretičnih delnic. Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih, iz katerih so izpeljane desezonirane neto izdaje. Sezonski faktorji se revidirajo letno ali po potrebi.

Podobno, kakor je prikazano v formuli l) in m), se lahko stopnja rasti za mesec t , ki ustreza spremembam v 6 predhodnih mesecih, izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$p) a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

OPOMBE V ZVEZI S TABELO 2 V ODDELKU 7.1

DESEZONIRANJE TEKOČEGA RAČUNA PLAČILNE BILANCE

Ta pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA (glej opombo 2 na strani S74). Originalni podatki za blago in storitve, dohodke in tekoče transferje so

4) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area”, ECB, avgust 2000 in v podpoglavju „Money, banking and financial markets” poglavja „Statistics” na spletni strani ECB (www.ecb.int).

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, prihodke in tekoče transferje. Sezonski faktorji in faktorji za upoštevanje dneva v tednu so revidirani polletno ali po potrebi.

V ZVEZI S POGLAVJEM 7.3 IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE IN LETNE VRSTE

Letna stopnja rasti za četrletje t se izračuna na podlagi četrletnih transakcij (F_t) in stanj (L_t), kakor sledi:

$$a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Stopnja rasti za letno vrsto je enaka stopnji rasti v zadnjem četrletju leta.

SPLOŠNE OPOMBE

Celotno poglavje mesečnega biltena „Statistični podatki euroobmočja” je osredotočeno na statistične podatke za euroobmočje v celoti. Natančnejši in obširnejši podatki z dodatnimi opombami so na voljo v oddelku „Statistics” na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu). Ta omogoča uporabniku prijazen dostop do podatkov prek povezave *Statistical Data Warehouse* (<http://sdw.ecb.europa.eu/>) z možnostjo iskanja in prenosa podatkov. Dodatne storitve, ki so na voljo v pododdelku *Data Services*, omogočajo naročilo na različne sklope podatkov in ponujajo bazo stisnjenih datotek CSV (*Comma Separated Value*). Nadaljnje informacije lahko dobite na naslovu: statistics@ecb.europa.eu.

Za statistične podatke, vključene v mesečni bilten, je presečni datum ponavadi dan pred prvim zasedanjem Sveta ECB v mesecu. Za to izdajo je bil presečni datum 3. december 2008.

Če ni drugače navedeno, se podatkovne vrste za leto 2008 za celotno časovno vrsto nanašajo na Euro 15 (tj. euroobmočje vključno s Ciprom in Malto). Pri obrestnih merah, denarnih statistikah in HICP (ter zaradi doslednosti tudi komponentah in protipostavkah M3 in komponentah HICP) se statistične vrste nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Kjer je ustrezno, je to v tabelah navedeno v opombah. Če v takšnih primerih obstajajo osnovni podatki, absolutne spremembe in spremembe v odstotkih za leto 2001, 2007 in 2008, izračunane iz osnove v letu 2000, 2006 in 2007, uporabljajo vrsto, ki upošteva vpliv vstopa Grčije, Slovenije, Cipra in Malte v euroobmočje. Zgodovinski podatki, ki se nanašajo na euroobmočje pred vstopom Slovenije, so na voljo na spletni strani ECB <http://www.ecb.int/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Statistične vrste, ki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja, temeljijo na sestavi euroobmočja v času, na katerega se nanašajo statistični podatki. Tako se podatki pred letom 2001 nanašajo na Euro 11, tj. na naslednjih 11 držav članic EU: Belgijo, Nemčijo, Irsko, Španijo, Francijo, Italijo, Luksemburg, Nizo-

zemsko, Avstrijo, Portugalsko in Finsko. Podatki od 2001 do 2006 se nanašajo na Euro 12, tj. Euro 11 plus Grčijo. Podatki za leto 2007 se nanašajo na Euro 13, tj. na Euro 12 plus Slovenijo in podatki po letu 2008 se nanašajo na Euro 15, tj. na Euro 13 plus Malto in Ciper.

Glede na to, da sestava ECU ne sovпада z nekdanjimi valutami držav, ki so uvedle skupno valuto, na zneske pred letom 1999, pretvorjene iz sodelujočih valut v ECU po tekočih menjalnih razmerjih ECU, vplivajo gibanja valut držav članic EU, ki niso uvedle eura. Da bi se v denarni statistiki izognili temu vplivu, so podatki pred letom 1999 v oddelkih 2.1 do 2.8 izraženi v enotah, pretvorjenih iz nacionalnih valut po nespremenljivih deviznih tečajih 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 z meddržavno konsolidacijo).

Zadnji podatki so pogosto začasni in se lahko spremenijo. Zaradi zaokroževanja lahko nastopijo razhajanja med seštevki in sestavnimi deli.

Skupina „drugih držav članic EU” obsega Bolgarijo, Češko, Dansko, Estonijo, Latvijo, Litvo, Madžarsko, Poljsko, Romunijo, Slovaško, 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 MDS za plačilno bilanco. Transakcije se nanašajo na prostovoljne izmenjave na osnovi ekonomsko motiviranih poslovnih dogodkov (merjene neposredno ali izpeljane), medtem ko tokovi obsegajo tudi spremembe stanja zaradi cenovnih sprememb in sprememb tečaja, 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 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 prvič izračuna tako, da se uporabi stopnja obveznih rezerv vsake ustrezne kategorije obveznosti za ustrezne 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 tekočega računa (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 neto izravnane preostale postavke v konsolidirani bilanci stanja Eurosistema. Tekoči računi kreditnih institucij (stolpec 11) so enaki razliki med vsoto dejavnikov povečevanja likvidnosti (stolpci od 1 do 5) in vsoto dejavnikov zmanjševanja likvidnosti (stolpci 6 do 10). Primarni denar (stolpec 12) je izračunan kot vsota odprte ponudbe mejnega depozita (stolpec 6), bankovcev v obtoku (stolpec 8) in stanj na tekočih računih kreditnih institucij (stolpec 11).

DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

Oddelek 2.1 prikazuje agregirano bilanco stanja sektorja monetarnih finančnih institucij (MFI), torej vsoto usklajenih bilanc stanja vseh rezidenčnih MFI v euroobmočju. MFI so centralne banke, kreditne institucije, kakor so opredeljene z zakonodajo Skupnosti, skladi denarnega trga in druge institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog in/ali vlogam podobnih instrumentov od oseb, ki niso MFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pogledu), odobravajo posojila in/ali investirajo v vrednostne papirje. Popoln seznam MFI je objavljen na spletni strani ECB.

Oddelek 2.2 prikazuje konsolidirano bilanco stanja sektorja MFI, dobljeno s pobotanjem postavk agregirane bilance stanja med MFI v euroobmočju. Zaradi omejene raznolikosti v načinih zajemanja ni nujno, da bo vsota postavk med MFI nič; stanje je prikazano v stolpcu 10 na strani obveznosti v oddelku 2.2. Oddelek 2.3 navaja denarne agregate euroobmočja in protipostavke. Izhajajo iz konsolidirane bilance stanja in vključujejo postavke ustanov, rezidenčnih v euroobmočju, ki niso MFI, pri MFI, rezidenčnih v euroobmočju; upoštevajo pa tudi nekatera denarna sredstva/obveznosti enot centralne ravni države. Statistični podatki o denarnih agregatih in protipostavkah so predhodno prilagojeni glede delovnih dni in sezonsirani. Postavka obveznosti do tujine iz oddelkov 2.1 in 2.2 prikazuje stanja rezidentov zunaj euroobmočja i) točk/delnic, ki so jih izdali skladi denarnega trga, ki se nahajajo v euroobmočju, in ii) dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih z rokom dospelosti do 2 let izdale MFI, ki se nahajajo v euroobmočju. V oddelku 2.3 pa so ta stanja izključena iz denarnih agregatov in prispevajo k postavki „neto tuja aktiva“.

Oddelek 2.4 vsebuje analizo po sektorjih, vrsti in prvotni dospelosti posojil, ki so jih odobrile MFI, razen Eurosistema (bančnega sistema), 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.

Oddelki 2.2 do 2.6 vsebujejo transakcije, izpeljane kot razlike stanj in korigirane za prerazvrstitve, prevrednotenja, spremembe deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Oddelek 2.7 prikazuje izbrane podatke prevrednotenij, ki se uporabljajo pri izpeljavi transakcij. Oddelki 2.2 do 2.6 vsebujejo tudi stopnje rasti na ravni letnih sprememb v odstotkih, izračunanih na podlagi transakcij. Oddelek 2.8 vsebuje četrtno valutno strukturo izbranih postavk bilance stanja MFI.

Podrobni podatki o sektorskih opredelitvah so navedeni v „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Third Edition“ (ECB, marec 2007). Publikacija „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (ECB, november 2002) razlaga priporočene prakse, ki naj se jih držijo NCB. Od 1. januarja 1999 se zbirajo in urejajo statistični podatki na podlagi Uredbe ECB/1998/16 z dne 1. decembra 1998 o konsolidirani bilanci stanja v sektorju monetarnih finančnih institucij¹⁾, nazadnje spremenjene z Uredbo ECB/2003/10²⁾.

V skladu s to uredbo je postavka v bilanci stanja „vrednostni papirji denarnega trga“ združena s postavko „dolžniški vrednostni papirji“ tako na strani sredstev kot na strani obveznosti v bilanci stanja MFI.

Oddelek 2.9 prikazuje bilanco stanja investicijskih skladov ob koncu četrtnetja v euroobmočju (razen skladov denarnega trga). Bilanca stanja je agregirana in torej med obveznostmi vsebuje tudi sredstva investicijskih skladov v točkah/delnicah, izdanih s strani drugih investicijskih skladov. Skupna sredstva/obveznosti so razdeljene tudi po

1) UL L 356, 30. 12. 1998, str. 7.

2) UL L 250, 2. 10. 2003, str. 19.

investicijski politiki (delniški skladi, skladi obveznic, mešani skladi, nepremičninski skladi in drugi skladi) in po vrsti vlagatelja (javni skladi in posebni skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev). V oddelku 2.10 je prikazana agregirana bilanca stanja investicijskih skladov, razčlenjena glede na investicijsko politiko in vrsto investitorja.

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 med temi sektorji in tako s tujino kot z euroobmočjem. Nedesezonirani podatki o tekočih cenah so prikazani za zadnje razpoložljivo četrtno leto 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 je izravnalna postavka tega računa nacionalni dohodek); 3) račun sekundarne razdelitve dohodka, ki prikazuje, kako se nacionalni dohodek institucionalnega sektorja spreminja zaradi tekočih transferjev; 4) račun porabe dohodka, ki prikazuje, kako je razpoložljivi dohodek porabljen za potrošnjo ali privarčevan; 5) račun kapitala, ki prikazuje, kako se prihranki in neto kapitalski transferji porabijo pri pridobivanju nefinančnih sredstev (izravnalna postavka računa kapitala je neto posojanje/neto izposojanje); in 6) finančni račun, ki prikazuje neto pridobitve finančnih sredstev in neto prevzeme obveznosti. Ker je

vsaka nefinančna transakcija zrcalna slika finančne transakcije, je tudi izravnalna postavka finančnega računa konceptualno enaka neto posojanju/neto izposojanju, izračunemu 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 finančne družbe s prikazom razčlenitve na MFI, druge finančne posrednike (vključno z izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti) ter zavarovalnice in pokojninske sklade.

