



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

MESEČNI BILTEN
DECEMBER 2009

01/2009

02/2009

03/2009

04/2009

05/2009

06/2009

07/2009

08/2009

09/2009

10/2009

11/2009

12/2009



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM



MESEČNI BILTEN DECEMBER 2009

V letu 2009
je na vseh
publikacijah ECB
motiv z bankovca
za 200 eurov.

© Evropska centralna banka, 2009

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 2. december 2009.*

ISSN 1830-012X (spletna izdaja)



KAZALO

UVODNIK	5		
SKLEPI SVETA ECB O ODPRVLJANJU NEKATERIH NESTANDARDNIH UKREPOV	9	9 Tehnične predpostavke o obrestnih merah, deviznih tečajih, cenah primarnih surovin in fiskalnih politikah	91
EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA	11	10 Napovedi drugih institucij	94
Zunanje okolje euroobmočja	11	11 Metodološke spremembe pri pripravi plačilne bilance in stanja mednarodnih naložb euroobmočja	102
Denarna in finančna gibanja	22		
Cene in stroški	60		
Proizvodnja, povpraševanje in trg dela	68		
Fiskalna gibanja	84		
Makroekonomske projekcije strokovnjakov eurosistema za euroobmočje	91	STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA	SI
Gibanja deviznih tečajev in plačilne bilance	96	PRILOGE	
		Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema	I
		Dokumenti, ki jih je objavila Evropska centralna banka od leta 2008	V
		Glosar	XIII
Okvirji:			
1 Denarnopolitični režimi in makroekonomska stabilnost	18		
2 Novejša gibanja na področju repo pogodb	25		
3 Likvidnostne razmere in operacije denarne politike v obdobju od 12. avgusta do 10. novembra 2009	37		
4 Ocena nedavnih gibanj na področju dolgoročnih terminskih izvedenih stopenj inflacije	43		
5 Gibanje posojil MFI nefinančnim družbam po posameznih panogah	54		
6 Varčevanje gospodinjstev v euroobmočju	70		
7 Novejša gibanja produktivnosti v euroobmočju	79		
8 Poročilo evropske komisije o vzdržnosti javnih financ 2009	88		

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 3. decembra 2009 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Sedanje obrestne mere ostajajo ustrezne. Glede na vse informacije in analize, ki so postale dostopne od zadnje seje Sveta 5. novembra 2009, se pričakuje, da bodo cenovna gibanja v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, ostala umirjena. Najnovejše informacije prav tako potrjujejo pričakovano izboljšanje gospodarske aktivnosti v drugi polovici leta, saj se je rast realnega BDP v euroobmočju v tretjem četrtletju leta 2009 vrnila v pozitivno območje. Vseeno so nekateri dejavniki, ki v sedanjih razmerah podpirajo okrevanje gospodarstva, začasne narave. Svet ECB pričakuje, da bo gospodarstvo euroobmočja v letu 2010 raslo po zmerni stopnji, ob tem pa priznava, da bo proces okrevanja verjetno potekal neenakomerno in da so obeti povezani z veliko mero negotovosti. Rezultati denarne analize potrjujejo oceno o nizkih inflacijskih pritiskih v srednjeročnem obdobju, saj se rast denarja in kreditov še naprej upočasnjuje. Gledano v celoti Svet ECB pričakuje, da bo stabilnost cen v srednjeročnem obdobju ohranjena in bo tako podpirala kupno moč gospodinjstev v euroobmočju. Srednjeročna do dolgoročnejša inflacijska pričakovanja ostajajo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje.

Svet ECB je na seji 3. decembra poleg tega sklenil, da se bodo operacije glavnega refinanciranja še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer tako dolgo, kot bo potrebno, vsekakor pa vsaj do konca tretjega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2010, ki se konča 13. aprila. Ta oblika avkcij se bo tudi v prihodnje, in sicer vsaj prva tri obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2010, uporabljala tudi za operacije refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti v trajanju enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Nadalje je Svet sklenil, da bo obrestna mera za zadnjo 12-mesečno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja, ki bo dodeljena 16. decembra 2009,

fiksirana na ravni povprečne izklicne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v času trajanja te operacije. V zvezi z operacijami dolgoročnejšega refinanciranja v prvem četrtletju leta 2010 je Svet ECB tudi sklenil, da bo zadnjo 6-mesečno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja izvedel 31. marca 2010. To operacijo bo izvedel v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, enako kot redne mesečne 3-mesečne operacije dolgoročnega refinanciranja, ki so bile že napovedane za prvo četrtletje prihodnjega leta.

Izboljšane razmere na finančnih trgih nakazujejo, da vsi likvidnostni ukrepi niso potrebni v enakem obsegu kot v preteklosti. Z zgornjimi sklepi Eurosistem ohranja likvidnostno podporo bančnemu sistemu euroobmočja v daljšem časovnem obdobju po zelo ugodnih pogojih ter spodbuja ponudbo kreditov gospodarstvu euroobmočja.

Kot kaže ekonomska analiza, se je gospodarska aktivnost euroobmočja v tretjem četrtletju letošnjega leta še nadalje izboljšala, saj se je rast realnega BDP po petih četrtletjih krčenja vrnila v pozitivno območje. Po Eurostatovi prvi oceni se je realni BDP medčetrtletno tako povečal za 0,4%, iz razpoložljivih anketnih podatkov pa je mogoče sklepati, da se okrevanje nadaljuje tudi v četrtem četrtletju. V sedanjih razmerah na euroobmočje ugodno delujejo cikel zalog in okrevanje izvoza, pa tudi velike makroekonomske spodbude, ki se zdaj izvajajo, ter ukrepi, ki so bili sprejeti za obnovev delovanja finančnega sistema. Vseeno je več pozitivnih dejavnikov začasne narave, gospodarska aktivnost pa bo verjetno dlje časa pod zaviralnim vplivom bilančnega prilaganja v finančnem in nefinančnem sektorju tako znotraj kot tudi zunaj euroobmočja. Zato se pričakuje, da bo gospodarstvo euroobmočja v letu 2010 raslo le razmeroma počasi, proces okrevanja pa bo potekal neenakomerno.

Po projekcijah strokovnjakov Eurosistema bo medletna realna rast BDP v letu 2009 znašala



med -4,1% in -3,9%, v letu 2010 med +0,1% in +1,5%, v letu 2011 pa med +0,2% in +2,2%. Razpon za leto 2010 je bil glede na projekcije strokovnjakov ECB, objavljene septembra 2009, popravljen navzgor. Napovedi mednarodnih organizacij so na splošno skladne z decembrskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema.

Tveganja, ki so povezana s temi obeti, so po mnenju Sveta ECB še vedno približno uravnotežena. Na pozitivni strani je mogoče, da bodo učinki velikih makroekonomskih spodbud ter drugih sprejetih ukrepov politik močnejši od pričakovanih. Poleg tega se zaupanje lahko izboljša hitreje, trgovinska menjava pa okreva bolj, kot je pričakovano. Na negativni strani zaskrbljenost še vedno vzbuja možnost večjih ali dolgotrajnejših negativnih povratnih učinkov med realnim gospodarstvom in finančnim sektorjem ter možnost ponovne rasti cen nafte in drugih primarnih surovin, stopnjevanja protekcionističnih pritiskov in morebitnih neugodnih tržnih gibanj zaradi popravkov svetovnih neravnovesij.

Na cenovnem področju se je medletna inflacija po indeksu HICP po petih mesecih negativne rasti v skladu s pričakovanji vrnila v pozitivno območje. Po Eurostatovi prvi oceni je bila novembra na ravni +0,6%, torej višje kot oktobra, ko je znašala -0,1%. Povečanje je povezano predvsem z navzgor usmerjenimi baznimi učinki, ki izvirajo iz padca svetovnih cen primarnih surovin pred enim letom. Po pričakovanjih bo inflacija v bližnji prihodnosti še naprej naraščala, k čemur bodo največ prispevali navzgor usmerjeni bazni učinki v komponentah hrane in energentov. Kar se tiče inflacijskih gibanj dlje v prihodnosti, bo v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, inflacija predvidoma ostala zmerna, splošna dinamika cen, stroškov in plač pa bo v skladu s počasnim okrevanjem povpraševanja v euro-območju in drugod ostala oslABLJENA. V tem okviru je treba ponovno poudariti, da inflacijska pričakovanja v srednjeročnem in

dolgoročnejšem obdobju ostajajo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo na srednji rok ohranja pod 2%, vendar blizu te meje.

V skladu s to oceno se v decembrskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema predvideva, da bo medletna inflacija po indeksu HICP v letu 2009 znašala 0,3%, v letu 2010 med 0,9% in 1,7%, v letu 2011 pa med 0,8% in 2,0%. V primerjavi s septembrskimi projekcijami strokovnjakov ECB so projekcije inflacije za leto 2010 ostale večinoma nespremenjene. Razpoložljive napovedi mednarodnih organizacij dajejo približno enako sliko.

Tveganja, ki spremljajo takšne inflacijske obete, ostajajo večinoma uravnotežena. Povezana so predvsem s prihodnjo gospodarsko aktivnostjo in gibanjem cen primarnih surovin. Poleg tega se zaradi konsolidacije javnih financ, ki bo potrebna v prihodnjih letih, lahko bolj, kot je pričakovano, povečajo posredni davki in nadzorovane cene.

V denarni analizi podatki za oktober potrjujejo, da se je medletna stopnja rasti agregata M3 še nadalje zmanjšala na 0,3%, rast posojil zasebnemu sektorju pa je upadla na -0,8%. Ta sočasna upočasnitev še naprej potrjuje oceno o zmerni osnovni dinamiki rasti denarja in nižjih inflacijskih pritiskih v srednjeročnem obdobju. Obenem je medletna stopnja rasti agregata M1 s septembrskih 12,8% v oktobru upadla na 11,8%, kar je predvsem posledica baznih učinkov.

Sedanje upočasnjevanje medletne stopnje rasti denarnih agregatov je rezultat vrste posebnih dejavnikov in zato verjetno kaže preveliko upadanje osnovne dinamike denarne rasti. Prvič, bazni učinki, povezani s stopnjevanjem finančnih pretresov lanske jesen so v zadnjih dveh mesecih zaviralno vplivali na medletno stopnjo rasti agregata M3. Drugič, in bolj temeljno, strma krivulja donosnosti spodbuja prerazporejanje sredstev iz agregata M3 v dolgoročne vloge in vrednostne papirje, s

čimer zavira rast agregata M3. Sedanje razmerje med obrestnimi merami prav tako še naprej povzroča premike sredstev znotraj agregata M3, saj majhen razpon med obrestnimi merami za različne kratkoročne vloge zmanjšuje oportunitetne stroške imetja najbolj likvidnih sredstev v agregatu M1.

Medletna stopnja rasti bančnih posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju je oktobra zdrsnila nekoliko globlje v negativno območje. Glede posojil gospodinjstvom so najnovejši podatki dodatno potrdili, da se je rast ustalila pri nizkih stopnjah. Pri posojilih nefinančnim družbam pa je smiselno omeniti, da se rast podjetjem navadno okrepi z določenim zamikom glede na cikel gospodarske aktivnosti. Zato bosta še vedno skromen obseg proizvodnje in trgovinske menjave, pa tudi negotovost, ki je še vedno prisotna v poslovnih obetih, verjetno tudi v prihodnjih mesecih zavirala povpraševanje podjetij po bančnem financiranju, kar še zlasti velja za kratkoročna posojila. Obenem se splošni pogoji financiranja še naprej izboljšujejo, kar bi v prihodnjem obdobju moralo spodbuditi povpraševanje po posojilih. Banke se trenutno soočajo z izzivom, kako obvladovati skupno bilanco stanja v obstoječem obsegu in strukturi ter hkrati zagotavljati ponudbo kreditov nefinančnemu sektorju. Glede na to, da sta se likvidnostno stanje ter dostop do trga in financiranja izboljšala, bi se banke tega izziva morale lotiti s tem, da uvedejo ukrepe za nadaljnjo krepitev svoje kapitalske osnove in po potrebi v celoti izkoristijo državne ukrepe za pomoč pri dokapitalizaciji.