Oddelek 3.2 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtnih letih za tako imenovane nefinančne račune euroobmočja (tj. račune iz zgornjih točk 1 do 5), prav tako na podlagi poenostavljenega zaporedja računov.

Oddelek 3.3 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtnih letih 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 četrtnih letih 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 četrtnih letih in stanja za finančne bilance stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov.

FINANČNI TRGI

Časovne vrste o statistiki finančnih trgov za euroobmočje zajemajo države članice EU, ki so sprejele euro v času, na katerega se nanašajo statistike (spreminjajoča se sestava), z izjemo statistike o izdajah vrednostnih papirjev (tabele 4.1 do 4.4), ki se nanašajo na Euro 15 (tj. Euro 13 plus Ciper in Malta) za celo časovno vrsto (nespremenljiva sestava).

Statistične podatke o vrednostnih papirjih, razen delnic in delnic, ki kotirajo (oddelki 4.1 do 4.4), pošilja ECB z uporabo podatkov iz ESCB in BIS. Oddelek 4.5 prikazuje obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila komitentov z euroobmočja. Statistične podatke o obrestnih merah na denarnem trgu, donosih dolgoročnih državnih obveznic in o indeksih na trgu vrednostnih papirjev (oddelki 4.6 do 4.8) predloži ECB z uporabo podatkov iz elektronskih medijev.

Statistični podatki o izdajah vrednostnih papirjev obsegajo vrednostne papirje razen delnic (dolžniški vrednostni papirji) iz oddelkov 4.1, 4.2 in 4.3, ter delnice, ki kotirajo, iz oddelka 4.4. Dolžniški vrednostni papirji so razdeljeni na kratkoročne in dolgoročne. „Kratkoročni“ pomeni vrednostne papirje s prvotno dospelostjo 1 leta ali manj (v izrednih primerih 2 leti ali manj). Vrednostni papirji z bolj dolgoročno dospelostjo, ali z izbirnimi datumi dospelosti, od katerih zadnji zapade po več kakor 1 letu, ali z nedoločenimi datumi dospelosti, so uvrščeni kot „dolgoročni“. Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, so nadalje razčlenjeni na izdaje s fiksnimi in spremenljivimi obrestnimi merami. Izdaje s fiksnimi obrestnimi merami sestavljajo izdaje, kjer se obrestna mera kupona med dobo trajanja izdaje ne spreminja. Izdaje s spremenljivo obrestno mero vsebujejo vse izdaje, za katere se kupon periodično spremeni glede na neodvisno obrestno mero ali indeks. Ocenjuje se, da statistični podatki o dolžniških vrednostnih papirjih zajemajo približno 95% vseh izdaj rezidentov euroobmočja. Vrednostni papirji,

denominirani v eurih, iz oddelkov 4.1, 4.2 in 4.3 vključujejo tudi postavke, izražene v nacionalnih denominacijah eura.

Oddelek 4.1 prikazuje vrednostne papirje razen delnic s členitvijo po prvotni dospelosti, rezidenčnem statusu in valuti. Oddelek predstavlja stanja, bruto izdaje in neto izdaje v eurih denominiranih vrednostnih papirjev razen delnic in vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja v eurih in vseh valutah, za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje. Neto izdaje se razlikujejo od sprememb stanj zaradi sprememb vrednotenja, prerazvrstitev in drugih prilagoditev. Ta oddelek predstavlja tudi desezonirane podatke, vključno s 6-mesečnimi desezoniranimi stopnjami rasti na letni ravni za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje. Slednji so izračunani iz desezoniranega indeksa hipotetičnih stanj. 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 za stanja za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja v stolpcu 7 oddelka 4.1. Stanja za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdale MFI, v stolpcu 2 tabele 1 v oddelku 4.2 so primerljiva s podatki za dolžniške vrednostne papirje, izdanimi kakor je prikazano na strani obveznosti v agregirani bilanci stanja MFI v stolpcu 8 oddelka 2.1. Neto izdaje skupaj za skupne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 2 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o skupnih neto izdajah za rezidente euroobmočja v stolpcu 9 oddelka 4.1. Preostala razlika med dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji s fiksno in spremenljivo obrestno mero v tabeli 1 oddelka 4.2 sestoji iz brezkuponskih obveznic in učinkov revalorizacije.

Oddelek 4.3 prikazuje nedesezonirane in desezonirane stopnje rasti za dolžniške vrednostne papirje, ki jih izdajo 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 predstavitev medletne stopnje rasti. Podrobnosti so na voljo v tehničnih opombah.

Stolpci 1, 4, 6 in 8 v oddelku 4.4 prikazujejo stanja delnic v borznih kotacijah, ki so jih izdali rezidenti euro območja, razčlenjene po sektorju izdajatelja. Mesečni podatki za delnice v borzni kotaciji, ki so jih izdale nefinančne družbe, ustrezajo četrtletnim vrstam iz oddelka 3.4 (finančna bilanca stanja, delnice, ki kotirajo).

Stolpci 3, 5, 7 in 9 v oddelku 4.4 prikazujejo letne stopnje rasti za delnice, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja (razčlenjene po sektorju izdajatelja), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki nastanejo, kadar izdajatelj izda ali odkupi delnice za gotovino, razen investicij v lastne delnice izdajatelja. Izračun letnih stopenj rasti izključuje prerazvrstitve, prevrednotenja in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Oddelek 4.5 prikazuje statistične podatke o vseh obrestnih merah, ki jih MFI, rezidenčne v euroobmočju, uporabljajo za v eurih denominirane vloge in posojila, ki jih imajo gospodinjstva in nefinančne družbe, rezidenčni v euroobmočju. Obrestne mere MFI v euroobmočju se izračunajo kot tehtano povprečje (z ustreznim poslovnim obsegom) obrestnih mer držav euroobmočja za vsako kategorijo.

Statistični podatki o obrestnih merah MFI so razčlenjeni po vrstah poslovnega zasetja, sektorjih, kategoriji instrumenta in roku dospelosti, dobi odpoklica ali po začetni fiksni obrestni meri. Novi statistični podatki o obrestnih

merah MFI nadomeščajo 10 statističnih vrst o obrestnih merah na drobno 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 depozite čez noč do obrestnih mer za 12-mesečne depozite. Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Razen za obrestno mero za depozite čez noč do decembra 1998 so mesečne, četrtletne in letne vrednosti povprečja za obdobje. Vloge čez noč predstavljajo licitirane medbančne obrestne mere za depozite do decembra 1998. Od januarja 1999 stolpec 1 v oddelku 4.6 prikazuje uteženo povprečje obrestnih mer v eurih za medbančna posojila čez noč (EONIA). To so obrestne mere ob koncu obdobja do decembra 1998 in povprečja v naslednjem obdobju. Od januarja 1999 so obrestne mere za 1, 2, 6 in 12-mesečne depozite evropske medbančne obrestne mere (EURIBOR); do decembra 1998, londonske medbančne obrestne mere (LIBOR), kjer je mogoče. Za ZDA in Japonsko obrestne mere za 3-mesečne depozite predstavlja LIBOR.

Tabela 4.7 prikazuje stopnje ob koncu obdobja, izračunane iz nominalnih promptnih krivulj donosnosti na podlagi obveznic, denominiranih v eurih z boniteto AAA, ki so jih izdale centralne države euroobmočja. Krivulje donosnosti se izračunajo na podlagi Svenssonovega modela³⁾. Objavljene so tudi razlike med 10-letnimi stopnjami in 3-mesečnimi ali 2-mesečnimi stopnjami donosa. Dodatne krivulje donosnosti (dnevne objave, vključno z grafi in tabelami) in s tem povezani metodološki podatki so na voljo na naslovu <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Dnevni podatki se lahko tudi presnamejo.

3) Svensson, L. E., 1994: „Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994“, Center for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.

Oddelek 4.8 prikazuje indekse na trgu vrednostnih papirjev 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 nacionalne statistične institucije. Rezultati na euroobmočju 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, maloprodaji in registracijah osebnih avtomobilov so prilagojeni za spremembe števila delovnih dni.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) za euroobmočje (oddelek 5.1) je na razpolago od leta 1995 naprej. Osnovan je na nacionalnih HICP, ki sledijo isti metodologiji v vseh državah euroobmočja. Razčlenitev na elemente blaga in storitev je izpeljana iz Klasifikacije individualne potrošnje po namenu (Coicop/HICP). HICP obsega denarne izdatke za končno potrošnjo gospodinjstev na gospodarskem ozemlju euroobmočja. Tabela vključuje sezonsirane podatke HICP, ki jih zbira ECB.

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (tabela 2 v oddelku 5.1), industrijska proizvodnja, nova naročila v industriji, prihodek od prodaje v industriji in trgovini na drobno (oddelek 5.2) so urejeni z Uredbo Sveta (ES) št. 1165/98 z dne 19. maja 1998 o kratkoročnih statističnih kazalcih⁴⁾. Razčlenitev po namenu porabe proizvodov za cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih in industrijsko proizvodnjo ustreza usklajeni razčlenitvi industrije razen gradbeništva (NACE, oddelki C do E) na glavne industrijske skupine (MIG) kot je določeno z Uredbo Komisije (ES) št. 586/2001 z dne 26. marca 2001⁵⁾. Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih odražajo izhodne tovarniške cene proizvajalca. Vključujejo posredne davke razen DDV in

drugih odbitnih davkov. Industrijska proizvodnja odraža dodano vrednost zadevnih gospodarskih panog.

Dva indeksa cen primarnih surovin razen energentov, ki sta prikazana v tabeli 3 v oddelku 5.1, zajemata enake primarne surovine, vendar z različno ponderacijo. Ena temelji na uvozu zadevnih primarnih surovin v euroobmočju (stolpci 2–4), druga (stolpci 5–7) pa na ocenjenem domačem povpraševanju v euroobmočju oziroma na „porabi” ob upoštevanju informacij o uvozu, izvozu in domači proizvodnji vsake primarne surovine (zaradi lažjega izračuna niso upoštevane zaloge, ki naj bi bile v opazovanem obdobju razmeroma stabilne). Indeks cen primarnih surovin, utežen z uvozom, je primeren za analiziranje zunanjih gibanj, medtem ko je indeks, utežen s porabo, primeren za analiziranje pritiskov mednarodnih cen primarnih surovin na inflacijo v euroobmočju. Indeks cen primarnih surovin, utežen s porabo, je poskusne narave. Več informacij o oblikovanju indeksa cen primarnih surovin je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, december 2008, okvir 10.