Povzamemo lahko, da sedanje obrestne mere ostajajo ustrezne. Glede na vse informacije in analize, ki so postale dostopne od zadnje seje Sveta 5. novembra 2009, se pričakuje, da bodo v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, cenovna gibanja ostala umirjena. Najnovejše informacije prav tako potrjujejo pričakovano izboljšanje gospodarske aktivnosti v drugi polovici leta, saj se je realna rast BDP v euroobmočju v tretjem četrtletju leta 2009

vrnila v pozitivno območje. Vseeno so nekateri dejavniki, ki v sedanjih razmerah podpirajo okrevanje gospodarstva, začasne narave. Svet ECB pričakuje, da bo gospodarstvo euroobmočja v letu 2010 raslo po zmerni stopnji, ob tem pa priznava, da bo proces okrevanja verjetno potekal neenakomerno in da so obeti povezani z veliko mero negotovosti. Navzkrižna primerjava rezultatov ekonomske in denarne analize potrjuje oceno o šibkih inflacijskih pritiskih v srednjeročnem obdobju, saj se rast denarja in kreditov še naprej upočasnjuje. Gledano v celoti Svet ECB pričakuje, da bo stabilnost cen v srednjeročnem obdobju ohranjena in bo tako podpirala kupno moč gospodinjstev v euroobmočju.

Svet ECB je z vsemi ukrepi, ki jih je sprejel v odziv na stopnjevanje finančne krize, podprl tako ponudbo likvidnosti bančnemu sektorju kot tudi okrevanje gospodarstva euroobmočja. Ker transmisija denarne politike deluje s časovnim zamikom, se bodo ukrepi politike predvidoma še naprej v vedno večji meri prelivali v gospodarstvo. Svet ECB bo tudi v prihodnje nudil okrepljeno kreditno podporo bančnemu sistemu ter ob upoštevanju dejstva, da se razmere na finančnih trgih vztrajno izboljšujejo, preprečeval izkrivljanja, do katerih bi lahko prišlo, če bi nestandardne ukrepe vzdrževal predolgo. Izredni likvidnostni ukrepi, ki niso več potrebni v enakem obsegu kot v preteklosti, bodo v ustreznem času postopno odpravljeni. Da bi lahko Svet učinkovito preprečil tveganja za cenovno stabilnost na srednji in daljši rok, bo po potrebi umikal zagotovljeno likvidnost. Na ta način bo še naprej skrbel za to, da srednjeročna inflacijska pričakovanja ostanejo trdno zasidrana. Takšno sidranje je nujno za podporo vzdržni gospodarski rasti in zaposlenosti ter prispeva k finančni stabilnosti. Zato bo Svet tudi v prihodnjem obdobju zelo natančno spremljal vsa gibanja.

V zvezi z javnofinančnimi politikami Svet ECB ponovno poudarja, kako pomembno je, da države pravočasno pripravijo, objavijo in

izvedejo ambiciozne strategije javnofinančne konsolidacije. Te strategije morajo temeljiti na realističnih predpostavkah glede gospodarske rasti in se morajo osredotočati na strukturne reforme odhodkov, nenazadnje tudi zato, da bi se države lahko spoprijele s proračunskim bremenom staranja prebivalstva. Kot je bilo dogovorjeno na seji Ekonomsko-finančnega sveta 2. decembra 2009, morajo vlade opredeliti konkretne in merljive prilagoditvene ukrepe, ki bodo vodili k vzdržni odpravi javnofinančnih neravnovesij. Več držav bo proces konsolidacije moralo začeti v letu 2010, vse ostale pa najkasneje v letu 2011.

V zvezi s strukturnimi reformami več ocen kaže, da je finančna kriza prizadela produktivno sposobnost gospodarstev euroobmočja in jo bo še vsaj nekaj časa omejevala tudi v prihodnje. Za podporo vzdržni gospodarski rasti in zaposlenosti bo potrebna večja prožnost trga dela ter bolj učinkovite spodbude za delo. Poleg tega je za pospešitev prestrukturiranja in hitrejšo rast investicij ter oblikovanje novih poslovnih priložnosti treba čim prej sprejeti tudi politike, ki spodbujajo konkurenco in inovativnost. Pomembno vlogo bi pri tem morale odigrati tudi ustrezno prestrukturiranje bančnega sektorja. Zdrave poslovne bilance, učinkovito upravljanje tveganj ter pregledni in vzdržljivi poslovni modeli so ključni za večjo odpornost bank na šoke, s čimer bodo vzpostavljeni temelji za vzdržno gospodarsko rast in finančno stabilnost.

SKLEPI SVETA ECB O ODPRAVLJANJU NEKATERIH NESTANDARDNIH UKREPOV



V odgovor na finančno krizo je Eurosistem uvedel številne nestandardne ukrepe, predvsem od oktobra 2008 dalje, da bi ublažil negativne učinke, ki so jih imeli nedelujoči denarni trgi na likvidnostni položaj solventnih bank v euroobmočju. Ti izredni ukrepi so zagotovili podporo bankam, da so lahko v kriznih trenutkih kreditirale gospodarstvo v euroobmočju. Razmere na denarnem in kreditnem trgu tako odražajo naravnost denarne politike, ki jo je določil Svet ECB. Ta pristop se imenuje okrepljena kreditna podpora Eurosistema.

Ti ukrepi so odražali dejstvo, da ima bančni sistem osrednjo vlogo pri financiranju gospodarstva euroobmočja. Med ključnimi elementi so bili izvajanje vseh operacij povečevanja likvidnosti prek avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo ob razširjeni listi zavarovanja, večji pogostosti in zapadlosti operacij dolgoročnejšega refinanciranja ter ob odločitvi o nakupu kritih obveznic v eurih, ki so bile izdane v euroobmočju.

Med krizo na finančnih trgih so ti ukrepi prispevali k znatnemu izboljšanju likvidnostnih razmer na trgu. Predvsem so pomagali ublažiti tveganja pri financiranju in zagotavljati finančno podporo gospodarstvu prek bank. Ob umirjenih inflacijskih pritiskih in veliki gospodarski krizi v euroobmočju so ukrepi okrepljene kreditne podpore prispevali k ugodnejšim pogojem financiranja v euroobmočju, kot bi jih sicer dosegli samo z odločitvami glede obrestnih mer.

Svet ECB je vse od začetka krize jasno napovedal, da so vsi nestandardni ukrepi, sprejeti v odgovor na finančno krizo, samo začasni in bodo potekali le toliko časa, kolikor bodo potrebni. Glede na nedavno izboljšanje razmer na finančnih trgih je Svet ECB na seji 3. decembra 2009 sklenil, da je napočil čas za začetek postopnega odpravljanja tistih nestandardnih ukrepov, ki niso več potrebni, ob nadaljevanju številnih drugih oblik okrepljene kreditne podpore Eurosistema. Postopno odpravljanje pomeni zmanjšanje števila operacij dolgoročnejšega refinanciranja v

prvem četrtletju leta 2010. Izvedena bo samo še ena šestmesečna operacija, in sicer 31. marca 2010. Tako kot v preteklosti se bo izvajala s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo ob primernem zavarovanju. 12-mesečna operacija decembra 2009 bo zadnja s to zapadlostjo, obrestna mera pa bo določena kot povprečna izklicna obrestna mera v operacijah glavnega refinanciranja med trajanjem te operacije.

Z odločitvijo o odpravi nekaterih nestandardnih ukrepov Eurosistema se bomo lahko izognili morebitnim izkrivljanjem, če bi ukrepi trajali predolgo. Z nadaljnjim izvajanjem nestandardnih ukrepov, ki niso več potrebni v enaki meri kot v preteklosti, ne bi smeli spodbujati odlašanja strukturnih prilagoditev, ki so potrebne v bilanci stanja bank. Odpravljanje nekaterih ukrepov bo preprečilo pojav izkrivljanja, vendar to ne pomeni, da bo Eurosistem opustil pristop okrepljene kreditirane podpore. Nasprotno, Eurosistem bo še naprej dalj časa in po ugodnih pogojih zagotavljal likvidnost bančnemu sistemu euroobmočja.

Tako bo zagotavljal nadaljnjo likvidnostno podporo z nadaljevanjem avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo v vseh operacijah refinanciranja v prvem četrtletju leta 2010, medtem ko bodo banke dobile toliko likvidnosti, kot želijo, in sicer ob zavarovanju, ki je primerno v operacijah refinanciranja Eurosistema. To je z odpravljanjem negotovosti glede obsega dodelitev in obrestnih mer v dodelitvah odigralo ključno vlogo pri lajšanju težav bank euroobmočja.

Z izvedbo tretje 12-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja s polno dodelitvijo 16. decembra 2009 bo bankam spet zagotovljena likvidnost za podaljšano obdobje. Ko bo potrebno, bodo likvidnostni učinki 12-mesečnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, ki zapadejo v drugi polovici leta 2010, izravnani.

Na gospodarstvo euroobmočja bi moral še naprej ugodno vplivati tudi postopen prenos

preteklega znižanja ključnih obrestnih mer ECB na bančne obrestne mere ter stabilizacija likvidnostnega položaja bank, ki je deloma zasluga odločitve o okrepljeni kreditni podpori. Znatno znižanje posojilnih obrestnih mer bank v zadnjih nekaj četrletjih je znamenje, da ostaja mehanizem transmisije denarne politike večinoma nemoten. V vsakem primeru bo Eurosistem sprejel pravočasne in ustrezne ukrepe, če bi se pojavila tveganja za stabilnost cen.

Ukrepi okrepljene kreditne podpore Euro-sistema skupaj z velikim znižanjem ključnih obrestnih mer ECB od jeseni leta 2008 naprej kot odgovor na hitro zmanjševanje inflacijskih pritiskov so prispevali k razpoložljivosti likvidnosti in okrevanju gospodarstva v euroobmočju. Zaradi tega so se občutno znižali obrestne mere denarnega trga, razmiki na denarnem trgu in obrestne mere za bančna posojila. Pozitivni učinek ukrepov okrepljene kreditne podpore bo trajal tudi po začetku odpravljanja teh ukrepov, in sicer daleč v leto 2010. Ker transmisija denarne politike deluje s spremenljivim in negotovim časovnim odlogom, je pričakovati, da se bodo ukrepi denarne politike ECB še naprej prelivali v gospodarstvo. Sklepi Sveta ECB z dne 3. decembra 2009 zagotavljajo nadaljnjo likvidnost bančnemu sistemu euroobmočja po ugodnih pogojih ter s tem omogočajo kreditiranje gospodarstva euroobmočja in še dodatno podpirajo njegovo okrevanje.

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

I ZUNANJE OKOLJE EUROOBMOČJA

V svetovnem gospodarstvu se kažejo močnejši znaki obnavljanja rasti, stopnje inflacije po svetu pa so zaradi baznih učinkov, povezanih s cenami surovin in naraščanja obsega prostih zmogljivosti, zelo nizke. Negotovost glede vzdržnosti prihodnje rasti je sicer še vedno velika, vseeno pa se ocenjuje, da so tveganja v obetih za svetovno gospodarstvo približno uravnotežena.

I.1 GIBANJA V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

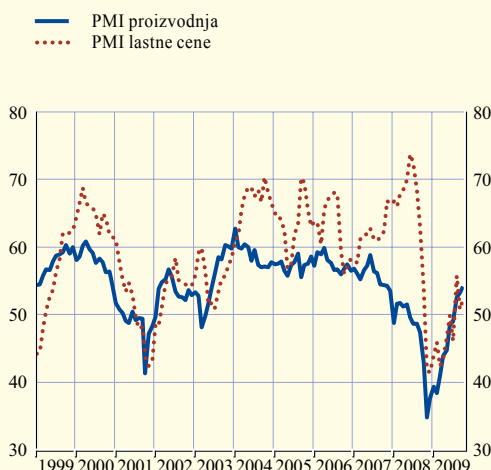
Strm in močno sinhroniziran upad svetovne gospodarske aktivnosti se na glavnih nastajajočih trgih, pa tudi v vrsti razvitih gospodarstev postopno umika ponovni rasti. Pozitivne stopnje svetovne gospodarske rasti so v drugem in tretjem četrtletju letošnjega leta ponovno nadomestile krčenje, ki smo mu bili priča v zadnjem četrtletju lanskega in prvem četrtletju letošnjega leta. K oživljanju gospodarske aktivnosti so prispevali spodbujevalni ukrepi denarne in javno-finančne politike, ki se izvajajo od začetka recesije, pa tudi okrepitev zaupanja tako potrošnikov kot podjetij. Obnovitev rasti v svetovni gospodarski aktivnosti je sovpadla tudi z okrevanjem svetovne trgovinske menjave.