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 indeksu⁶⁾ stroškov dela in izvedbena Uredba Komisije (ES) št. 1216/2003 z dne 7. julija 2003⁷⁾. Razčlenitev stroškov dela na uro za euroobmočje je prikazana z elementi stroškov dela (plače, prispevki delodajalcev za socialno varnost brez dodatkov) in razvidna iz gospodarskih aktivnosti. ECB izračuna kazalec dogovorjenih plač (postavka v tabeli 3 v oddelku 5.1) na podlagi neusklajenih nacionalnih podatkov.

Elementi stroškov dela na enoto proizvoda (tabela 4 v oddelku 5.1), BDP in elementi BDP

4) UL L 162, 5. 6. 1998, str. 1.

5) UL L 86, 27. 3. 2001, str. 11.

6) UL L 69, 13. 3. 2003, str. 1.

(tabela 1 in 2 v oddelku 5.2), deflatorji BDP (tabela 3 v oddelku 5.1) ter statistični podatki o zaposlenosti (tabela 1 v oddelku 5.3) so rezultat četrtnih nacionalnih računov ESR 95.

Nova naročila v industriji (tabela 4 v oddelku 5.2) merijo naročila, prejeta v referenčnem obdobju, in pokrivajo dejavnosti, ki delujejo pretežno na podlagi naročil – predvsem za tekstilno industrijo, industrijo vlaknin in papirja, kemično, kovinsko industrijo, industrijo investicijskega blaga in trajnih življenjskih potrebščin. Podatki se izračunajo na osnovi tekočih cen.

Indeksi prihodka od prodaje v industriji in v trgovini na drobno (tabela 4 v oddelku 5.2) primerjajo prihodek od prodaje, vključno z vsemi dajatvami in davki z izjemo DDV, za katerega so se računi izdali v referenčnem obdobju. Prihodki od prodaje v trgovini na drobno pokrivajo celotno trgovino na drobno, razen prodaje motornih vozil in motornih koles, razen popravil. Registracija novih osebnih avtomobilov obsega registracijo tako zasebnih kot službenih osebnih avtomobilov. Serije za euroobmočje ne vključujejo podatkov za Ciper in Malto.

Podatki iz anket o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov (tabela 5 v oddelku 5.2) temeljijo na poslovnih in potrošniških raziskavah Evropske komisije.

Stopnje brezposelnosti (tabela 2 v oddelku 5.3) so skladne s smernicami Mednarodne organizacije dela (ILO). Nanašajo se na osebe, ki aktivno iščejo zaposlitev, kot delež delovne sile, z uporabo usklajenih meril in opredelitev. Ocene delovne sile, ki so osnova za stopnjo brezposelnosti, se razlikujejo od vsote ravni zaposlenosti in brezposelnosti, objavljenih v oddelku 5.3.

DRŽAVNE FINANCE

Oddelki 6.1 do 6.5 prikazujejo fiskalni položaj širše opredeljene države v euroobmočju.

Podatki so v glavnem konsolidirani in temeljijo na metodologiji ESR 95. Agregate euroobmočja v oddelkih 6.1 do 6.3 izpolnjuje ECB na podlagi usklajenih podatkov, ki jih priskrbijo NCB in se redno posodablja. Podatki o primanjkljaju in zadolženosti držav v euroobmočju se zato lahko razlikujejo od podatkov, ki jih uporablja Evropska komisija v okviru postopka v primeru čezmernega primanjkljaja. Četrtni agregate euroobmočja v oddelku 6.4 in 6.5 izpolnjuje ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.

Oddelek 6.1 prikazuje letne javnofinančne prihodke in odhodke na podlagi opredelitev v Uredbi Komisije (ES) št. 1500/2000 z dne 10. julija 2000⁸⁾ o spremembi ESR 95. Oddelek 6.2 prikazuje podatke o konsolidiranem bruto dolgu širše opredeljene države po nominalni vrednosti v skladu z določbami Pogodbe o postopku v primeru čezmernega primanjkljaja. Oddelka 6.1 in 6.2 vključujeta podatke o posameznih državah v euroobmočju glede na njihov pomen v okviru Pakta o stabilnosti in rasti. Primanjkljaji/presežki, predstavljeni za posamezne države euroobmočja, ustrezajo postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem B.9, kot je določeno z Uredbo Komisije (ES) št. 351/2002 z dne 25. februarja 2002 o spremembi Uredbe Sveta (ES) št. 3605/93 o sklicevanjih na ESR 95. Oddelek 6.3 predstavlja spremembe v obsegu javnega dolga širše opredeljene države. Razliko med spremembo javnega dolga in javnofinančnim primanjkljajem – sprememba primanjkljaja / dolga – gre pripisati predvsem transakcijam države s finančnimi sredstvi in vplivu sprememb deviznega tečaja. Oddelek 6.4 prikazuje četrtni javnofinančni prihodek in odhodek na podlagi opredelitev v Uredbi (ES) št. 1221/2002 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 10. junija 2002 o četrtnih nefinančnih računih širše opredeljene države.⁹⁾ Oddelek 6.5 predstavlja četrtni vrednosti konsolidiranega bruto javnega dolga in spremembo primanjkljaja/dolga. Te vrednosti so skupek vrednosti podatkov držav članic

⁷⁾ UL L 169, 8. 7. 2003, str. 37.

⁸⁾ UJ L 172, 12. 7. 2000, str. 3.

⁹⁾ UL L 179, 9. 7. 2002, str. 1.

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 za plačilno bilanco MDS (peta izdaja, oktober 1993), Smernico ECB z dne 16. julij 2004 o zahtevah za statistično poročanje ECB (ECB/2004/15)¹⁰⁾ in dodatnimi smernicami ECB z dne 31. maja 2007 (ECB/2007/3)¹¹⁾ ter listinami Eurostata. Dodatne reference o metodologijah in virih, ki se uporabljajo v ustreznih statistikah plačilnih bilanc in stanj mednarodnih naložb v euroobmočju, lahko najdemo v publikaciji ECB z naslovom „European Union balance of payments/international investment position statistical methods” (maj 2007) in v naslednjih poročilih projektnih skupin: „Portfolio investment collection systems” (junij 2002), „Portfolio investment income” (avgust 2003) in „Foreign direct investment” (marec 2004), ki jih lahko prenesete s spletne strani ECB. Tudi poročilo projektne skupine ECB/Komisije (Eurostat) za kakovost plačilnih bilanc in statistiko stanja mednarodnih naložb (junij 2004) je na razpolago na spletni strani Odbora za denarno in finančno statistiko ter statistiko plačilne bilance (www.cmfb.org). Prvo letno poročilo o kakovosti plačilne bilance/stanja mednarodnih naložb v euroobmočju, ki temelji na priporočilih projektne skupine, je na voljo na spletni strani ECB.

Tabele v poglavjih 7.1 in 7.4 upoštevajo znakovno konvencijo iz priročnika MDS za plačilne bilance, 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 Monthly Bulletin, 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 izpolni ECB. Zadnji mesečni podatki so samo začasni. Podatki se popravijo po objavi izračunov za sledeči mesec in/ali podrobnih četrletnih plačilnih bilancah. Predhodni podatki se popravljajo redno ali na podlagi metodoloških sprememb pri zbiranju izvornih podatkov.

Tabela 1 v poglavju 7.2 vsebuje tudi desezonirane podatke za tekoči račun. Po potrebi so zajeti v tem tudi učinki delovnih dni, prestopnega leta in/ali velike noči. Tabela 3 v poglavju 7.2 in tabela 8 v poglavju 7.3 predstavljata razčlenitev plačilne bilance euroobmočja in stanja mednarodnih naložb v razmerju do glavnih držav partneric kot posameznic ali skupine, vendar razlikujeta med državami članicami EU zunaj euroobmočja in državami ali območji zunaj Evropske unije. Razčlenitev prikazuje tudi transakcije in stanja v razmerju do institucij EU (ki se, z izjemo ECB, statistično obravnavajo, kot da so zunaj euroobmočja, ne glede na njihov geografski položaj) in za nekatere namene tudi do eksteritorialnih centrov in mednarodnih organizacij. Razčlenitev pa ne zajema transakcij ali stanj obveznosti iz portfeljskih naložb, izvedenih finančnih instrumentov in mednarodnih rezerv. Poleg tega ni na voljo ločenih podatkov o odhodkih iz naslova dohodka od naložb za Brazilijo, celinsko Kitajsko, Indijo in Rusijo. Geografska razčlenitev je opisana v članku z naslovom „Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts” v Monthly Bulletin, februar 2005.

Podatki o plačilni bilanci euroobmočja, finančnem računu in stanju mednarodnih

10) UL L 354, 30. 11. 2004, str. 34

11) UJ L 159, 20. 6. 2007, str. 48.

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 v Monthly Bulletin, december 2002, okvir 5 v Mesečnem biltenu, januar 2007 in okvir 6 v Mesečnem biltenu, januar 2008). Stanje mednarodnih naložb se vrednoti po obstoječih tržnih cenah, z izjemo neposrednih naložb, ko se za delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge naložbe (npr. posojila in depoziti) uporablja knjigovodska vrednost. Četrtno stanje mednarodnih naložb se izpolni v skladu z enako metodologijo kot letno stanje mednarodnih naložb. Ker nekateri viri podatkov niso na voljo na četrtni osnovi (ali so na voljo z zamudo), se četrtno stanje mednarodnih naložb deloma oceni na podlagi finančnih transakcij, cen finančnih instrumentov in gibanj na deviznih trgih.

Tabela 1 v poglavju 7.3 je povzetek stanja mednarodnih naložb in finančnih transakcij v plačilni bilanci euroobmočja. Spremembe v letnem stanju mednarodnih naložb se razčlenijo tako, da se uporabi statistični model za spremembe stanja mednarodnih naložb razen za transakcije s podatki geografske razčlenitve in valutne sestave sredstev in obveznosti ter indeksov cen za različno finančno premoženje. Stolpec 5 in 6 v tej tabeli se nanašata na neposredne naložbe rezidenčnih enot v tujini in na neposredne naložbe nerezidenčnih enot v euroobmočju.

Razčlenitev v tabeli 5 poglavja 7.3 na „posojila“ in „gotovino in vloge“ temelji na protipostavki nerezidentov, tj. finančno premoženje v razmerju do nerezidenčnih bank se razporedi med vloge, medtem ko se finančno premoženje v razmerju do drugih nerezidenčnih sektorjev razporedi med posojila. Ta razčlenitev upošteva razlikovanje v drugih statistikah, kot je konsolidirana bilanca stanja MFI, in je v skladu s priročnikom MDS za plačilne bilance.

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 za vzorec mednarodnih rezerv in devizno likvidnost. 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 posodobljen 8. marca 2004. 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 sname s spletne strani ECB. Na spletni strani so tudi obsežnejši podatki, kar je v skladu z vzorcem o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti.