Svetovna gospodarska aktivnost se po najnovejših kazalniških podatkih še naprej krepi. Skupni indeks vodij nabave (PMI) je v zadnjih mesecih vztrajno rasel in odločno presešel mejo, ki loči recesijo od konjunkturo (glej graf 1). Indeks proizvodnje je oktobra dosegel vrednost 54,2, s čimer se je povzpел nad raven prejšnjega meseca pri 53,2 in zabeležil najvišjo vrednost od konca leta 2007. Glavno gonilo rasti so ostale predelovalne dejavnosti, vseeno pa so še naprej rasle tudi storitve. Okrevanje svetovne predelovalne dejavnosti se je nadaljevalo tudi v novembru, že peti zaporedni mesec, in je bilo prisotno v razmeroma velikem številu panog.

Istočasno je svetovna inflacija ostala nizka. V državah OECD je skupna inflacija po indeksu CPI v oktobru narasla na 0,2% medletno, s čimer se je po štirih zaporednih mesecih negativne rasti

Graf 1 Svetovni indeks PMI

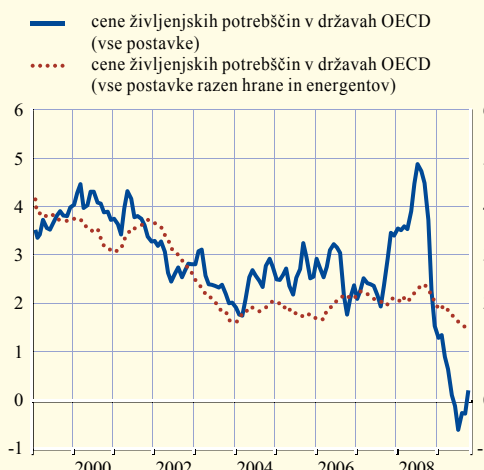
(mesečni podatki; predelovalne dejavnosti in storitve; indeks razpršitve)



Vir: Markit.

Graf 2 Mednarodna cenovna gibanja

(mesečni podatki; medletne spremembe v odstotkih)



Vir: OECD.

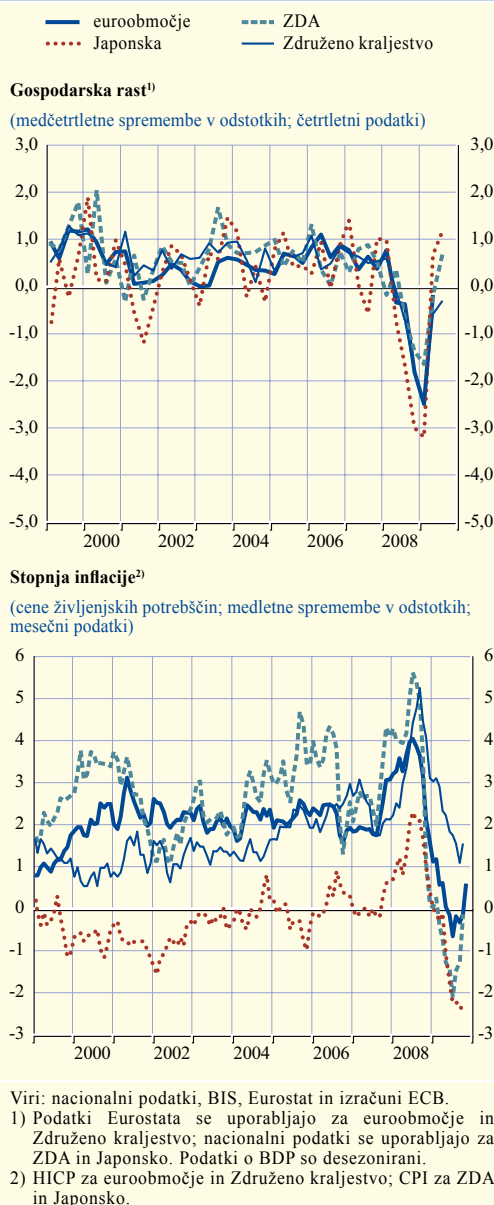
vrnila v pozitivno območje (glej graf 2). Navzdol usmerjeni pritiski na cene v zadnjih mesecih so izvirali predvsem iz občutnih baznih učinkov, ki so bili povezani s cenami primarnih surovin, vendar so odražali tudi naraščanje prostih zmogljivosti zaradi krčenja svetovne gospodarske aktivnosti. Po drugi strani je ponovna rast cen nafte, prisotna tekom leta 2009, začela v zadnjih mesecih blažiti takšne pritiske na padanje inflacije, čeprav doslej v razmeroma majhnem obsegu. V skladu z velikim vplivom gibanj cen primarnih surovin je inflacija v državah OECD brez hrane in energije v zadnjih nekaj četrletjih upadla bistveno manj kot skupna inflacija, ki je oktobra 2009 na medletni ravni znašala 1,6%. V prejšnjih mesecih so inflacijska pričakovanja ostala zasidrana v pozitivnem območju, iz česar je mogoče sklepati, da so bile negativne stopnje inflacije dojele kot prehodni pojav. Okvir 1 na koncu tega poglavja na kratko obravnava pomen stabilnostno naravnanih režimov za makroekonomsko uspešnost.

Ob tem, ko se v svetovnem gospodarstvu kažejo jasni znaki izhoda iz recesije, se je k pozitivni rasti vrnila tudi svetovna trgovinska menjava, ki je v času krize preživela izjemno močan in sinhroniziran upad. Po najnovejših ocenah je svetovne trgovinske menjave v septembru 2009 zabeležila nadaljnjo rast (približno 5%) v primerjavi z mesecem prej, pa tudi glede na četrletje prej, kar pomeni prvo medčetrletno povečanje (približno 4% v tretjem četrletju 2009) od prvega četrletja 2008. K septembrskemu povečanju menjave sta prispevala izvoz in uvoz v vseh pomembnejših gospodarskih območjih.

ZDA

Po strmem upadu v prejšnjih četrletjih so se gospodarske razmere v ZDA v tretjem četrletju letos izboljšale, gospodarska aktivnost pa je okrevala. Po podatkih zveznega urada za ekonomske analize je realni BDP v tretjem četrletju 2009 na medletni ravni zrasel za 2,8%, potem se ko je v drugem četrletju za 0,7% skrčil. K oživitvi gospodarske aktivnosti je prispevalo povečanje zasebne potrošnje ter močan odboj stanovanjskih naložb in izvoza. Poleg tega je k rasti pozitivno prispeval tudi nekoliko počasnejši tempo odprodaje zalog. Zasebno povpraševanje, predvsem v avtomobilskem in stanovanjskem sektorju, so začasno podprli državni spodbujevalni ukrepi. Nasprotno je rast BDP v tretjem četrletju zaviralo okrevanje uvoza in močno krčenje naložb v nestanovanjske zgradbe.

Graf 3 Glavna gibanja v najpomembnejših industrijsko razvitih gospodarstvih



Na področju cenovnih gibanj je medletna inflacija po indeksu CPI v oktobru na medletni ravni upadla za 0,2%, potem ko se je za 1,3% zmanjšala že v septembru (glej graf 3). Zniževanje skupne inflacije so v veliki meri poganjali bazni učinki, ki izvirajo iz preteklega gibanja cen energentov. Medletna stopnja inflacija brez hrane in energentov se je s septembrske ravni pri 1,5% v oktobru okrepila na 1,7%, s čimer je dosegla povprečno stopnjo inflacije v preteklem letu dni.

Glede gibanj v prihodnosti se pričakuje, da se bodo kratkoročni obeti za gospodarsko aktivnost v ZDA izboljšali. Stabilizacija razmer na finančnih trgih bi v povezavi z učinki denarnih in javnofinančnih spodbujevalnih ukrepov ter obratom v ciklu zalog morala podpreti pozitivno gospodarsko rast v prihodnjih četrtletjih. Vseeno je mogoče, da bo okrevanje še naprej potekalo počasi. Slabe razmere na trgu dela in prizadevanja zasebnih gospodinjstev, da obnovijo svoje prihranke in odplačajo dolgeve, ki so se nakopičili v zadnjih letih, bodo verjetno omejevala potrošnjo. Poleg tega bodo težave pri dostopu do kreditov v prihodnosti verjetno zavirale gospodarsko aktivnost, saj banke kljub določenemu popuščanju še vedno vzdržujejo zaostrene kreditne standarde v vseh glavnih kategorijah posojil. Kar se tiče cenovnih gibanj, se bo skupna inflacija v prihodnjih mesecih verjetno vrnila v pozitivno območje, saj bazni učinki, povezani s preteklimi gibanji cen energentov, postopno izginjajo. Na srednji rok bo razmeroma velika proizvodna vrzel predvidoma zamejevala pritiske na rast cen, čeprav bo močan odboj cen nafte od začetka leta nevtraliziral pritiske na padanje skupne inflacije.

Zvezni odbor za odprti trg (FOMC) ameriške centralne banke je 4. januarja 2009 sklenil, da ciljno vrednost za obrestno mero na zvezna sredstva pusti nespremenjeno v razponu od 0% do 0,25%. Odbor še naprej pričakuje, da bodo gospodarske razmere, vključno z nizko stopnjo izkoriščenosti zmogljivosti, šibkimi inflacijskimi trendi in stabilnimi inflacijskimi pričakovanji, verjetno dalj časa dopuščale izjemno nizke obrestne mere za zvezna sredstva.

JAPONSKA

Na Japonskem se je gospodarska aktivnost v tretjem četrtletju 2009 nekoliko okrepila, cene življenjskih potrebščin pa so še naprej padale. Po prvih predhodnih ocenah, ki jih je objavil kabinet predsednika japonske vlade, je realni BDP v tretjem četrtletju 2009 zrasel za 1,2% na četrtletni ravni, kar je najvišja četrtletna stopnja rasti v več kot dveh letih. Medtem ko je v drugem četrtletju 2009 medčetrtletno rast realnega BDP poganjal predvsem neto izvoz, sta v tretjem četrtletju k rasti največ prispevalo domače povpraševanje in neto izvoz. Podjetniške naložbe so se povečale prvič v šestih četrtletjih, in sicer za 1,6%, zasebna potrošnja pa je zrasla za 0,7%. Okrevanje je podpiral tudi paket javnofinančnih spodbujevalnih ukrepov. Vseeno so stanovanjske naložbe še naprej strmo padale, saj so v tem obdobju zabeležile 7,7% upad.

V oktobru je medletna inflacija po indeksu CPI padla na -2,5%, z -2,2% v septembru, brez hrane in energije pa je s septembrske ravni pri -1,0% padla na -1,1%. K padcu so največ prispevali bazni učinki, povezani z naftnimi derivati, ter razmeroma velik neizkoriščen gospodarski potencial. Japonska centralna banka je na seji 20. novembra 2009 sklenila, da ciljno obrestno mero za nezavarovane vloge čez noč pusti nespremenjeno na ravni 0,1%.

Glede gibanj v prihodnosti je verjetno, da se bo gospodarska aktivnost izboljševala nekoliko počasneje. Rast bo predvidoma poganjal predvsem izvoz. Kar se tiče cenovnih gibanj, se bo medletna stopnja zniževanja indeksa CPI verjetno nekoliko umirila, saj bodo bazni učinki, povezani z naftnimi derivati, predvidoma oslabil.

ZDRUŽENO KRALJESTVO

V Združenem kraljestvu se je po najnovejših objavljenih podatkih realni BDP, ki je v drugem četrtletju upadel za 0,6%, v tretjem četrtletju še nekoliko skrčil, saj je v primerjavi s četrtletjem prej upadel za 0,3% (popravljen s prej objavljene vrednosti 0,4%). Realna zasebna potrošnja je po 0,6% padcu v drugem četrtletju ostala v tretjem četrtletju na približno enaki ravni. Obenem so se bruto naložbe v osnovna sredstva zmanjšale samo za 0,3%, potem ko so v drugem četrtletju upadle za 5,2%. Izrazita upočasnitev upadanja teh naložb v veliki meri odraža precejšnje povečanje državnih naložb, medtem ko so poslovne naložbe v tretjem četrtletju še naprej upadale po stopnji 3,0%.

Gledano v celoti nedavni kazalniki gospodarske aktivnosti in stanovanjskega trga kažejo, da se gospodarske razmere vztrajno izboljšujejo. Predvsem je septembra industrijska proizvodnja na mesečni ravni postala pozitivna, oktobra pa sta se opazno povečala indeksa PMI za predelovalne dejavnosti in storitve. Vzporedno z naraščanjem števila odobrenih hipotek se v zadnjih mesecih povečujejo tudi cene stanovanjskih nepremičnin, čeprav je rast hipotekarnih posojil ostala oslabiljena.