V poglavju 7.4 je denarni prikaz plačilne bilance euroobmočja, kjer transakcije plačilne bilance zrcalijo transakcije zunanje protipostavke M3. Pri obveznostih iz portfeljskih naložb (stolpca 5 in 6) transakcije vključujejo prodajo in nakup lastniškega kapitala in dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale MFI v euroobmočju, razen delnic skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do dveh let. Metodološko pojasnilo denarnega prikaza plačilne bilance euroobmočja je na spletni strani ECB v razdelku „Statistics“. Glej tudi okvir 1, Monthly Bulletin, junij 2003.

V poglavju 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 poglavja 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. 3. 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 C do E statistične klasifikacije proizvodov po dejavnosti v Evropski gospodarski skupnosti (CPA) ter zajema vse institucionalne sektorje uvoznikov razen gospodinjstev, države in neprofitnih institucij. Indeks kaže ceno s stroški, zavarovanjem in prevoznino (c.i.f.) brez carin in uvoznih dajatev ter se nanaša na dejanske transakcije v eurih, ki so zabeležene tam, kjer se zamenja lastništvo blaga. Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih zajemajo vse industrijske proizvode, ki jih proizvajalci iz euroobmočja neposredno izvozijo v države zunaj euroobmočja in sodijo v področje od C do E klasifikacije NACE. 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. 586/2001 (UL L 86, 27. 3. 2001, str. 1). Več podrobnosti je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, december 2008, okvir 11).

DEVIZNI TEČAJI

Oddelek 8.1 prikazuje izračune ECB za indekse nominalnega in realnega efektivnega deviznega tečaja (EDT) za euro, ki temelji na tehtanem povprečju dvostranskih deviznih tečajev eura proti valutam trgovskih partnerjev euroobmočja. Pozitivna sprememba odraža apreciacijo eura. Uteži temeljijo na trgovini z industrijskimi izdelki, ki je potekala s trgovinskimi partnerji v obdobjih 1995-1997 in 1999-2001, in se izračunajo tako, da zajamejo učinke na trgih tretjih držav. Indeksi EDT so rezultat povezave indeksov v začetku leta 1999, ki temeljijo na utežeh iz obdobja 1995-1997, z indeksi, ki temeljijo na utežeh iz obdobja 1999-2001. Skupina trgovskih partnerjev EDT-22 je sestavljena iz 12 držav članic EU zunaj euroobmočja, Avstralije, Kanade, Kitajske, Hongkonga, Japonske, Norveške, Singapurja, Južne Koreje, Švice in ZDA. Skupina EDT-42 vključuje poleg skupine EDT-22 še naslednje države: Alžirija, Argentina, Brazilija, Čile, Hrvaška, Indija, Indonezija, Islandija, Izrael, Malezija, Mehika, Maroko, Nova Zelandija, Filipini, Rusija, Južna Afrika, Tajvan, Tajska, Turčija in Venezuela. Realni EDT se izračunajo na podlagi indeksov cen življenjskih potrebščin, indeksov cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih, deflatorjev bruto domačega proizvoda, stroškov dela na enoto proizvoda v predelovalnih dejavnostih in stroškov dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu.

Za podrobnejše podatke o izračunavanju EDT glej okvir 10 z naslovom „Posodobljene vrednosti skupnih trgovinskih uteži za euro in izračun novega sklopa indikatorjev za euro“, Monthly Bulletin, september 2004 in v izdaji ECB Occasional Paper št. 2 („The effective exchange rates of the euro“, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis in Christian Thimann, februar 2002), ki je na voljo na spletni strani ECB.

Dvostranski devizni tečaji, prikazani v oddelku 8.2, so mesečna povprečja dnevno objavljenih referenčnih deviznih tečajev za ustrezne valute.

GIBANJA ZUNAJ EUROOBMOČJA

Statistika o drugih državah članicah EU (oddelek 9.1) upošteva ista načela, kakršna se upoštevajo za podatke, vezane na euroobmočje. Podatki za ZDA in Japonsko v oddelku 9.2 izhajajo iz nacionalnih virov.

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA¹⁾



12. JANUAR IN 2. FEBRUAR 2006

Svet ECB je sklenil, da izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 2,25%, 3,25% oziroma 1,25%.

6. JULIJ 2006

Svet ECB je sklenil, da izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 2,75%, 3,75% oziroma 1,75%.

2. MAREC 2006

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 2,50%, z začetkom veljavnosti z operacijo, ki bo poravnana 8. marca 2006. Poleg tega je sklenil zvišati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 3,50% oziroma na 1,50% z veljavnostjo od 8. marca 2006.

3. AVGUST 2006

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 3,0%, z začetkom veljavnosti z operacijo, ki bo poravnana 9. avgusta 2006. Poleg tega je sklenil zvišati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 4,0% oziroma na 2,0% z veljavnostjo od 9. avgusta 2006.

6. APRIL IN 4. MAJ 2006

Svet ECB je sklenil, da izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 2,50%, 3,50% oziroma 1,50%.

31. AVGUST 2006

Svet ECB je sklenil, da izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 3,0%, 4,0% oziroma 2,0%.

8. JUNIJ 2006

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 2,75%, z začetkom veljavnosti z operacijo, ki bo poravnana 15. junija 2006. Poleg tega je sklenil zvišati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 3,75% oziroma na 1,75% z veljavnostjo od 15. junija 2006.

5. OKTOBER 2006

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 3,25%, kar začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 11. oktobra 2006. Poleg tega je sklenil zvišati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 4,25% oziroma na 2,25%, kar začne veljati 11. oktobra 2006.

1) Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema, sprejetih v letih od 1999 do 2005, se nahaja v Letnem poročilu ECB za vsako posamezno leto.

2. NOVEMBER 2006

Svet ECB je sklenil, da izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 3,25%, 4,25% oziroma 2,25%.

7. DECEMBER 2006

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 3,50%, kar začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 13. decembra 2006. Poleg tega je sklenil zvišati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 4,50% oziroma na 2,50%, kar začne veljati 13. decembra 2006.

21. DECEMBER 2006

Svet ECB se je odločil povečati znesek dodelitve za vse operacije dolgoročnejšega refinanciranja v letu 2007 s 40 milijard EUR na 50 milijard EUR. Višji znesek upošteva naslednje vidike: likvidnostne potrebe bančnega sistema euroobmočja so se v zadnjih letih močno povečale in pričakuje se, da se bodo leta 2007 še povečale. Zato se je Eurosistem odločil, da rahlo zviša delež likvidnostnih potreb, ki jih zadovoljujejo operacije dolgoročnejšega refinanciranja. Eurosistem pa bo še naprej zagotavljal glavnino likvidnosti prek svojih operacij glavnega refinanciranja. Svet ECB se lahko odloči, da ponovno spremeni znesek dodelitve v začetku leta 2008.

11. JANUAR IN 8. FEBRUAR 2007

Svet ECB je sklenil, da ostanejo izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 3,50%, 4,50% oziroma 2,50%.

8. MAREC 2007

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 3,75%, z začetkom veljavnosti z operacijo, ki bo poravnana 14. marca 2007. Poleg tega je sklenil zvišati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 4,75% oziroma na 2,75% z veljavnostjo od 14. marca 2007.

12. APRIL IN 10. MAJ 2007

Svet ECB je sklenil, da izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 3,75%, 4,75% oziroma 2,75%.

6. JUNIJ 2007

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 4%, začeni z operacijo, ki bo poravnana 13. junija 2007. Poleg tega je sklenil zvišati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 5% oziroma na 3% z veljavnostjo od 13. junija 2007.

5. JULIJ, 2. AVGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER IN 6. DECEMBER 2007 TER 10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 6. MAREC, 10. APRIL, 8. MAJ IN 5. JUNIJ 2008

Svet ECB je sklenil, da izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 4,00%, 5,00% oziroma 3,00%.

3. JULIJ 2008

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 4,25%, z začetkom z operacijo, ki bo poravnana 9. julija 2008. Poleg tega je za 25 bazičnih točk zvišal obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita na 5,25% oz. 3,25%, z začetkom veljavnosti 9. julija 2008.

7. AVGUST IN 4. SEPTEMBER 2008

Svet ECB je sklenil, da izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 4,25%, 5,25% oz. 3,25%.

8. OKTOBER 2008

Svet ECB je sklenil znižati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 3,75%, začnši z operacijo, poravnano 15. oktobra 2008. Poleg tega je sklenil, da za 50 bazičnih točk zniža obrestno mero mejnega posojila in obrestno mero mejnega depozita na 4,75% oziroma 2,75% s takojšnjim učinkom. Svet ECB je tudi sklenil, da se bodo od operacije, poravnane 15. oktobra, tedenske operacije glavnega refinanciranja izvajale prek avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo po obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja. ECB bo od 9. oktobra dalje zmanjšala širino pasu, ki ga oblikujeta dve odprti ponudbi (z 200 na 100 bazičnih točk okrog obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja). Oba ukrepa ostaneta v veljavi, dokler bo potrebno in najmanj do zaključka prvega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2009, to je do 20. januarja.

15. OKTOBER 2008

Svet ECB je sklenil razširiti sistem zavarovanja terjatev in okrepiti zagotavljanje likvidnosti. V ta namen je Svet ECB sklenil: i) razširiti listo primernega finančnega premoženja za zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema, pri čemer ta razširitev ostane v veljavi do konca leta 2009, ii) okrepiti zagotavljanje dolgoročnejšega financiranja v obdobju od 30. oktobra 2008 do konca prvega četrtletja leta 2009 ter iii) zagotoviti likvidnost v ameriških dolarjih prek valutnih zamenjav.

6. NOVEMBER 2008

Svet ECB je sklenil znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 3,75%, začnši z operacijo, poravnano 12. novembra 2008. Poleg tega je sklenil, da z dnem 12. novembra 2008 za 50 bazičnih točk zniža obrestno mero mejnega posojila in obrestno mero mejnega depozita na 3,75% oziroma 2,75%.

4. DECEMBER 2008

Svet ECB je sklenil znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 75 bazičnih točk na 2,50%, začnši z operacijo, poravnano 10. decembra 2008. Poleg tega je sklenil, da z dnem 10. decembra 2008 za 75 bazičnih točk zniža obrestno mero mejnega posojila in obrestno mero mejnega depozita na 3,00% oziroma 2,00%.

SISTEM TARGET (TRANSEVROPSKI SISTEM BRUTO PORAVNAVE V REALNEM ČASU)



PLAČILNI TOKOVI V SISTEMU TARGET

V tretjem četrtletju leta 2008 je sistem TARGET dnevno obdelal v povprečju 349.559 plačil v povprečni vrednosti 2.491 milijard EUR dnevno. V primerjavi s prejšnjim četrtletjem to predstavlja 7% zmanjšanje obsega in 4% zmanjšanje vrednosti. V primerjavi z enakim obdobjem v prejšnjem letu je to 3% zmanjšanje obsega, toda 2% povečanje vrednosti. Medletno zmanjšanje obsega je bilo nazadnje zabeleženo med leti 2003 in 2004. Kljub temu je ostala vrednost skupnega tržnega deleža sistema TARGET v višini 90% stabilna, obseg njegovega tržnega deleža pa je dosegel 59%. V tem četrtletju je bilo največ transakcij v sistemu TARGET zabeleženih 30. septembra, to je na zadnji dan četrtletja, ko je bilo skupaj obdelanih 453.937 plačil.