Za prihodnje obdobje se pričakuje, da se bo rast realnega BDP proti koncu leta ob spodbudi denarne in javnofinančne politike ter precejšnje deprecijacije funta vrnila v pozitivno območje. Vseeno bo gospodarska aktivnost za tem predvidoma okrevala razmeroma počasi, saj bo domače povpraševanje verjetno ostalo šibko.

Medletna inflacija po indeksu HICP se v zadnjih mesecih znižuje in je oktobra znašala 1,5%. Britanska centralna banka pričakuje, da bo inflacija v bližnji prihodnosti ostala pod ciljno vrednostjo 2%. V zadnjih mesecih je britanska centralna banka svojo ključno obrestno mero vzdrževala na ravni 0,5% in nadaljevala program kupovanja vrednostnih papirjev. 5. novembra je program povečala s 25 milijard GBP na 200 milijard GBP.

DRUGE EVROPSKE DRŽAVE

V večini drugih držav članic EU zunaj euroobmočja so se gospodarske razmere v zadnjih četrtletjih očitno izboljšale, saj v večini držav gospodarska aktivnost upada počasneje, nekatere pa so zabeležile pozitivne stopnje rasti. Na Švedskem se je realni BDP v drugem četrtletju 2009 povečal za 0,3%, v tretjem pa za 0,2%, kar je opazno izboljšanje glede na 0,9% upad v prvem četrtletju. Na Danskem se je BDP v drugem četrtletju skrčil za 2,6% medčetrtletno, potem ko je v prvem četrtletju upadel za 1,3%. Hitrejši upad v drugem četrtletju je bil deloma rezultat enkratnih dejavnikov. V zadnjih mesecih je inflacija po indeksu HICP v obeh državah upadla in oktobra 2009 na Švedskem znašala 1,8%, na Danskem pa 0,6%. Centralna banka Danmarks Nationalbank je 25. septembra svojo ključno obrestno mero znižala še za 10 bazičnih točk na 1,25%.

V največjih srednje- in vzhodnoevropskih državah članicah EU nedavni gospodarski kazalniki kažejo na določeno izboljšanje. V primerjavi z drugim četrtletjem se je realni BDP na Madžarskem in v Romuniji krčil nekoliko počasneje, in sicer po stopnji 1,8% oziroma 0,7%, na Češkem pa se je povečal za 0,8%. Na Poljskem, ki je kot edina država članica EU v prvih dveh četrtletjih leta 2009 zabeležila pozitivno stopnjo rasti, je gospodarstvo v tretjem četrtletju še naprej naraščalo, in sicer po medčetrtletni stopnji 0,5%. Na splošno nedavni kazalniki zaupanja, industrijske proizvodnje in trgovinske menjave kažejo na nadaljnje izboljšanje gospodarske aktivnosti v vseh večjih srednje- in vzhodnoevropskih državah članicah EU. Obenem še vedno obstajajo navzdol usmerjena tveganja, kot kaže nedavno poslabšanje kazalnikov trga dela. Inflacija po indeksu HICP se v zadnjih mesecih v vseh štirih državah zmanjšuje, pri čemer obstajajo precejšnje razlike v

stopnji inflacije. Na Češkem je bila medletna inflacija po indeksu HICP oktobra negativna na ravni -0,6%, k čemur so največ prispevali bazni učinki preteklih povečanj posrednih davkov ter počasnejša rast nadzorovanih cen. Nasprotno je na Madžarskem in Poljskem ter v Romuniji medletna inflacija po HICP ostala visoka, saj je znašala 4,2%, 3,8% oz. 4,3%. V zadnjih treh mesecih je centralna banka Magyar Nemzeti Bank svojo ključno obrestno mero v treh korakih znižala za skupno 150 bazičnih točk na 6,5%, centralna banka Banca Națională a României pa je svojo ključno obrestno mero znižala za 50 bazičnih točk na 8%.

Od vseh držav članic EU so od začetka svetovne krize največji padec gospodarske aktivnosti ob izjemno močnem upadu cen stanovanjskih nepremičnin utrpeli baltske države. Vseeno nedavni kratkoročni kazalniki gospodarske aktivnosti in zaupanja kažejo, da se gospodarske razmere tudi tu izboljšujejo. Realni BDP se je v zadnjih četrletjih krčil tudi v Bolgariji, čeprav manj sunkovito kot v baltskih državah, cene stanovanj pa padajo. Nekateri kratkoročni kazalniki, kot so prodaja v trgovini na drobno in zaupanje v industriji, so v zadnjih mesecih še vedno sledili negativnemu trendu. Inflacija po indeksu HICP je v zadnjih nekaj mesecih v Latviji in Bolgariji padla na zelo nizko raven, v Estoniji in Litvi pa je postala negativna.

V Rusiji je gospodarska aktivnost po treh zaporednih negativnih četrletjih v letošnjem tretjem četrletju začela okrevati. Po predhodnih ocenah statističnega urada se je realni BDP v tretjem četrletju povečal za približno 2,5% na medčetrletni ravni desezonirano. Vseeno se bo zaradi stabilizacije zunanjega povpraševanja in gibanj cen primarnih surovin, pa tudi zaradi ekspanzivne javnofinančne politike okrevanje predvidoma nadaljevalo. V skladu z večjo proizvodno vrzeljo in glede na dejstvo, da se prenos pretekle deprecije rublja postopno končuje, so inflacijskih pritiski še naprej popuščali, tako da je medletna inflacija cen življenjskih potrebščin oktobra znašala 9,7%.

NASTAJAJOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA

V nastajajočih azijskih gospodarstvih se je v tretjem četrletju leta 2009 nadaljeval proces okrevanja gospodarske aktivnosti. Čeprav je zunanjetrgovinska menjava še vedno znatno nižja od ravni iz poletja 2008, pa številni dejavniki prispevajo k živahnemu domačemu povpraševanju in gospodarski rasti v regiji. Glavni med temi dejavniki so javnofinančni spodbujevalni ukrepi in ekspanzivna denarna politika, obnovitev obsežnih neto kapitalskih prilivov, ugodna gibanja na trgih finančnih sredstev in nepremičninskih trgih ter odboj v ustvarjanju novih delovnih mest.

Na Kitajskem se je medletna rast BDP s 7,1% v prvi polovici leta 2009 v tretjem četrletju okrepila na 8,9%. Javnofinančni spodbujevalni paket je spodbudil rast investicij v osnovna sredstva, ki so v obdobju od januarja do septembra k rasti BDP (ki je skupno znašala 7,7%) prispevale 7,3 odstotne točke. Poleg hitre rasti naložb v infrastrukturo so se začele povečevati tudi naložbe zasebnega sektorja, ki so jih spodbudile zlasti naložbe v nepremičninskem sektorju. Prispevek potrošnje k rasti BDP je bil še vedno okrepljen in je v obdobju od januarja do septembra znašal 4 odstotne točke. Prispevek neto izvoza je bil negativen in trgovinski presežek se je v obdobju od januarja do septembra 2009 znižal na 4,3% GDP, medtem ko je bil v istem obdobju lani 6,1%. Padec trgovinskega presežka je povzročilo hitro okrevanje uvoza, ki ga je po drugi strani spodbudila močna investicijska rast, zaradi katere se je povečalo povpraševanje po uvoženih primarnih surovinah. Nasprotno je izvoz okrevel bistveno počasneje. Medletna inflacija cen po indeksu CPI je ostala negativna, čeprav so mesečne spremembe pred kratkim postale pozitivne. Denarna politika ostaja akomodativno naravnana kljub nekaterim sektorskim omejitvam pri bančnih posojilih. Saldo bančnih kreditov je do konec oktobra 2009 medletno zrasel za 32%.

V Koreji je realni BDP v tretjem četrtletju leta 2009 postal pozitiven in se medletno povečal za 0,6%, potem ko je v prejšnjem četrtletju upadel za 2,2%. Okrevanje korejskega gospodarstva se je od sredine leta 2009 razširilo, pri čemer se zlasti povečuje prispevek zasebne potrošnje in investicij. Oktobra je bila medletna inflacija po indeksu CPI znašala 2%, manj kot mesec prej, ko je bila na ravni 2,2%. Rast cen nepremičnin se je upočasnila zaradi zaostritve predpisov o razmerju med zadolženostjo in dohodkom za hipotekarna posojila.

Gospodarska aktivnost je bila trdna tudi v Indiji. Tako se je medletna rast realnega BDP s 6,1% v drugem četrtletju okrepila na 7,9% v tretjem četrtletju letošnjega leta. Inflacija veleprodajnih cen, ki jo indijska centralna banka uporablja kot glavno merilo inflacije, je nedavno spet postala pozitivna, predvsem zaradi hitrega povečanja inflacije cen hrane. Sredi oktobra so bile veleprodajne cene za 1,5% nad ravno pred enim letom.

V večini nastajajočih azijskih gospodarstev je bilo gospodarsko okrevanje močno odvisno od makroekonomskih spodbud, še vedno pa je prisotna negotovost glede prihodnjega okrevanja zunanjega okolja. Drug element negotovosti pa je povezan s podatki o inflaciji, ki je v več državah postala pozitivna in postopoma narašča, delniški in nepremičninski trgi pa se krepijo.

LATINSKA AMERIKA

V Latinski Ameriki je vse več znakov, da gospodarska aktivnost postopoma okreva. Hkrati se inflacijski pritiski v regiji kot celoti še naprej zmanjšujejo. Mehški realni BDP se je v primerjavi z enakim obdobjem lani v tretjem četrtletju letošnjega leta skrčil za 6,2%, potem ko je v drugem četrtletju že upadel za 8,9%. Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin je v tretjem četrtletju v povprečju znašala 5,1%, torej manj kot četrtletje prej, ko je bila na ravni 6%. V Braziliji visokofrekvenčni kazalniki nakazujejo, da se nadaljuje hitro okrevanje gospodarske aktivnosti. Tako je industrijska proizvodnja v prvem četrtletju upadla za skoraj 15%, v drugem za skoraj 12,3%, v tretjem pa se je skrčila za približno 8,3% na medletni ravni. Hkrati se inflacijski pritiski še vedno zmanjšujejo, v tretjem četrtletju je bila povprečna skupna inflacija na ravni 4,3%, v drugem pa je znašala 5,3%. V Argentini po dostopnih mesečnih kazalnikih makroekonomska uspešnost ostaja neenotna. Industrijska proizvodnja je v tretjem četrtletju upadla za povprečno 1% medletno, potem ko se je v drugem četrtletju zmanjšala za 0,8%. Inflacijski pritiski, ki so od junija 2008 vztrajno popuščali, so se ponovno povečali, saj se je medletna inflacija po CPI v tretjem četrtletju znašala povprečno 5,9% v primerjavi s 5,5% v drugem četrtletju.

Gledano v celoti več gospodarstev sicer še vedno močno čuti posledice svetovnega gospodarskega upada, vseeno pa se v gospodarski aktivnosti mnogih latinskoameriških držav kažejo jasni znaki okrevanja. To podpirajo domači spodbujevalni ukrepi in naraščajoče cene primarnih surovin, pa tudi pozitivni premoženjski učinki, povezani z gibanji na delniških trgih, rastjo cen primarnih surovin in povpraševanja po surovinah. Obenem je izvoz še vedno precej pod ravnimi pred krizo, dolgoročna vzdržnost okrevanja pa je v veliki meri še vedno odvisna od zunanjega okolja.

1.2 TRGI PRIMARNIH SUROVIN

V zadnjih treh mesecih so se cene nafte nekoliko zvišale in znašajo od 75 USD do 80 USD za sod. Cena surove nafte Brent je 2. decembra tako znašala 79,4 USD (kar je skoraj 100% več kot v začetku leta 2009). Glede gibanj v prihodnje tržni udeleženci pričakujejo, da bodo cene v srednjeročnem obdobju še naraščale, saj terminske cene za december 2011 znašajo okrog 90 USD.

V zvezi s temeljnimi ekonomskimi parametri so možnosti za svetovno rast veliko manj pesimistične kot pred nekaj meseci in Mednarodna agencija za energijo (IEA) je svoje projekcije povpraševanja po nafti za leti 2009 in 2010 večkrat zaporedoma popravila navzgor, zlasti za Severno Ameriko in Azijo. Tudi na strani ponudbe so projekcije manj črnogledne in nakazujejo zmerno rast proizvodnje nafte držav nečlanic OPEC. Tudi proizvodnja držav članic OPEC je v zadnjih treh mesecih stalno naraščala.