PLAČILA ZNOTRAJ DRŽAV ČLANIC

V tretjem četrtletju leta 2008 je bilo v sistemu TARGET dnevno obdelanih povprečno 250.028 plačil znotraj držav članic v skupni povprečni vrednosti 1.688 milijard EUR na poslovni dan. V primerjavi s prejšnjim četrtletjem predstavlja 9% zmanjšanje obsega in 4% zmanjšanje vrednosti. V primerjavi z enakim obdobjem v letu 2007 se je obseg zmanjšal za 11%, vrednost pa se je povečala za 10%. Transakcije znotraj držav članic so predstavljale 72% skupnega obsega in 68% skupne vrednosti plačil v sistemu TARGET. Povprečna vrednost posameznega plačila znotraj držav članic je ostala 6,7 milijona EUR. Po vrednosti je bilo 65% plačil znotraj držav članic nižjih od 50.000 EUR, vrednost 10% plačil pa je bila višja od 1 milijona EUR. V povprečju je bilo znotraj držav članic na dan opravljenih 163 plačil z vrednostjo nad 1 milijardo EUR. V tem četrtletju je bila najvišja raven transakcij znotraj držav članic zabeležena 30. septembra, ko je bilo obdelanih skupaj 320.608 plačil.

PLAČILA MED DRŽAVAMI ČLANICAMI

Na ravni transakcij med državami članicami je bilo v tretjem četrtletju leta 2008 v sistemu

TARGET dnevno obdelanih povprečno 99.531 plačil s povprečno dnevno skupno vrednostjo 802 milijardi EUR. V primerjavi s prejšnjim četrtletjem to predstavlja za 2% manjši obseg in za 6% nižjo vrednost. Če primerjamo enako obdobje v letu 2007, je opaziti 24% povečanje obsega, toda 11% zmanjšanje vrednosti. Delež medbančnih plačil v povprečnem dnevnem prometu med državami članicami je znašal 41% po obsegu in 93% po vrednosti. Povprečna vrednost medbančnega plačila se je povečala s 13,2 milijona EUR na 22,3 milijona EUR, medtem ko se je vrednost plačila strank zmanjšala z 1,4 milijona EUR na 1,1 milijona EUR. Po vrednosti je bilo 64% plačil med državami članicami manjših od 50.000 EUR, 14% plačil pa je bilo v vrednosti nad 1 milijon EUR. V povprečju je bilo med državami članicami na dan opravljenih 72 plačil z vrednostjo nad 1 milijardo EUR. V tem četrtletju je bila najvišja raven transakcij med državami članicami zabeležena 22. septembra, ko je bilo obdelanih skupaj 134.065 plačil.

RAZPOLOŽLJIVOST SISTEMA TARGET IN POSLOVNI REZULTATI

V tretjem četrtletju leta 2008 je sistem TARGET dosegel skupno razpoložljivost v višini 100% v primerjavi z 99,97% v prejšnjem četrtletju. V tem četrtletju noben zastoj ni vplival na razpoložljivost sistema TARGET. Pri izračunu razpoložljivosti sistema TARGET se upoštevajo tisti zastoji, ki za 10 minut ali več preprečijo obdelavo plačil. Zaradi neprekinjene razpoložljivosti sistema TARGET v celotnem obravnavanem četrtletju je bilo 99,99% plačil med državami obdelanih v manj kot petih minutah, preostala 0,01% pa je bila obdelana v petih do petnajstih minutah.

Tabela 1 Plačilna navodila, ki so bila obdelana v sistemu TARGET in drugih izbranih medbančnih sistemih za prenos sredstev: obseg transakcij

(Število plačil)	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III
TARGET					
Vsa plačila TARGET					
Skupni obseg	23.473.483	24.951.015	23.519.667	24.144.809	23.070.898
Dnevno povprečje	361.130	389.859	379.349	377.263	349.559
Plačila med državami članicami v sistemu TARGET					
Skupni obseg	18.261.887	19.493.777	17.750.292	17.628.682	16.501.826
Dnevno povprečje	280.952	304.590	286.295	275.448	250.028
Plačila znotraj držav članic v sistemu TARGET					
Skupni obseg	5.211.596	5.457.238	5.799.637	6.516.127	6.569.072
Dnevno povprečje	80.178	85.269	93.543	101.814	99.531
Drugi sistemi					
EURO1 (EBA)					
Skupni obseg	13.210.577	14.856.086	15.718.422	16.594.531	16.162.525
Dnevno povprečje	203.240	232.126	253.523	259.290	244.887
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
Skupni obseg	1.636.102	1.454.570	398.081		
Dnevno povprečje	25.171	22.728	12.063		
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Skupni obseg	150.046	141.813	136.266	193.593	155.809
Dnevno povprečje	2.308	2.216	2.194	3.025	2.361

1) Sistem PNS je prenehal delovati 15. februarja 2008.

Tabela 2 Plačilna navodila, obdelana v sistemu TARGET in drugih izbranih medbančnih sistemih za prenos sredstev: vrednost transakcij

(v milijardah EUR)	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III
TARGET					
Vsa plačila TARGET					
Skupna vrednost	158.305	164.686	163.420	166.793	164.384
Dnevno povprečje	2.436	2.573	2.636	2.606	2.491
Plačila med državami članicami v sistemu TARGET					
Skupna vrednost	99.826	105.905	108.340	112.221	111.429
Dnevno povprečje	1.536	1.655	1.747	1.753	1.688
Plačila znotraj držav članic v sistemu TARGET					
Skupna vrednost	58.478	58.782	55.998	54.573	52.955
Dnevno povprečje	900	918	903	853	802
Drugi sistemi					
EURO1 (EBA)					
Skupna vrednost	15.112	15.766	16.541	17.944	18.504
Dnevno povprečje	233	246	267	280	280
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
Skupna vrednost	4.571	3.352	746		
Dnevno povprečje	70	52	23		
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Skupna vrednost	111	114	108	107	109
Dnevno povprečje	2	2	2	2	2

1) Sistem PNS je prenehal delovati 15. februarja 2008.

DOKUMENTI, KI JIH JE OBJAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA OD LETA 2007



Ta seznam je sestavljen zato, da bi bralca seznanil z izbranimi dokumenti, ki jih je objavila Evropska centralna banka od januarja 2007. Seznam delovnih zvezkov se nanaša samo na dokumente, objavljene od septembra do novembra 2008. Če ni drugače določeno, lahko do izpraznitve zaloga za tiskano različico zaprosite ali se za brezplačno prejemanje naročite na naslovu info@ecb.europa.eu.

Celoten seznam dokumentov, ki sta jih objavila Evropska centralna banka in Evropski monetarni inštitut je na voljo na spletni strani ECB (<http://www.ecb.int>).

LETNO POROČILO

- „Letno poročilo 2006“, april 2007.
- „Letno poročilo 2007“, april 2008.

KONVERGENČNO POROČILO

- „Konvergenčno poročilo maj 2007“.
- „Konvergenčno poročilo maj 2008“.

MESEČNI BILTEN

- „Mesečni bilten: 10. obletnica ECB 1998-2008“, maj 2008.

ČLANKI IZ MESEČNIH BILTENOV

- „The enlarged EU and euro area economies“, januar 2007.
- „Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade“, januar 2007.
- „Putting China's economic expansion in perspective“, januar 2007.
- „Challenges to fiscal sustainability in the euro area“, februar 2007.
- „The EU arrangements for financial crisis management“, februar 2007.
- „Migrant remittances to regions neighbouring the EU“, februar 2007.
- „Communicating monetary policy to financial markets“, april 2007.
- „Output growth differentials in the euro area: sources and implications“, april 2007.
- „From government deficit to debt: bridging the gap“, april 2007.
- „Measured inflation and inflation perceptions in the euro area“, maj 2007.
- „Competition in and economic performance of the euro area services sector“, maj 2007.
- „Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe“, maj 2007.
- „Share buybacks in the euro area“, maj 2007.
- „Interpreting monetary developments since mid-2004“, julij 2007.
- „Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling“, julij 2007.
- „Adjustment of global imbalances in a financially integrating world“, avgust 2007.
- „The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area“, avgust 2007.
- „Leveraged buyouts and financial stability“, avgust 2007.
- „Long-term developments in MFI loans to households in the euro area: main patterns and determinants“, oktober 2007.
- „The collateral frameworks of the Federal Reserve System, the Bank of Japan and the Eurosystem“, oktober 2007.
- „Circulation and supply of euro banknotes and preparations for the second series of banknotes“, oktober 2007.
- „The stock market's changing structure and its consolidation: implications for the efficiency of the financial system and monetary policy“, november 2007.
- „The introduction of quarterly sectoral accounts statistics for the euro area“, november 2007.
- „Globalisation, trade and the euro area macroeconomy“, januar 2008.

„The Eurosystem’s experience with forecasting autonomous factors and excess reserves”, januar 2008.
 „The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective”, februar 2008.
 „Securitisation in the euro area”, februar 2008.
 „The new euro area yield curves”, februar 2008.
 „Productivity developments and monetary policy”, januar 2008.
 „Globalisation, trade and the euro area macroeconomy”, januar 2008.
 „The Eurosystem’s experience with forecasting autonomous factors and excess reserves”, januar 2008.
 „The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective”, februar 2008.
 „Securitisation in the euro area”, februar 2008.
 „The new euro area yield curves”, februar 2008.
 „Business investment in the euro area and the role of firms’ financial positions”, april 2008.
 „Short-term forecasts of economic activity in the euro area”, april 2008.
 „Developments in the EU arrangements for financial stability”, april 2008.
 „Price stability and growth”, maj 2008.
 „The Eurosystem’s open market operations during the recent period of financial market volatility”, maj 2008.
 „One monetary policy and many fiscal policies: ensuring a smooth functioning of EMU”, julij 2008.
 „Euro area trade in services: some key stylised facts”, julij 2008.
 „The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring regions”, julij 2008.
 „The external dimension of monetary analysis”, avgust 2008.
 „The role of banks in the monetary policy transmission mechanism”, avgust 2008.
 „Ten years of the Stability and Growth Pact”, oktober 2008.
 „Cross-border bank mergers & acquisitions and institutional investors”, oktober 2008.
 „Monitoring labour cost developments across euro area countries”, november 2008.
 „Valuing stock markets and the equity risk premium”, november 2008.
 „Ten years of TARGET and the launch of TARGET2”, november 2008.

STATISTICS POCKET BOOK

Na razpolago vsak mesec od avgusta 2003.