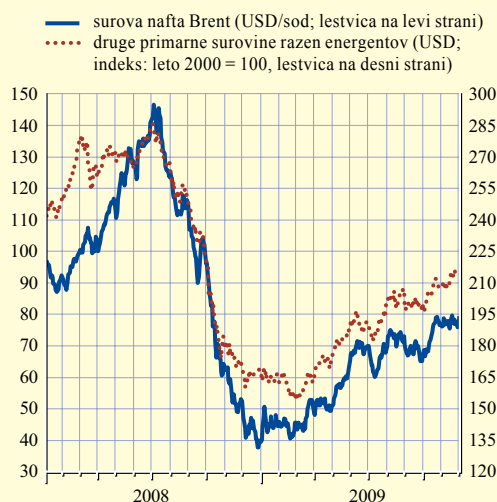
Cene primarnih surovin brez energentov so v zadnjih treh mesecih ostale nespremenjene. Cene hrane so se v oktobru nekoliko okrepile. Cene kovin, zlasti bakra, so se tudi povečale zaradi močnega procesa obnove zalog. Skupni indeks cen primarnih surovin razen energentov (izražen v ameriških dolarjih) je bil konec novembra za približno 27% višji kot v začetku leta.

1.3 OBETI ZA ZUNANJE OKOLJE

Najnovejši podatki kažejo, da je svetovno gospodarstvo spet začelo rasti, čeprav z manjšo usklajenostjo med glavnimi gospodarskimi območji kot v času gospodarskega upada. Sestavljeni vodilni kazalnik (CLI) za države članice OECD se je v zadnjih mesecih še naprej izboljševal in je bil v septembru 3,4 točke nad ravno, ki je prevladovala v prejšnjem letu (glej graf 5). CLI se je povečeval tako v razvitih gospodarstvih kot tudi v državah nečlanicah OECD. Izboljšanje svetovnih gospodarskih obetov je razvidno tudi iz kazalnika svetovne gospodarske klime inštituta Ifo, ki se je v četrtem četrtletju letošnjega leta spet povečal, zlasti v Aziji, v manjši meri pa tudi v zahodni Evropi in Severni Ameriki. Glavna razloga za rast kazalnika sta bila ugodnejša pričakovanja za prihodnjih šest mesecev ter izboljšana ocena sedanjih gospodarskih razmer.

Čeprav so svetovni gospodarski obeti še vedno izjemno negotovi, so tveganja za svetovno gospodarsko aktivnost večinoma uravnotežena. Na pozitivni strani je mogoče, da bodo učinki sedanjih obsežnih makroekonomskih spodbud in drugih sprejetih ukrepov politik

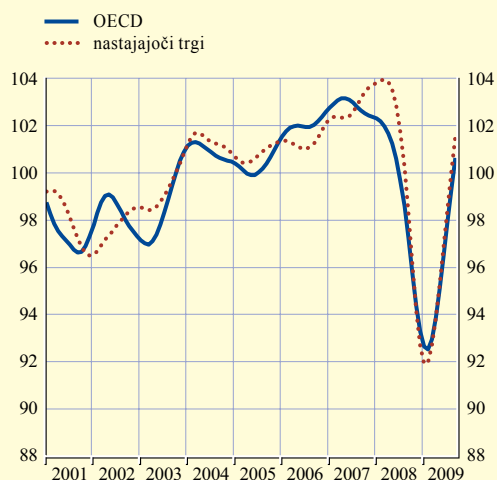
Graf 4 Glavna gibanja na trgih primarnih surovin



Vir: Bloomberg in HWWI.

Graf 5 Sestavljeni vodilni kazalnik OECD

(mesečni podatki; amplitudno prilagojeni)



Vir: OECD.

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

večji od pričakovanih. Poleg tega se zaupanje lahko izboljša hitreje, zunanjetrgovinska menjava pa okreva bolj, kot je pričakovano. Na negativni strani zaskrbljenost še vedno zbuja možnost večjih ali dolgotrajnejših negativnih povratnih učinkov med realnim gospodarstvom in finančnim sektorjem, ter možnost ponovne rasti cen nafte in drugih primarnih surovin, stopnjevanja protekcionističnih pritiskov in morebitnih neugodnih tržnih gibanj zaradi popravkov svetovnih neravnovesij.

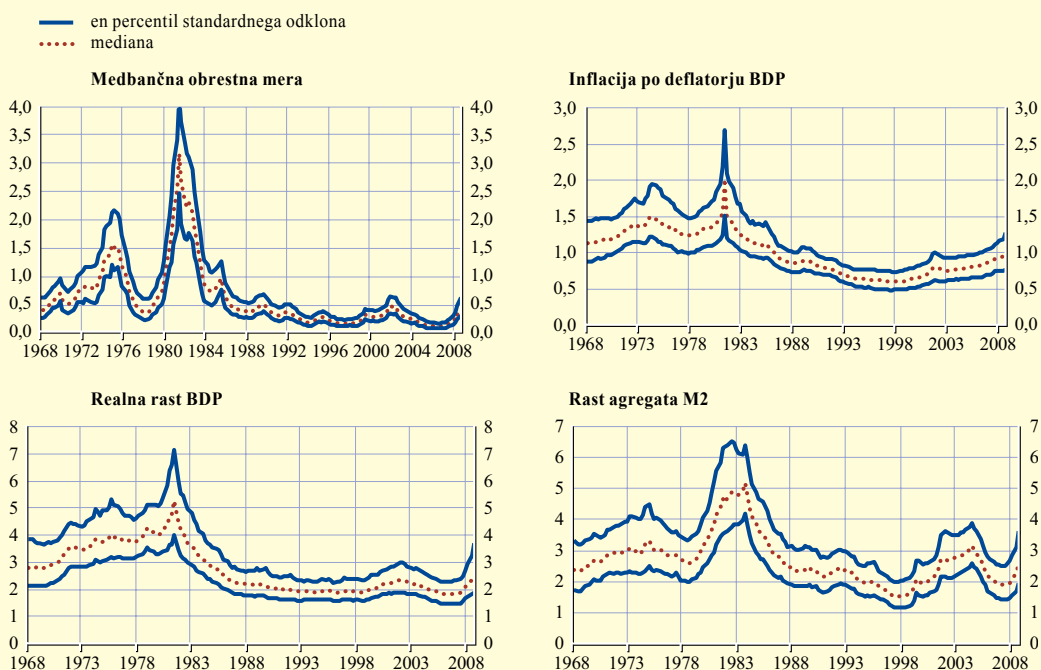
Okvir I

DENARNOPOLITIČNI REŽIMI IN MAKROEKONOMSKA STABILNOST

Empirični podatki jasno kažejo, da denarnopolitični režimi, ki so usmerjeni k ohranjanju cenovne stabilnosti, prispevajo k stabilnosti makroekonomskega okolja. Predvsem s tem, ko trdno sidrajo inflacijska pričakovanja, takšni režimi pomagajo zmanjševati tako volatiliteto inflacije kot tudi makroekonomsko negotovost ter tako povečujejo odpornost gospodarstva na negativne šoke in prispevajo k splošni makroekonomski uspešnosti. Pomen stabilnostno naravnanih režimov in njihov pozitiven vpliv na makroekonomsko uspešnost sta jasno razvidna iz primerjave makroekonomskih rezultatov večine razvitih držav v času velike inflacije v 1970-ih letih in v obdobju zadnjih nekaj let.

Graf A ZDA: volatiliteta šokov na ključne makroekonomske spremenljivke

(medčetrletno na letni ravni; v odstotnih točkah)



Vir: L. Benati in C. Goodhart: „Monetary policy regimes and economic performance: the historical record, 1979-2008”, v B. Friedman in M. Woodford (ur.), *Handbook of Monetary Economics*, Vol. 1D, North Holland, v pripravi. Opomba: Grafi temeljijo na Bayesovi vektorski avtoregresiji s časovno variabilnimi parametri.

Velika inflacija v 1970-ih letih je enkratno obdobje v zgodovini, ki kaže, kako je visoka inflacija povezana z makroekonomsko stabilnostjo. Resda je bilo v preteklosti že več obdobj visoke inflacije in celo hiperinflacije, vendar je bil razlog zanje vedno vojna, državljanska vojna ali revolucija in posledična potreba vlade, da ogromen proračunski primanjkljaj financira s tiskanjem denarja.¹⁾ Nasprotno je velika inflacija, kot npr. poudarja Bradford DeLong v zvezi z ZDA,²⁾ edini primer v zgodovini, ko se je visoka, dolgotrajna in vztrajna inflacija razvila v mirnodobnem času. Poleg svoje zgodovinske enkratnosti ima velika inflacija še nekaj posebnih makroekonomskih značilnosti.

Prvič, kot kaže graf A, je obstajala visoka stopnja makroekonomske volatilnosti. Graf A kaže volatilnost šokov na štiri glavne makroekonomske spremenljivke ZDA: medbančna obrestna mera (ki jo ameriška centralna banka tradicionalno uporablja kot instrument denarne politike), inflacija, gospodarska rast in stopnja rasti denarnega agregata M2. Pri vseh štirih merilih je bila volatilnost šokov v obdobju velike inflacije razmeroma visoka, vrh je dosegla približno v času dezinflacije v zgodnjih 1980-ih letih, nato pa je v naslednjih letih upadala.

Drugič, kot kaže graf B, so bila v času velike inflacije dolgoročna inflacijska pričakovanja vse manj trdno zasidrana. Kot je razvidno iz grafa B, so se dolgoročna inflacijska pričakovanja od zgodnjih 1960-ih let, ko je pričakovana inflacija znašala okrog 1–2%, vztrajno pomikala navzgor in v zgodnjih 1980-ih letih dosegla skoraj 10%.

Tretja značilnost velike inflacije je bila razmeroma velika stopnja vztrajnosti inflacije, ki je opredeljena kot težnja inflacije, da odstopa od svojega dolgoročnega ravnovesja – namesto da bi se po šoku hitro vrnila na ravnovesno raven.³⁾ Iz tega samodejno sledi, da so inflacijski šoki v tem obdobju v primerjavi z leti pred in po njem povzročali razmeroma velika nihanja inflacije okrog njene ravnovesne vrednosti. Najpreprostejša razlaga za razmeroma močno vztrajnost inflacije v teh letih je zgoraj omenjeno vztrajno „odsidravanje“ inflacijskih pričakovanj. Ker denarni režim ni več zagotavljal trdnega

Graf B ZDA: dolgoročna inflacijska pričakovanja

(spremembe v odstotkih)



Vir: A. Levin in J. B. Taylor, „Falling behind the curve: a positive analysis of stop-start monetary policies and the Great Inflation“, v M. D. Bordo in A. Orphanides (ur.), *The Great Inflation*, University of Chicago Press, v pripravi.

Opombe: Polna črta prikazuje terminsko stopnjo pričakovane inflacije čez šest let na podlagi nominalnih terminskih stopenj, ki so jih izračunali Gurkaynak, Sack in Wright (2006), od katerih je odšeta konstantna realna stopnja daleč vnaprej na ravni 2% in konstantna terminska premija na ravni 1%. Črtkana črta prikazuje petletno pričakovano stopnjo inflacije iz brezarbitražnega modela, ki so ga razvili Ang, Bekaert in Wei (2008).

1) Glej npr. R. Dornbusch in S. Fischer, „Stopping hyperinflation past and present“, *Weltwirtschaftliches Archiv*, april 1986, in T. J. Sargent, „The ends of four big inflations“, v R.E. Hall (ed.), *Inflation: Causes and Effects*, University of Chicago Press, 1983.

2) Glej J.B. DeLong, „America’s peacetime inflation: the 1970s“, v C. Romer in D. Romer (eds.), *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, University of Chicago Press 1997.

3) Za ZDA so to dokumentirali npr. T.W. Cogley, G.E. Primiceri in T.J. Sargent, „Inflation-gap persistence in the U.S.“, *American Economic Journal: Macroeconomics*, prihodnje številke. Za euroobmočje glej nagovor predsednika ECB Jean-Claude Tricheta na konferenci „The ECB and its watchers IX“, 7. september 2007.

sidra ali žarišča pozornosti za pričakovanja, so ta po mehanizmu učenja postajala vse bolj odvisna od preteklih inflacijskih gibanj, s čimer so v inflacijo samodejno uvajala vztrajno, v preteklost usmerjeno komponento.

Konceptualno povezano vprašanje je obstoj razmeroma velikega deleža inflacijskih šokov, ki so bili trajne narave, kar pomeni, da se je zaradi njih premaknila dolgoročna ravnovesna raven inflacije⁴⁾, medtem ko je v kasnejših letih pomen trajnih šokov pri razlagi splošnega nihanja inflacije drastično upadel.

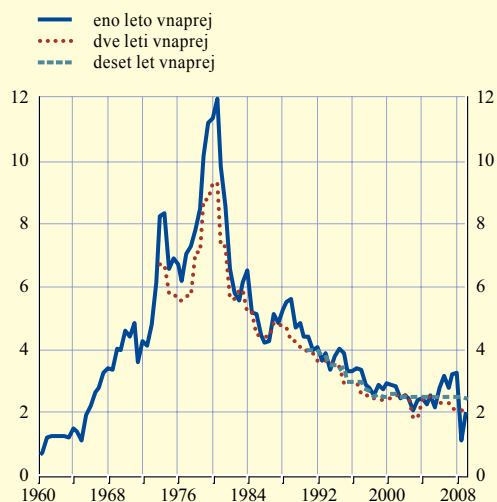
Stabilizacija v zgodnjih 1980-ih in uspešnost stabilnostno naravnanih denarnih režimov

V večini razvitih držav je v začetku 1980-ih let prišlo do izrazitega premika k bolj agresivni protiinflacijsko naravnani denarni politiki, zaradi katere se je inflacija občutno zmanjšala. Proces dezinflacije je v veliki večini držav spremljalo izrazito zmanjšanje volatilnosti ključnih makroekonomskih agregatov in velik upad makroekonomske negotovosti na vseh frontah. Za ZDA na primer je prva značilnost jasno razvidna iz grafa A. Poleg tega sta tako stopnja nihanja inflacije, ki izhaja iz vztrajnih šokov inflaciji, in vztrajnost inflacije občutno upadli. Upad vztrajnosti inflacije je bil posebej izrazit v režimih inflacijskega ciljanja in v denarnih režimih, usmerjenih v zagotavljanje cenovne stabilnosti, kakršen je režim v EMU. Tako je bilo na primer dokumentirano⁵⁾, da je vzpostavitev denarne unije privedla do razmer, v katerih se je vztrajnost inflacije v primerjavi z obdobjem pred EMU dramatično zmanjšala. To pomeni, da se inflacija na raven, skladno z opredelitvijo cenovne stabilnosti, ki jo uporablja ECB, po inflacijskem šoku vrne mnogo hitreje kot pred uvedbo eura. Seveda tega ni mogoče razumeti kot strukturno značilnost gospodarstva. Pogojeno je z odločenostjo ECB, da vzdržuje cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju in ves čas skrbi za trdno sidranje inflacijskih pričakovanj.

Stabilizacijo v zgodnjih 80-ih letih je spremljalo tudi vse močnejše ponovno sidranje inflacijskih pričakovanj. To jasno kaže graf C, ki prikazuje razvoj inflacijskih pričakovanj⁶⁾ glede indeksa CPI v ZDA za tri različna obdobja, namreč eno leto, dve leti in deset let vnaprej. Pričakovanja glede inflacije dve leti v prihodnosti (točka, ko ima denarna politika po tradicionalnem razumevanju največji učinek) so dosegla vrh v letu 1980,

Graf C Pričakovanja glede inflacije po CPI v ZDA

(spremembe v odstotkih)



Vir: Livingston Survey.

4) Glej predvsem J.H. Stock in M.W. Watson, „Why has US inflation become harder to forecast?“, *Journal of Money, Credit and Banking*, 39(1), 2007, str. 3–33.

5) Glej npr. L. Benati, „Investigating inflation persistence across monetary regimes“, *Quarterly Journal of Economics*, 123:3, 2008, str. 1005–1060.

6) Inflacijska pričakovanja so povzeta po anketi „Livingston Survey“, ki jo trenutno upravlja Federal Reserve Bank of Philadelphia. Podatki o inflacijskih pričakovanjih dve leti vnaprej so na voljo samo od srede 1970-ih let, za inflacijska pričakovanja deset let vnaprej pa od srede 1990-ih let naprej.

ko je pričakovana inflacija znašala 9,3%, nato pa so se postopno spuščala in najnižjo točko dosegla junija 2009 pri približno 2,1%. Pričakovanja za inflacijo deset let vnaprej so bila junija 1991 (ko so bili podatki prvič na voljo) na ravni 4% in so se postopno zmanjševala do decembra 1998. Od takrat naprej so bila stabilna na ravni 2,5%.

Sidranje inflacijskih pričakovanj je postalo posebej močno v režimih, kakršen je EMU. Zlasti Ehrmann et al.⁷⁾ je dokumentiral, kako se v takih režimih donosnost dolgoročnih obveznic razmeroma malo odziva na objave makroekonomskih podatkov, kar je jasen znak, da so inflacijska pričakovanja trdno zasidrana. Inflacijska pričakovanja so v euroobmočju potrdila svojo trdnost tudi v času velikih makroekonomskih šokov, povezanih s finančno krizo, ki se je – v najintenzivnejši obliki – začela jeseni leta 2008.⁸⁾

7) M. Ehrmann, M. Fratzscher, R.S. Gürkaynak in E.T. Swanson, „Convergence and anchoring of yield curves in the euro area”, ECB Working Paper Series št. 817, oktober 2007.

8) Glej predavanje z naslovom „The crisis and its lessons”, ki ga je predsednik ECB Jean-Claude Trichet 9. oktobra 2009 imel na univerzi v Benetkah.

2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

2.1 DENAR IN KREDITI MFI

Podatki o denarju za tretje četrtletje in oktober 2009 kažejo, da se je vzporedno zmanjševanje medletne stopnje rasti M3 in posojil zasebnemu sektorju, ki je bilo zabeleženo v zadnjih četrtletjih, nadaljevalo. Rast M3 trenutno zavira še posebno strma krivulja donosnosti, zato je njegovo zmanjševanje močnejše od zmanjševanja osnovne rasti denarja. Na splošno najnovejša denarna gibanja potrjujejo oceno, da so inflacijski pritiski, ki izhajajo iz umirjene osnovne rasti denarja, majhni. Na upadanje medletne stopnje rasti posojil zasebnemu sektorju je še naprej vplivalo predvsem zmanjševanje obsega kratkoročnejših posojil nefinančnim družbam, medtem ko so mesečni tokovi posojil gospodinjstvom v zadnjih šestih mesecih ostali pozitivni. V celoti gledano je sektorsko gibanje posojil glede na trenutno fazo gospodarskega cikla še naprej skladno z dogajanjem v preteklosti. In nazadnje, gibanja v tretjem četrtletju in oktobru potrjujejo, da so se MFI v euroobmočju ponovno začele razdolževati, in sicer predvsem z zmanjševanjem svojih pozicij druga do druge.

ŠIRŠI DENARNI AGREGAT M3

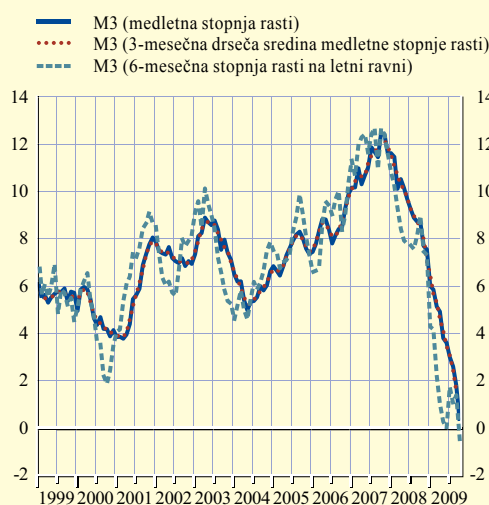
Medletna stopnja rasti širšega denarnega agregata M3 se je oktobra 2009 glede na september dodatno znižala z 1,8% na 0,3% (potem ko je v tretjem četrtletju leta 2009 v povprečju znašala 2,8%, v drugem četrtletju pa 4,4%) (glej graf 6). K izrazitemu upadu rasti M3 v oktobru so prispevali predvsem bazni učinki, saj so močni tokovi v denarna sredstva (predvsem gotovino in s tem M1), do katerih je prišlo neposredno po zlomu banke Lehman Brothers, izpadli iz izračuna medletne stopnje rasti. To je bilo prav tako posledica druge zaporedne negativne medmesečne stopnje rasti, zaradi česar sta 3-mesečna in 6-mesečna stopnja rasti na letni ravni postali nekoliko negativni.

Upočasnitev denarne dinamike je treba ocenjevati ob upoštevanju strme krivulje donosnosti, ki se je pojavila na začetku leta in še naprej spodbuja heterogena gibanja v različnih komponentah M3. Tako je zmanjševanje obrestovanja kratkoročnih vezanih vlog glede na vloge čez noč znižalo oportunitetne stroške imetja najlikvidnejših denarnih sredstev in prispevalo k močni rasti M1. Istočasno vztrajno strma krivulja donosnosti spodbuja premike sredstev iz M3 v manj likvidna in potencialno bolj tvegana sredstva. Prav ta vpliv kaže, da je zmanjševanje rasti M3 trenutno močnejše od zmanjševanja osnovne rasti denarja, kar opozarja na tveganja za stabilnost cen.

Kar zadeva protipostavke M3, je strma krivulja donosnosti povzročila nadaljnjo krepitev medletne rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI. To z računovodskega vidika pojasnjuje, zakaj je bilo upadanje rasti M3 v zadnjem času močnejše kot pri kreditih rezidentom euroobmočja. Stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju, tj. največje sestavine bančnih kreditov, je ob koncu tretjega četrtletja postala negativna in se oktobra še naprej zniževala. Vendar pa je, če upoštevamo popravek zaradi odprave pripoznanja posojil v okviru dejavnosti listinjenja, ostala pozitivna.

Graf 6 Rast M3

(spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Umirjena rast posojil je še naprej skladna z dolgoročnejsimi dogajanji v gospodarskem ciklu ter odraža nadaljevanje negotovosti glede poslovanja, prihodkov in obetov na stanovanjskem trgu.

Glavna sredstva MFI so se v tretjem četrletju in oktobru na splošno precej skrčila, kar kaže na nadaljevanje procesa razdolževanja po začasni prekinitvi sredi leta. Vendar je bil ta proces še naprej predvsem posledica dejstva, da so MFI zmanjševale svoje pozicije druga do druge (pri čemer so se hkrati zmanjšale pozicije do bančnih nasprotnih strank v euroobmočju in v tujini). Krediti gospodarstvu euroobmočja so še naprej beležili rast, za katero pa se skrivajo veliki premiki iz dolžniških vrednostnih papirjev zasebnega sektorja k vrednostnim papirjem, ki jih je izdala širše opredeljena država.

GLAVNE KOMPONENTE M3

Na zmanjševanje medletne stopnje rasti M3 v tretjem četrletju leta 2009 je še naprej vplivalo predvsem zmanjševanje prispevka kratkoročnih vlog razen vlog čez noč (tj. M2-M1) in tržnih instrumentov (tj. M3-M2), medtem ko se je prispevek M1 še naprej povečeval.

V tretjem četrletju leta 2009 se je medletna stopnja rasti M1 dodatno povečala na 12,3% v primerjavi z 8,0% v četrletju prej, vendar se je nato oktobra zmanjšala na 11,8% (glej tabelo 1). Zmanjšanje je bilo predvsem posledica baznih učinkov, saj je močno povečanje, do katerega je prišlo oktobra po stečaju banke Lehman Brothers, izpadlo iz izračuna medletne stopnje rasti. Ta bazni učinek je bil zlasti izrazit pri gotovini v obtoku, katere medletna stopnja rasti se je oktobra v primerjavi s tretjim četrletjem znižala z 12,8% na 6,5%. Nasprotno se je medletna stopnja rasti vlog čez noč še naprej povečevala ter oktobra znašala 12,9% glede na 12,2% v tretjem in 7,0% v drugem četrletju, s čimer je mogoče pojasniti nadaljevanje močne rasti M1.