SERIJA PRAVNIH DELOVNIH ZVEZKOV

- 4 „Privileges and immunities of the European Central Bank”, G. Gruber in M. Benisch, junij 2007.
- 5 „Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States”, K. Drėviņa, K. Laurinavičius in A. Tupits, julij 2007.
- 6 „The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law”, junij 2008.
- 7 „Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects”, P. Athanassiou in N. Max-Guix, julij 2008.

SERIJA OBČASNIH ZVEZKOV

- 55 „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges”, U. Baumann in F. di Mauro, februar 2007.
- 56 „Assessing fiscal soundness: theory and practice”, N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother in J.-P. Vidal, marec 2007.
- 57 „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe”, S. Herrmann in E. K. Polgar, marec 2007.
- 58 „Long-term growth prospects for the Russian economy”, R. Beck, A. Kamps in E. Mileva, marec 2007.

- 59 „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience”, C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler in T. Rautanen, april 2007.
- 60 „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa”, U. Böwer, A. Geis in A. Winkler, april 2007.
- 61 „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach”, O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini in T. Zumer, april 2007.
- 62 „Inflation-linked bonds from a central bank perspective”, J. A. Garcia and A. van Rixtel, junij 2007.
- 63 „Corporate finance in the euro area – including background material”, the Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, junij 2007.
- 64 „The use of portfolio credit risk models in central banks”, the Task Force of the Market Operations Committee of the ESCB, julij 2007.
- 65 „The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations”, F. Coppens, F. González in G. Winkler, julij 2007.
- 66 „Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature”, N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert in G. Vitale, julij 2007.
- 67 „Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers”, J.-M. Israël in C. Sánchez Muñoz, julij 2007.
- 68 „The securities custody industry”, D. Chan, F. Fontan, S. Rosati in D. Russo, avgust 2007.
- 69 „Fiscal policy in Mediterranean countries – Developments, structures and implications for monetary policy”, M. Sturm in F. Gurtner, avgust 2007.
- 70 „The search for Columbus’ egg: Finding a new formula to determine quotas at the IMF”, M. Skala, C. Thimann in R. Wölfinger, avgust 2007.
- 71 „The economic impact of the Single Euro Payments Area”, H. Schmiedel, avgust 2007.
- 72 „The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe”, P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou in M. Lo Duca, september 2007.
- 73 „Reserve accumulation: objective or by-product?”, J. O. de Beaufort Wijnholds in L. Søndergaard, september 2007.
- 74 „Analysis of revisions to general economic statistics”, H. C. Dieden in A. Kanutin, oktober 2007.
- 75 „The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area”, uredil P. Moutot, koordinirali D. Gerdesmeier, A. Lojschová in J. von Landesberger, oktober 2007.
- 76 „Prudential and oversight requirements for securities settlement”, D. Russo, G. Caviglia, C. Papathanassiou in S. Rosati, november 2007.
- 77 „Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing”, E. Mileva in N. Siegfried, november 2007.
- 78 „A framework for assessing global imbalances”, T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora in R. Straub, januar 2008.
- 79 „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues”, P. Moutot, A. Jung in F. P. Mongelli, januar 2008.
- 80 „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?”, M. Bussière in A. Mehl, januar 2008.
- 81 „Measuring financial integration in new EU Member States”, M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis in S. Manganelli, marec 2008.
- 82 „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation”, L. Cappiello in G. Ferrucci, marec 2008.
- 83 „The predictability of monetary policy”, T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch in J. Turunen, marec 2008.

- 84 „Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise”, G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk in C. Van Nieuwenhuyze, maj 2008.
- 85 „Benchmarking the Lisbon strategy”, D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca in W. Coussens, junij 2008.
- 86 „Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach”, M. M. Borys, É. K. Polgár in A. Zlate, junij 2008.
- 87 „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, a Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, junij 2008.
- 88 „Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia”, S. Herrmann in A. Winkler, junij 2008.
- 89 „An analysis of youth unemployment in the euro area”, R. Gomez-Salvador in N. Leiner-Killinger, junij 2008.
- 90 „Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts”, M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi in N. Vidalis, julij 2008.
- 91 „The impact of sovereign wealth funds on global financial markets”, R. Beck in M. Fidora, julij 2008.
- 92 „The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy”, M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf in D. Peschel, julij 2008.
- 93 „Russia, EU enlargement and the euro”, Z. Polański in A. Winkler, avgust 2008.
- 94 „The changing role of the exchange rate in a globalised economy”, F. di Mauro, R. Ruffer in I. Bunda, september 2008.
- 95 „Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems”, the International Relations Committee expert group on financial stability challenges in candidate countries, september 2008.
- 96 „The monetary presentation of the euro area balance of payments”, L. Bê Duc, F. Mayerlen in P. Sola, september 2008.
- 97 „Globalisation and the competitiveness of the euro area”, F. di Mauro in K. Forster, september 2008.
- 98 „Will oil prices decline over the long run?”, R. Kaufmann, P. Karadeloglou in F. di Mauro, oktober 2008.
- 99 „The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches”, A. M. Agresti, P. Baudino in P. Poloni, november 2008.

RAZISKOVALNI BILTENI

Research Bulletin, št. 6, junij 2007.

Research Bulletin, št. 7, junij 2008.

SERIJA DELOVNIH ZVEZKOV

- 923 „Resuscitating the wage channel in models with unemployment fluctuations”, K. Christoffel in K. Kuester, avgust 2008.
- 924 „Government spending volatility and the size of nations”, D. Furceri in M. Poplawski Ribeiro, avgust 2008.
- 925 „Flow on conjunctural information and forecast of euro area economic activity”, K. Drechsel in L. Maurin, avgust 2008.
- 926 „Euro area money demand and international portfolio allocation: a contribution to assessing risks to price stability”, R. A. De Santis, C. A. Favero in B. Roffia, avgust 2008.
- 927 „Monetary stabilisation in a currency union of small open economies”, M. Sánchez, avgust 2008.
- 928 „Corporate tax competition and the decline of public investment”, P. Gomes in F. Pouget, avgust 2008.
- 929 „Real convergence in central and eastern European EU Member States: which role for exchange rate volatility?”, O. Arratibel, D. Furceri in R. Martin, september 2008.

- 930 „Sticky information Phillips curves: European evidence”, J. Döpke, J. Dovern, U. Fritsche in J. Slacalek, september 2008.
- 931 „International stock return comovements”, G. Bekaert, R. J. Hodrick in X. Zhang, september 2008.
- 932 „How does competition affect efficiency and soundness in banking? New empirical evidence”, K. Schaeck in M. Čihák, september 2008.
- 933 „Import price dynamics in major advanced economies and heterogeneity in exchange rate pass-through”, S. Dées, M. Burgert in N. Parent, september 2008.
- 934 „Bank mergers and lending relationships”, J. Montoriol-Garriga, september 2008.
- 935 „Fiscal policies, the current account and Ricardian equivalence”, C. Nickel in I. Vansteenkiste, september 2008.
- 936 „Sparse and stable Markowitz portfolios”, J. Brodie, I. Daubechies, C. De Mol, D. Giannone in I. Loris, september 2008.
- 937 „Should quarterly government finance statistics be used for fiscal surveillance in Europe?”, D. J. Pedregal in J. J. Pérez, september 2008.
- 938 „Channels of international risk-sharing: capital gains versus income flows”, T. Bracke in M. Schmitz, september 2008.
- 939 „An application of index numbers theory to interest rates”, J. Huerga in L. Steklacova, september 2008.
- 940 „The effect of durable goods and ICT on euro area productivity growth?”, J. Jalava in I. K. Kavonius, september 2008.
- 941 „The euro’s influence upon trade: Rose effect versus border effect”, G. Cafiso, september 2008.
- 942 „Towards a monetary policy evaluation framework”, S. Adjemian, M. Darracq Pariès in S. Moyén, september 2008.
- 943 „The impact of financial position on investment: an analysis for non-financial corporations in the euro area”, C. Martinez-Carrascal in A. Ferrando, september 2008.
- 944 „The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis”, K. Christoffel, G. Coenen in A. Warne, oktober 2008.
- 945 „Wage and price dynamics in Portugal”, C. Robalo Marques, oktober 2008.
- 946 „Macroeconomic adjustment to Monetary Union”, G. Fagan and V. Gaspar, oktober 2008.
- 947 „Foreign-currency bonds: currency choice and the role of uncovered and covered interest parity”, M. M. Habib in M. Joy, oktober 2008.
- 948 „Clustering techniques applied to outlier detection of financial market series using a moving window filtering algorithm”, J. M. Puigvert Gutiérrez in J. Fortiana Gregori, oktober 2008.
- 949 „Short-term forecasts of euro area GDP growth”, E. Angelini, G. Camba-Méndez, D. Giannone, L. Reichlin in G. Rünstler, oktober 2008.
- 950 „Is forecasting with large models informative? Assessing the role of judgement in macroeconomic forecasts”, R. Mestre in P. McAdam, oktober 2008.
- 951 „Exchange rate pass-through in the global economy: the role of emerging market economies”, M. Bussière in T. Peltonen, oktober 2008.
- 952 „How successful is the G7 in managing exchange rates?”, M. Fratzscher, oktober 2008.
- 953 „Estimating and forecasting the euro area monthly national accounts from a dynamic factor model”, E. Angelini, M. Bańbura in G. Rünstler, oktober 2008.
- 954 „Fiscal policy responsiveness, persistence and discretion”, A. Afonso, L. Agnello in D. Furceri, oktober 2008.
- 955 „Monetary policy and stock market boom-bust cycles”, L. Christiano, C. Ilut, R. Motto in M. Rostagno, oktober 2008.
- 956 „The political economy under Monetary Union: has the euro made a difference?”, M. Fratzscher in L. Stracca, november 2008.
- 957 „Modelling autoregressive conditional skewness and kurtosis with multi-quantile CAViaR”, H. White, T.-H. Kim in S. Manganelli, november 2008.

- 958 „Oil exporters: in search of an external anchor”, M. M. Habib in J. Stráský, november 2008.
- 959 „What drives US current account fluctuations?”, A. Barnett in R. Straub, november 2008.
- 960 „On implications of micro price data for macro models”, B. Maćkowiak in F. Smets, november 2008.
- 961 „Budgetary and external imbalances relationship: a panel data diagnostic”, A. Afonso in C. Rault, november 2008.
- 962 „Optimal monetary policy and the transmission of oil-supply shocks to the euro area under rational expectations”, S. Adjemian in M. Darracq Pariès, november 2008.
- 963 „Public and private sector wages: co-movement and causality”, A. Lamo, J. J. Pérez in L. Schuknecht, november 2008.
- 964 „Do firms provide wage insurance against shocks? Evidence from Hungary”, G. Kátay, november 2008.
- 965 „IMF lending and geopolitics”, J. Reynaud in J. Vauday, november 2008.
- 966 „Large Bayesian VARs”, M. Bańbura, D. Giannone in L. Reichlin, november 2008.
- 967 „Central bank misperceptions and the role of money in interest rate rules”, V. Wieland in G. W. Beck, november 2008.
- 968 „A value at risk analysis of credit default swaps”, B. Raunig in M. Scheicher, november 2008.
- 969 „Comparing and evaluating Bayesian predictive distributions of asset returns”, J. Geweke in G. Amisano, november 2008.
- 970 „Responses to monetary policy shocks in the east and west of Europe”, M. Jarociński, november 2008.
- 971 „Interactions between private and public sector wages”, A. Afonso in P. Gomes, november 2008.
- 972 „Monetary policy and housing prices in an estimated DSGE for the United States and the euro area”, M. Darracq Pariès in A. Notarpietro, november 2008.