Tabela 1 Pregled spremenljivk denarja

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

	Stanje kot odstotek M3 ¹⁾	Medletne stopnje rasti					
		2008 IV	2009 I	2009 II	2009 III	2009 sep.	2009 okt.
M1	47,7	2,7	5,3	8,0	12,3	12,8	11,8
Gotovina v obtoku	7,9	12,4	13,6	13,2	12,8	12,5	6,5
Vloge čez noč	39,8	0,8	3,7	7,0	12,2	12,8	12,9
M2-M1 (= druge kratkoročne vloge)	39,7	15,8	9,3	3,0	-3,1	-5,3	-7,2
Vezane vloge do 2 let	20,7	29,0	13,0	-0,7	-13,1	-17,8	-21,6
Vloge na odpoklic z odpoklicem do 3 mesecev	19,0	-0,5	4,5	8,6	12,8	14,9	16,2
M2	87,4	8,9	7,3	5,5	4,5	3,6	2,3
M3-M2 (= tržni instrumenti)	12,6	4,2	-0,7	-2,5	-7,5	-8,9	-11,6
M3	100,0	8,2	6,1	4,4	2,8	1,8	0,3
Kreditni rezidentom euroobmočja		7,4	5,9	4,3	3,3	3,0	2,9
Kreditni širše opredeljeni državi		1,7	5,6	8,4	11,5	13,5	15,2
Posojila širše opredeljeni državi		2,9	2,3	1,5	2,7	1,6	3,6
Kreditni zasebnemu sektorju		8,6	5,9	3,5	1,6	1,0	0,5
Posojila zasebnemu sektorju		7,3	4,6	2,1	0,4	-0,3	-0,8
Posojila zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo in listinjenje		8,4	6,1	3,6	1,6	0,9	0,3
Dolgoročne finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv)		1,1	1,7	2,7	3,6	4,6	6,2

Vir: ECB

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

Močni tokovi v vloge čez noč v tretjem četrtletju in oktobru so skladni s trenutnim razmerjem med obrestnimi merami, pri čemer so se zaradi zniževanja kratkoročnih tržnih obrestnih mer oportunitetni stroški imetja takih vlog močno zmanjšali. Obenem se s postopnim vračanjem nagnjenosti k tveganju vloge čez noč verjetno uporabljajo za začasno „parkiranje” sredstev, da bi se jih pozneje vlagalo naprej v različne kategorije zapadlosti in tveganja.

Medletna stopnja rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč se je oktobra dodatno znižala na -7,2% v primerjavi z -3,1% v tretjem in -3,0% v drugem četrtletju, kar je posledica močnega upada medletne stopnje rasti kratkoročnih vezanih vlog (tj. vezanih vlog do 2 let), in sicer na -21,6% oktobra glede na -13,1% in -0,7% v tretjem oziroma drugem četrtletju (glej graf 7). V nasprotju s tem so kratkoročne hranilne vloge (tj. vloge na odpoklic z odpovednim rokom do 3 mesecev) oktobra naraščale po letni stopnji 16,2%, potem ko je ta stopnja v prejšnjih dveh četrtletjih znašala 12,8% oziroma 8,6%.

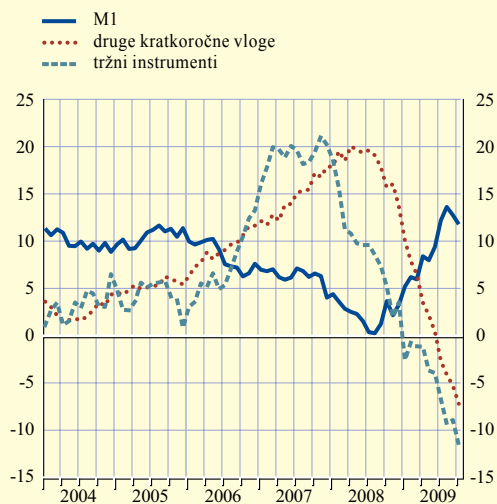
Različne vrste kratkoročnih vlog se gibljejo v skladu z njihovimi obrestnimi merami. Glede na to je mogoče nadaljnje prilive kratkoročnih hranilnih vlog pojasniti s tem, da se te že od začetka leta 2009 obrestujejo bolje kot kratkoročne vezane vloge. Obenem so vlagatelji sredstva iz kratkoročnih vezanih vlog in tržnih instrumentov še naprej preusmerjali v finančna sredstva zunaj M3, ki so glede na strmo krivuljo donosnosti in okrevanje na številnih trgih finančnih sredstev postala privlačnejša.

Medletna stopnja rasti tržnih instrumentov znotraj M3 se je oktobra zmanjšala na -11,6% v primerjavi z -7,5% v tretjem in -2,5% v drugem četrtletju, kar je bilo zlasti posledica nadaljevanja močnega upadanja medletne stopnje rasti dolžniških vrednostnih papirjev z zapadlostjo do 2 let in umirjene medletne stopnje rasti repo pogodb, ki je prav tako postala negativna. Obenem se je v tretjem četrtletju in oktobra nekoliko umirila tudi medletna stopnja rasti točk/delnic skladov denarnega trga (največje podkomponente tržnih instrumentov), vendar je ostala pozitivna. Zadnja gibanja repo pogodb so podrobneje obravnavana v okvirju 2.

Medletna stopnja rasti vlog M3, ki zajemajo kratkoročne vloge in repo pogodbe ter predstavljajo najširši denarni agregat, za katerega so na voljo uradni podatki na sektorski ravni, se je v tretjem četrtletju leta 2009 zmanjšala na 3,4% v primerjavi s 5,0% v četrtletju prej. Upadanje se je nadaljevalo oktobra, ko se je medletna stopnja rasti znižala na 1,5%. Medletna stopnja rasti vlog M3, ki jih imajo gospodinjstva (tj. vlog M3, ki največ prispevajo k medletni stopnji rasti celotnih vlog M3), se je od drugega četrtletja leta 2009 močno zmanjšala in oktobra znašala 3,4% (glej graf 8). Nasprotno je medletna stopnja rasti vlog M3, ki jih imajo nefinančne družbe, v zadnjih mesecih postala izrazito pozitivna.

Graf 7 Glavne sestavine M3

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Okvir 2

NOVEJŠA GIBANJA NA PODROČJU REPO POGODB

Znižanje medletne stopnje rasti M3 je po okrepitvi finančnih pretresov predvsem posledica upada kratkoročnih vezanih vlog in tržnih instrumentov, kot so repo pogodbe. Upad repo pogodb je od oktobra 2008 prispeval več kot 1 odstotno točko k padcu medletne stopnje rasti M3, kar je dokaj veliko za komponento, ki predstavlja le 3% obsega M3. V tem okvirju obravnavamo novejša gibanja na področju repo pogodb in jih predstavljamo v kontekstu sedanjega razmerja med obrestnimi merami.

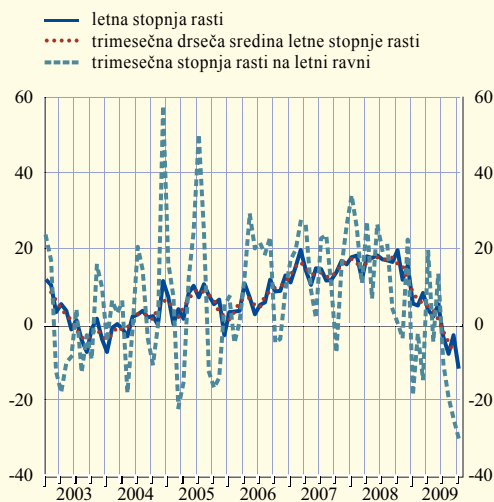
Repo pogodbe in gibanje obrestnih mer

Repo pogodba je posebna oblika vloge, ki istočasno predstavlja vlogo in zavarovano posojilo. Gre za dvojno transakcijo, ki jo sestavlja prodaja vrednostnega papirja (ali košarice vrednostnih papirjev) ene stranke drugi za gotovino na dogovorjeni datum, s pogodbeno določbo, da bodo ta sredstva kupljena nazaj na vnaprej določen kasnejši datum. Glavna prednost je visoka raven varnosti za posojilodajalca v primeru neizpolnitve obveznosti posojilojemalca, saj je tveganje krito s prejetim zavarovanjem.

Tržni udeleženci naj bi uporabljali repo pogodbe predvsem z namenom pridobivanja sredstev ali plasiranja sredstev za kratkoročno obdobje. S tem je mogoče razložiti, zakaj so repo pogodbe najbolj volatilna komponenta M3, pri čemer se volatilnost kaže tudi v medletni stopnji rasti. Če to volatilnost odmislimo in se osredotočimo na 3-mesečne drseče sredine medletnih stopenj rasti, pa se pokaže stalno in izrazito upadanje vse od zadnjega četrtertletja leta 2008, z negativnimi medletnimi stopnjami rasti oktobra 2009 (glej graf A).

Graf A Repo pogodbe

(spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)

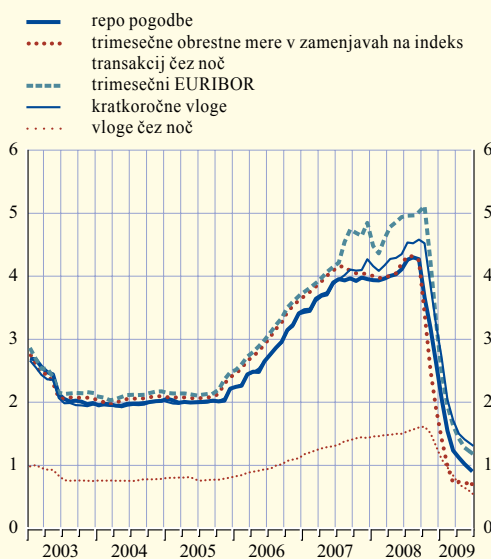


Vir: ECB.

Padec stopnje rasti – in nedavno tudi obsega repo pogodb – je v skladu z gibanjem tržnih obrestnih mer in njihovim prenosom na bančne obrestne mere (glej graf B). Obrestovanje repo transakcij z gospodinjstvi in nefinančnimi družbami se je namreč zmanjšalo v skladu z obrestno mero EURIBOR in obrestno mero v zamenjavah na indeks transakcij čez noč. Zanimivo je, da je od začetka finančnih pretresov opazna visoka stopnja sogibanja med obrestovanjem repo pogodb in obrestovanjem zavarovanih medbančnih posojil (tj. obrestna mera v 3-mesečnih zamenjavah na indeks transakcij čez noč), medtem ko je obrestovanje kratkoročnih vlog bližje obrestovanju nezavarovanih medbančnih posojil (tj. 3-mesečni EURIBOR). To razhajanje in posledično relativno višje obrestovanje kratkoročnih vlog je verjetno imelo negativen vpliv na imetja repo pogodb, še posebej potem, ko

Graf B Izbrane bančne obrestne mere in obrestne mere na denarnem trgu

(v odstotkih na leto)

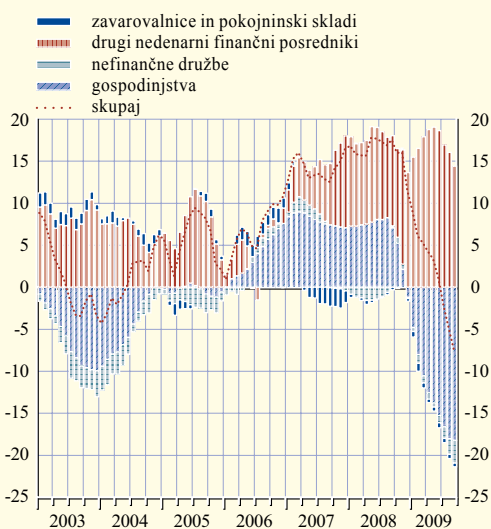


Vir: ECB.

Opomba: Podatki o repo pogodbah, kratkoročnih vlogah in vlogah čez noč so letne dogovorjene obrestne mere v sektorju gospodinjstev in nefinančnih družb.

Graf C Gibanja repo pogodb in struktura po sektorjih

(letne odstotne spremembe in prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

imajo DFP. Ti so v zadnjem letu skupaj znašali okoli 40 milijard EUR in so delno odtehtali znižanje imetij gospodinjstev. Čeprav so se ti prilivi v zadnjih nekaj mesecih znižali, je preteklo veliko kopičenje repo pogodb s strani DFP presenetljivo, saj je razporejanje

so vlade najavile garancije za bančne vloge gospodinjstev pri MFI. Poleg tega se je znižal razpon med obrestovanjem repo pogodb in vlog čez noč, potem ko se je precej razširil v obdobju med začetkom leta 2005 in sredino leta 2008. Tako se je relativno obrestovanje repo pogodb od sredine leta 2008 izrazito znižalo in se v tretjem četrtletju leta 2009 približalo nič.

Gibanja v sektorskih imetjih repo pogodb

S sektorskega vidika je večina repo pogodb v rokah gospodinjstev in nadenarnih finančnih posrednikov razen zavarovalnic in pokojninskih skladov (drugi finančni posredniki – DFP). Od leta 2004 so imetja v teh dveh sektorjih v povprečju predstavljala 25% in dobrih 50% skupnega stanja. Padec medletne stopnje rasti repo pogodb od zadnjega četrtletja leta 2008 je mogoče pojasniti predvsem z močnim znižanjem imetij tega instrumenta pri gospodinjstvih, saj se je vrednost teh imetij zmanjšala za več kot 60 milijard EUR v letu do oktobra 2009 (glej graf C). To je skladno z vse manjšim razponom med obrestovanjem repo pogodb in vlog čez noč (in tako z znižanjem oportunitetnih stroškov bolj likvidnih imetij).