DRUGE PUBLIKACIJE

- „Government finance statistics guide”, januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament”, januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament”, januar 2007.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics - Annual quality report”, februar 2007.
- „List of Monetary Financial Institutions (MFI) and Institutions subject to minimum reserves”, februar 2007 (samo spletna izdaja).
- „Financial statistics for a global economy - Proceedings of the 3rd ECB conference on statistics”, februar 2007.
- „Euro Money Market Study 2006”, februar 2007 (samo spletna izdaja); Indexed data for the euro money market survey 2006.
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament,” februar 2007.
- „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual”, marec 2007.
- „Financial integration in Europe”, marec 2007.
- „TARGET2-Securities - The blueprint”, marec 2007 (samo spletna izdaja).
- „TARGET2-Securities - Technical feasibility”, marec 2007 (samo spletna izdaja).
- „TARGET2-Securities - Operational feasibility”, marec 2007 (samo spletna izdaja).
- „TARGET2-Securities - Legal feasibility”, marec 2007 (samo spletna izdaja).
- „TARGET2-Securities - Economic feasibility”, marec 2007 (samo spletna izdaja).
- „Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System”, april 2007.
- „How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins”, april 2007.
- „Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU”, april 2007.

„TARGET Annual Report”, maj 2007 (samo spletna izdaja).

„European Union balance of payments: International investment position statistical methods”, maj 2007.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: Statistical tables”, maj 2007 (samo spletna izdaja).

„The euro bonds and derivatives markets”, junij 2007 (samo spletna izdaja).

„Review of the international role of the euro”, junij 2007.

„Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications”, junij 2007.

„Financial Stability Review”, junij 2007.

„Monetary policy: a journey from theory to practice”, junij 2007.

„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions”, julij 2007 (samo spletna izdaja).

„Peto poročilo o napredku SEPA”, julij 2007 (samo spletna izdaja).

„Potential impact of Solvency II on financial stability”, julij 2007.

„The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing”, ECB-Fed Chicago conference, 3-4 April 2006, julij 2007.

„European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions”, julij 2007.

„Payment and securities settlement systems in the European Union, vol. 1: euro area countries, vol. 2: non-euro area countries”, (Modra knjiga), avgust 2007.

„EU banking structures”, oktober 2007 (samo spletna izdaja).

„TARGET2-Securities progress report”, oktober 2007 (samo spletna izdaja).

„Fifth progress report on TARGET2” with Annex 1 „Information guide for TARGET2 users” (version 1.0), Annex 2 „User information guide to TARGET2 pricing” and Annex 3 „TARGET2 compensation scheme, claim form”, oktober 2007 (samo spletna izdaja).

„EU banking sector stability”, november 2007 (samo spletna izdaja).

„Euro money market survey”, november 2007 (samo spletna izdaja).

„Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution”, november 2007.

„Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution”, november 2007 (samo spletna izdaja).

„Korespondenčni centralnobański model (CCBM): Postopki za nasprotno stranke Eurosistema”, december 2007.

„Financial Stability Review”, december 2007.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union”, januar 2008 (samo spletna izdaja).

„Oversight framework for card payment schemes – standards”, januar 2008 (samo spletna izdaja).

„The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006”, februar 2008.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, marec 2008 (samo spletna izdaja).

„ECB statistics quality framework (SQF)”, april 2008 (samo spletna izdaja).

„Quality assurance procedures within the ECB statistical function”, april 2008 (samo spletna izdaja).

„ECB statistics – an overview”, april 2008 (samo spletna izdaja).

„TARGET Annual Report 2007”, april 2008 (samo spletna izdaja).

„Financial integration in Europe”, april 2008.

„Financial Stability Review”, junij 2008.

„Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, junij 2008.

„The international role of the euro”, julij 2008 (samo spletna izdaja).

„Payment systems and market infrastructure oversight report”, julij 2008 (samo spletna izdaja).

„Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament”, julij 2008 (samo spletna izdaja).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, julij 2008 (samo spletna izdaja).

„Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments”, julij 2008.

„CCBM2 User Requirements 4.1”, julij 2008 (samo spletna izdaja).

„Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007”, september 2008.

„New procedure for constructing ECB staff projection ranges”, september 2008 (samo spletna izdaja).

„Commission’s draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation”, september 2008 (samo spletna izdaja).

„Euro money market survey”, september 2008 (samo spletna izdaja).

„EU banking structures”, oktober 2008 (samo spletna izdaja).

„Letter from the ECB President to Mr Mario Borghezio, Member of the European Parliament”, oktober 2008 (samo spletna izdaja).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, oktober 2008 (samo spletna izdaja).

„A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008”, november 2008.

„Izvajanje denarne politike v euroobmočju. Splošna dokumentacija o instrumentih in postopkih denarne politike Eurosistema”, november 2008.

„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of ‘legally and operationally located in the euro area’”, november 2008 (samo spletna izdaja).

„Enotno območje plačil v eurih – šesto poročilo o napredku”, november 2008 (samo spletna izdaja).

„EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans”, november 2008 (samo spletna izdaja).

INFORMATIVNE BROŠURE

„A single currency: an integrated market infrastructure”, september 2007.

„Evropska centralna banka, Eurosistem in Evropski sistem centralnih bank”, druga izdaja, april 2008.

„Cenovna stabilnost – zakaj je zame pomembna?”, junij 2008.

„A single currency – an integrated market infrastructure”, september 2008.



GLOSAR

Glosar vsebuje izbrane izraze, ki se pogosto uporabljajo v mesečnem biltenu. Obsežnejši in podrobnejši glosar boste našli na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Anketa o bančnih posojilih: četrletna raziskava o posojilni politiki, ki jo izvaja Eurosistem od januarja 2003. Vnaprej določeni vzorčni skupini bank v euroobmočju zastavlja kvalitativna vprašanja o gibanju kreditnih standardov ter o posojilnih pogojih in povpraševanju po posojilih za gospodarske družbe in gospodinjstva.

Anketa „Survey of Professional Forecasters“ (SPF): četrletna anketa, ki jo izvaja ECB od leta 1999, da bi zbrala makroekonomske napovedi panela strokovnjakov, ki so pridruženi finančnim in nefinančnim organizacijam s sedežem v EU, o inflaciji euroobmočja, realni rasti BDP in brezposelnosti.

Ankete vodij 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 dejavnosti, predvideni dejavnosti 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.

Ankete Evropske komisije: usklajene ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov, ki se izvajajo v imenu Evropske komisije v vsaki državi članici EU. Ankete v obliki vprašalnikov se zastavljajo poslovnim 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).

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.

Avtonomi 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): obseg 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 izvoz in uvoz 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 prodaja industrijska panoga razen gradbeništva na domačih trgih držav euroobmočja, razen uvoza.

Centralna pariteta (ali osrednji tečaj): devizni tečaj vsake valute članic v ERM II do eura, okrog katerega so opredeljeni razponi nihanja, predvideni z ERM II.

Deflacija: padec splošne ravni cen, npr. v indeksu cen življenjskih potrebščin.

Delni odpis: prilagoditev vrednosti posojil navzdol, ki se evidentira v bilanci stanja MFI, če se ugotovi, da so posojila postala delno neizterljiva.

Delovna sila: skupaj vsi zaposleni in število brezposelnih.

Dolg (finančni računi): posojila, obveznosti iz naslova vlog, izdani dolžniški vrednostni papirji in rezerve pokojninskih skladov nefinančnih družb (ki izhajajo iz neposrednih pokojninskih obveznosti delodajalcev v imenu njihovih zaposlenih), vrednotenih po tržni vrednosti ob koncu obdobja. Zaradi omejenosti podatkov dolg v četrtletnih finančnih računih ne vključuje posojil, ki so jih odobrili nefinančni sektorji (na primer posojila med družbami) ali banke zunaj euroobmočja, medtem ko so ti elementi vključeni v letne finančne račune.

Dolg (širše opredeljena država): bruto dolg (vloge, posojila in dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov) po nominalni vrednosti ob koncu leta in konsolidiran med sektorji širše opredeljene države in znotraj njih.

Dolgoročneje finančne obveznosti MFI: vezane vloge nad 2 leti, vloge na odpoklic z odpovednim rokom nad 3 mesece, dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdale MFI euroobmočja, s prvotno zapadlostjo nad 2 leti ter kapital in rezerve sektorja MFI euroobmočja.

Dolžniški vrednostni papir: predstavlja obljubo izdajatelja (tj. dolžnika), da bo izvršil eno ali več plačil v dobro imetnika (posojilodajalca) na določen datum oziroma datume. Običajno se obrestuje s posebno obrestno mero (kupon) in/ali se prodaja s popustom do zneska, ki bo vrnjen ob zapadlosti. Dolžniški vrednostni papirji, ki so izdani s prvotno zapadlostjo, daljšo od 1 leta, se uvrščajo med dolgoročne.

Druge naložbe: postavka v plačilni bilanci in stanju mednarodnih naložb, ki zajema finančne transakcije/stanja komercialnih kreditov, vlog in posojil z nerezidenti, ter druge terjatve in obveznosti.

Effektivni devizni tečaji (EDT) eura (nominalni/realni): tehtana povprečja dvostranskih deviznih tečajev eura proti valutam glavnih trgovinskih partneric euroobmočja. ECB objavlja indekse nominalnih efektivnih deviznih tečajev eura proti dvema skupinama trgovinskih partneric: EDT-22 (obsega 12 držav članic EU zunaj euroobmočja in 10 glavnih trgovinskih partneric zunaj EU) in EDT-42 (obsega EDT-22 in 20 dodatnih držav). Uporabljene uteži odražajo delež posamezne države partnerice v trgovinski menjavi euroobmočja in upoštevajo konkurenco na tretjih trgih. Realni efektivni devizni tečaji so nominalni efektivni devizni tečaji, zmanjšani za tehtano povprečje tujih cen ali stroškov v razmerju do domačih. S tem predstavljajo merila za cenovno in stroškovno konkurenčnost.

EONIA (uteženo povprečje obrestnih mer v eurih za medbančna posojila čez noč): merilo učinkovitih obrestnih mer, ki prevladujejo na medbančnem trgu transakcij čez noč v eurih. Izračuna se kot tehtano povprečje obrestnih mer za nezavarovana posojila čez noč v eurih, kot poroča panel bank prispevnic.

ERM II (mehanizem deviznih tečajev II): režim menjalnih 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 dospelosti do 12 mesecev.

Euroobmočje: območje, ki zajema tiste države članice EU, ki so prevzele euro kot skupno valuto v skladu s Pogodbo o ustanovitvi Evropske skupnosti.

Eurosistem: centralnobančni sistem, ki ga sestavljajo Evropska centralna banka in nacionalne centralne banke tistih držav članic EU, ki so že sprejele euro.

Finančni račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse transakcije v obliki neposrednih naložb, portfeljskih naložb in drugih naložb ter transakcije z izvedenimi finančnimi instrumenti in rezervami med rezidenti in nerezidenti.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP): merilo cen življenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Eurostat in ki se harmonizira za vse države članice EU.

Implicitna volatilnost: pričakovana volatilnost (tj. standardni odklon) v spremembi cene finančnega premoženja (npr. delnice ali obveznice). Izpeljemo jo lahko iz cene finančnega premoženja, datuma dospelosti in izvršilne cene njegovih opcij ali iz stopnje donosa brez tveganja z uporabo modela za določitev vrednosti opcije, kot je model Black-Scholes.

Indeks dogovorjenih plač: merilo neposrednega izida pogajanj za sklenitev kolektivnih pogodb glede na osnovno plačo (tj. brez dodatkov) na ravni euroobmočja. Nanaša se na implicitno povprečno spremembo mesečnih plač.

Indeks stroškov dela na uro: merilo stroškov dela, skupaj z bruto plačami (v denarju ali naravi, vključno z dodatki) in drugimi stroški dela (prispevki delodajalca za socialno varnost plus davki 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 država, pri katerih je izplačilo kuponov in glavnice vezano na določen indeks cen življenjskih potrebščin.

Industrijska proizvodnja: obseg bruto dodane vrednosti po stalnih cenah, ki jo ustvari industrijska panoga.

Inflacija: povečanje splošne ravni cen, npr. v indeksu cen življenjskih potrebščin.

Izklicna obrestna mera: najnižja obrestna mera, po kateri lahko nasprotni stranke predložijo protiponudbo na avkcijah z variabilno obrestno mero.

Kapitalski račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse kapitalske transferje ter pridobitve/odtuitve neproizvedenih nefinančnih sredstev med rezidenti in nerezidenti.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi Svet ECB in ki odražajo naravnost denarne politike ECB. To so izklicna obrestna mera glavnega refinanciranja, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita.

Konsolidirana bilanca stanja sektorja monetarnih finančnih institucij (MFI): bilanca stanja, nastala s pobotom pozicij med MFI (tj. posojila in vloge med MFI) v agregirani bilanci stanja MFI. Zagotavlja statistične podatke o sredstvih in obveznostih sektorja MFI do rezidentov euroobmočja, ki ne sodijo v ta sektor (tj. širša država in drugi rezidenti euroobmočja) in do nerezidentov euroobmočja. Je glavni statistični vir za izračun denarnih agregatov in osnova za redno analizo protipostavk M3.

Krivulja donosnosti: grafični prikaz razmerja med obrestno mero ali donosnostjo in preostalo zapadlostjo v določenem trenutku za dolžniške vrednostne papirje z enakim kreditnim tveganjem, a z različnimi roki 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 MFI in institucionalnih enotah centralne ravni države (na primer pri pošti ali zakladnici).

M2: vmesni denarni agregat, ki obsega M1 in vloge na odpoklic z odpovednim rokom do in vključno 3 mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in vezane vloge do vključno 2 let (tj. kratkoročne vezane vloge) pri MFI in institucionalnih enotah centralne ravni države.

M3: širši denarni agregat, ki obsega M2 in tržne instrumente, na primer repo posle, točke/delnice skladov denarnega trga in dolžniške vrednostne papirje z dospelostjo do in vključno 2 let, ki so jih izdale MFI.

Mednarodne rezerve: terjatve do tujine, s katerimi razpolagajo in jih nadzirajo denarne oblasti, da bi prek posredovanja na deviznih trgih neposredno financirale ali regulirale obseg plačilnih neravnovesij. Mednarodne rezerve euroobmočja obsegajo terjatve do nerezidentov euroobmočja, ki niso izražene v eurih, zlato, posebne pravice črpanja in rezervna imetja pri MDS, ki jih ima Eurosistem.

MFI (monetarne finančne institucije): finančne institucije, ki skupaj tvorijo denarni sektor v euroobmočju. Ta zajema Eurosistem, rezidentne kreditne institucije (kakor so opredeljene v pravu Skupnosti) in vse druge rezidentne finančne institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog in/ali bližnjih substitutov za vloge od subjektov, ki niso MFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem

pomeni) dajejo posojila in/ali nalagajo v vrednostne papirje. V slednji skupini so pretežno skladi denarnega trga.

Neposredna naložba: čezmejna naložba z namenom pridobivanja trajnega deleža v podjetju s sedežem v drugem gospodarstvu (v praksi predvidena 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 finančnega premoženja rezidentov euroobmočja v tujini (kot „neposredno naložbo v tujini“) in neto transakcije/stanje finančnega premoženja euroobmočja v lasti nerezidentov (kot „neposredno naložbo v euroobmočju“).

Neto tuja aktiva MFI: terjatve do tujine sektorja MFI euroobmočja (zlato, tuji bankovci in kovanci, vrednostni papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja, in posojila, odobrena nerezidentom euroobmočja) minus obveznosti do tujine sektorja MFI euroobmočja (vloge in repo posli nerezidentov euroobmočja ter njihova imetja točk/delnic skladov denarnega trga in imetja dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do vključno dveh let, ki so jih izdale MFI).

Obrestne mere MFI: obrestne mere, ki jih uporabljajo rezidentne kreditne institucije in druge MFI, 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. Izpolnjevanje te obveznosti se ugotavlja na osnovi povprečja dnevnih stanj med približno enomesečnim obdobjem vzdrževanja obveznih rezerv.

Odpis: odpis vrednosti posojil iz bilance stanja MFI, če posojila veljajo za neizterljiva v celoti.

Odprta ponudba mejnega depozita: odprta ponudba Eurosistema, ki je na voljo nasprotnim strankam za plasiranje depozitov čez noč pri nacionalni centralni banki, obrestovanih po vnaprej določeni obrestni meri.

Odprta ponudba mejnega posojila: odprta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za pridobitev posojila čez noč od nacionalne centralne banke po vnaprej določeni obrestni meri.

Operacija glavnega refinanciranja: redna operacija odprtega trga, ki jo izvaja Eurosistem v obliki povratne transakcije. Takšne operacije se izvajajo kot tedenske standardne avkcije in običajno imajo rok dospelosti 1 teden.

Operacija dolgoročnejšega refinanciranja: redna operacija odprtega trga, ki jo izvaja Eurosistem v obliki povratne transakcije. Takšne operacije se izvajajo mesečno v obliki standardne avkcije in imajo navadno rok dospelosti 3 mesece.

Pariteta kupne moči (PKM): tečaj, po katerem se ena valuta preračuna v drugo, s čimer se izenači kupna moč dveh valut z odpravo 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 izkaz, ki za opredeljeno časovno obdobje zajema ekonomske transakcije določenega gospodarstva s tujino.

Portfeljska naložba: neto transakcije in/ali stanja rezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja („sredstva”), 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 vodijo 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.

Posojila MFI rezidentom euroobmočja: posojila MFI rezidentom euroobmočja zunaj sektorja MFI (vključno s širše opredeljeno državo in zasebnim sektorjem) in vrednostni papirji, s katerimi razpolagajo MFI (delnice, drugi lastniški in dolžniški vrednostni papirji), ki so jih izdali rezidenti zunaj sektorja MFI euroobmočja.

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 zadolženost širše opredeljene države, tj. razlika med skupnimi proračunskimi prihodki in skupnimi proračunskimi 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 po stalnih cenah, 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 pred kratkim sprejel potrebne ukrepe, da bi našel primerne kandidata.

Razmerja med javnim dolgom in BDP (širše opredeljena država): razmerje med zadolženostjo širše opredeljene države in BDP po trenutnih tržnih cenah. To razmerje je eden od fiskalnih kriterijev, določenih v členu 104(2) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti, ki se uporablja za ugotavljanje obstoja čezmernega primanjkljaja.

Referenčna vrednost za rast M3: letna stopnja rasti M3 v srednjeročnem obdobju, ki je skladna z ohranjanjem stabilnosti cen. Trenutna referenčna vrednost za letno rast M3 znaša 4,5%.

Sredstva za zaposlene na zaposlenega: skupni osebni prejemki v denarju ali naravi, ki jih delodajalci izplačajo zaposlenim. Sredstva za zaposlene sestavljajo bruto plača in dodatki, plačilo za nadurno delo in prispevki delodajalca za socialno varnost, deljeno s skupnim številom zaposlenih.

Stabilnost cen: ohranjanje stabilnosti cen je poglavitni cilj Eurosistema. Svet ECB opredeljuje stabilnost cen kot medletno povečanje harmoniziranega indeksa življenjskih potrebščin (HICP) v euroobmočju, ki je manjše kot 2%. Svet ECB je prav tako pojasnil, da namerava v prizadevanjih za zagotavljanje stabilnosti cen srednjeročno ohranяти stopnjo inflacije pod 2%, vendar blizu te meje.

Stanje mednarodnih naložb: vrednost in sestava neto finančnih terjatev (ali finančnih obveznosti) gospodarstva do tujine.

Stopnja primanjkljaja (širše opredeljena država): razmerje med primanjkljajem širše opredeljene države in BDP po trenutnih tržnih cenah. To razmerje je eden od fiskalnih kriterijev, določenih v členu 104(2) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti, ki se uporablja za ugotavljanje obstoja čezmernega primanjkljaja. Imenuje se tudi stopnja proračunskega primanjkljaja ali stopnja javnofinančnega primanjkljaja.

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 po stalnih cenah 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 socialnega zavarovanja. Ne zajema pa enot v javni lasti, ki izvajajo komercialne dejavnosti, kakor so javna podjetja.

Tekoči račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse transakcije z blagom in storitvami, dohodke in tekoče transferje med rezidenti in nerezidenti.

Zadolževanje (širše opredeljena država): neto nastanek dolga širše opredeljene države.

Zunanjetrgovinska blagovna menjava: izvoz in uvoz blaga znotraj in zunaj euroobmočja, merjen vrednostno ter kot indeks obsega in indeks povprečne vrednosti. Statistični podatki o zunanjetrgovinski menjavi niso neposredno primerljivi 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 niso v celoti primerljivi s postavko blaga v plačilnobilančni statistiki. Poleg metodoloških prilagoditev je glavna razlika v tem, da se uvoz v statističnih podatkih o zunanjetrgovinski menjavi evidentira vključno z zavarovalniškimi in prevozniki storitvami, medtem ko se v postavki blaga v plačilnobilančni statistiki evidentira kot franko na krovu.