Treba je omeniti, da se velikost imetij repo pogodb po sektorjih med državami euroobmočja zelo razlikuje, kar pomeni, da imajo lahko gibanja v posameznih državah velik vpliv na podatke za euroobmočje kot celoto. Na primer večina sprememb v imetjih repo pogodb pri gospodinjstvih odraža gibanja v Italiji, kjer se repo pogodbe navadno držijo kot alternativa vezanim vlogam, saj imajo privlačno obrestovanje in prednosti z vidika provizij.

Vnasprotju z gospodinjstvi pasobili zabeleženi nadaljnji močni prilivi repo pogodb, ki jih imajo DFP. Ti so v zadnjem letu skupaj znašali okoli 40 milijard EUR in so delno odtehtali znižanje imetij gospodinjstev. Čeprav so se ti prilivi v zadnjih nekaj mesecih znižali, je preteklo veliko kopičenje repo pogodb s strani DFP presenetljivo, saj je razporejanje

portfeljev s strani DFP običajno pod velikim (in neposrednim) vplivom dejavnikov obrestovanja. V zvezi s tem je treba upoštevati dva dejavnika. Prvič, DFP so verjetno bolj nagnjeni k zavarovanim vlogam v obliki repo pogodb v času trajanja napetosti na finančnih trgih, medtem ko ta dejavnik ni tako pomemben za gospodinjstva, katerih bančne vloge so krite z depozitnimi jamstvenimi shemami (v okviru določenih omejitev). Drugič, repo pogodbe, ki jih imajo DFP, vključujejo tudi medbančne repo transakcije – pogosto povezane z elektronskim trgovanjem – ki jih obdelajo centralne nasprotne stranke.¹⁾ Povečana aktivnost na takšnih platformah (kot na primer leta 2005) ima lahko velik vpliv na volatilitnost serije repo pogodb in lahko oteži oceno aktivnosti DFP. V času trajanja finančnih pretresov so bile banke verjetno bolj kot običajno nagnjene k takšnemu zavarovanemu trgovanju. Z vidika posameznih držav je večina operacij, obdelanih prek centralne nasprotne stranke, opravljenih v Nemčiji.

V statističnih podatkih MFI se operacija, obdelana prek centralne nasprotne stranke, upošteva na dva načina: (i) kot posojilo v instituciji, ki zagotavlja likvidnost, in (ii) kot repo vloga v instituciji, ki prejema likvidnost. Tako imajo vpliv na gibanja M3, čeprav jih ne bi smeli obravnavati kot zgolj denarna gibanja. Čiste repo transakcije preko okenc med dvema MFI namreč nimajo nobenega vpliva na denarna gibanja. V tem pogledu bi lahko trdili, da bi bilo treba te nasprotne stranke umakniti iz denarnega sektorja in tako izločiti njihove vloge pri MFI iz denarnih agregatov. Statistično pa takšnih strank zaenkrat še ni mogoče posamično izločiti.²⁾

Gledano v celoti, novejša gibanja repo pogodb v glavnem odražajo spremembe v tržnih obrestnih merah in obrestovanje takšnih instrumentov v primerjavi z drugimi oblikami vlog. Obenem so se ob finančnih pretresih verjetno pojavili nekateri dejavniki odtehtanja, če upoštevamo, da so repo transakcije zavarovane in da so medbančne repo transakcije, obdelane s strani centralnih nasprotnih strank, vključene v imetja repo pogodb v sektorju DFP.

1) Glej *The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area*, Occasional Paper št. 75, ECB, oktober 2007, str. 17.

2) Od junija 2010 bo možno izločiti posle v povezavi z repo pogodbami, ki so obdelani prek centralnih nasprotnih strank, potem ko začne veljati dopolnjena statistična uredba o poročanju podatkov bilance stanja MFI (Uredba ECB/2008/32).

Opisana gibanja sektorskih vlog so skladna s trenutno fazo gospodarskega cikla in razmerjem med obrestnimi merami. Umirjanje rasti vlog gospodinjstev je namreč mogoče pripisati dejstvu, da dohodki gospodinjstev zaostajajo za gospodarsko aktivnostjo (kar pa deloma odtehta naraščanje stopnje varčevanja od tretjega četrtertletja leta 2008), in deloma odraža tudi preusmerjanje sredstev iz denarnih v dolgoročnejša sredstva. Vpliv razmerja med obrestnimi merami na preusmerjanje iz denarnih imetij M3 v instrumente, ki zagotavljajo višjo donosnost, je jasneje razviden pri nedenarnih finančnih posrednikih (predvsem drugih finančnih posrednikih, tj. nedenarnih finančnih posrednikih razen zavarovalnic in pokojninskih skladov). Medletna stopnja rasti njihovih imetij se je oktobra močno zmanjšala na -6,3% glede na -0,5% v tretjem in 5,1% v drugem četrtertletju. Povečanje obsega denarnih imetij pri nefinančnih družbah je lahko odraz dejstva, da se denarni tokovi v zgodnejših fazah okrevanja navadno izboljšajo in se nato uporabijo za napolnitev likvidnostnih rezerv. Lahko pa bi bilo prav tako posledica priliva sredstev zaradi okrepljenega izdajanja vrednostnih papirjev, ki smo mu priča v zadnjih mesecih.

GLAVNE PROTIPOSTAVKE M3

Kar zadeva protipostavke M3, se je medletna stopnja rasti skupnih kreditov MFI rezidentom euroobmočja zmanjšala tudi v tretjem četrtletju leta 2009 in dosegla 3,3% glede na 4,3% v četrtletju prej, oktobra pa je nadalje upadla na 2,9% (glej tabelo 1). Na to je vplival močan upad medletne stopnje rasti kreditov MFI zasebnemu sektorju, ki ga je deloma odtehtal izrazit porast medletne stopnje rasti kreditov širše opredeljeni državi.

Močno povečanje medletne stopnje rasti kreditov širše opredeljeni državi (ki je oktobra narasla na 15,2%) je predvsem posledica vztrajnih močnih prilivov v imetjih državnih vrednostnih papirjev v sektorju MFI, vendar pa tudi (zlasti oktobra) prilivov prek neposrednih posojil. Taki nakupi državnih dolžniških vrednostnih papirjev so v skladu z značilnim investicijskim obnašanjem bank v ciklu obrestnih mer. Naraščanje naklona krivulje donosnosti – ko so stroški financiranja, ki jih kažejo kratkoročne obrestne mere, nizki glede na donosnost, ki jo je mogoče doseči pri državnih obveznicah – omogoča MFI dosegati stabilen donos, ne da bi to imelo prevelik vpliv v smislu stroškov kapitala in kreditnega tveganja spričo precejšnje negotovosti glede prihodnjih gospodarskih obetov.¹⁾

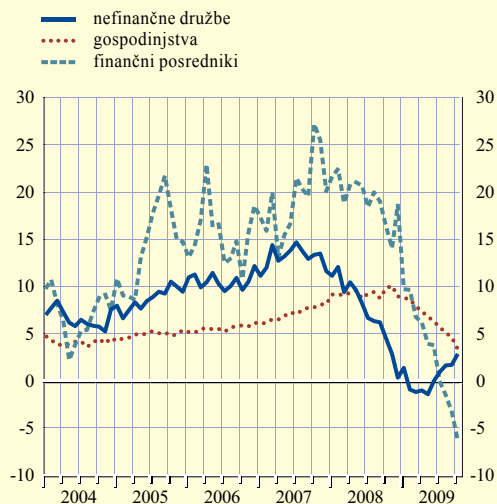
Nasprotno se je medletna stopnja rasti kreditov MFI zasebnemu sektorju v tretjem četrtletju še naprej zniževala in v primerjavi z drugim četrtletjem (3,5%) dosegla 1,6% rast, oktobra pa se je znižala še na 0,5%. Medletna stopnja rasti imetij vrednostnih papirjev (razen delnic) zasebnega sektorja, s katerimi razpolagajo MFI, se je še naprej zmanjševala, tako da je s 26,1% v drugem četrtletju padla na 20,6% v tretjem četrtletju ter na 16,4% v oktobru. Zmanjšanje je odraz umirjenih mesečnih prilivov od začetka leta 2009 in ga je mogoče razložiti z upadom dinamike dejavnosti zadržanega listinjenja med letom, ki je sledilo intenzivni dejavnosti ob koncu leta 2008. V tretjem četrtletju je medletna stopnja rasti imetij delnic in drugega lastniškega kapitala v sektorju MFI ostala nespremenjena pri -8,2% in se nato oktobra ponovno zvišala na -4,9%.

Dodatno se je znižala tudi medletna stopnja rasti posojil MFI zasebnemu sektorju (tj. največje sestavine kreditov zasebnemu sektorju), in sicer v tretjem četrtletju glede na drugo četrtletje z 2,1% na 0,4%, oktobra pa je z negativnim predznakom pristala pri -0,8% (glej tabelo 1). Ker je dejavnost listinjenja za pravo prodajo v tretjem četrtletju in oktobru postala bolj umirjena, se je izkrivljanje medletne stopnje rasti posojil zasebnemu sektorju, ki je posledica odprave pripoznanja posojil, zmanjšalo. Kljub temu se na letni ravni popravljen in nepopravljen medletna stopnja rasti še vedno razlikujeta za 1,1 odstotne točke, kar pomeni, da je ob upoštevanju tega učinka medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju ostala nekoliko pozitivna.

1) Glej okvir 1 z naslovom „Novejša gibanja v nakupih dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih je izdala širša država v euroobmočju, s strani sektorja MFI“, Mesečni bilten, ECB, junij 2009.

Graf 8 Kratkoročne vloge in repo pogodbe

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



Vir: ECB.

Opomba: Sektor MFI, razen Eurosistema.

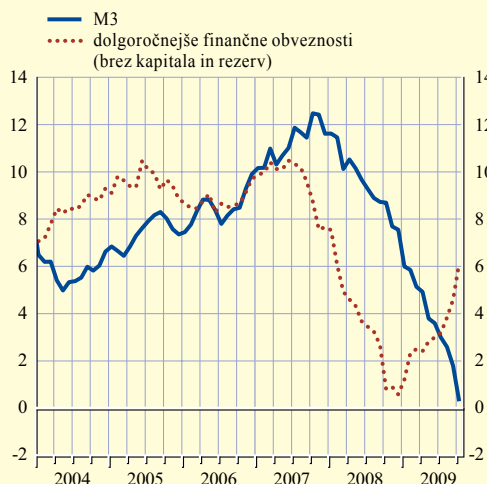
Nadaljnje upadanje medletne stopnje rasti posojil zasebnemu sektorju v tretjem četrletju in oktobru je mogoče pripisati predvsem zmanjšanju obsega posojil nefinančnim družbam in nedenarnim finančnim institucijam, medtem ko se je prejšnje zmanjševanje medletne stopnje rasti posojil gospodinjstvom v zadnjih mesecih umirilo. Mesečni tok posojil gospodinjstvom je namreč že od maja pozitiven.

Medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam, ki je v tretjem in drugem četrletju znašala 1,1% oziroma 4,6%, se je oktobra znižala na -1,2%, kar je posledica mesečnih odlivov, do katerih prihaja od februarja. Ti so bili najintenzivnejši pri posojilih z ročnostjo, krajšo od 5 let, medtem ko so bili pri posojilih z ročnostjo nad 5 let v navedenem obdobju tokovi še naprej pozitivni. Te razlike med kratkoročnejšimi in dolgoročnejšimi posojili bi bile lahko posledica tega, da se podjetja deloma preusmerjajo v dolgoročnejše vire financiranja. To je prav tako skladno z intenzivnejšim izdajanjem vrednostnih papirjev pri daljših ročnostih, kar bi lahko pomenilo, da so podjetja (zlasti večja) zapadla bančna posojila verjetno zamenjala za take tržne vire financiranja (več podrobnosti o sektorskih gibanjih na področju posojil in financiranja je v razdelkih 2.6 in 2.7).

Na splošno je videti, da sektorska gibanja posojil sledijo dogajanjem v preteklosti in trenutnim pričakovanjem glede realne gospodarske aktivnosti. Rast realnih posojil gospodinjstvom tako praviloma prehitveva rast BDP, medtem ko rast posojil nefinančnim družbam za njo nekoliko zaostaja. Zato bo zadolževanje podjetij verjetno še nekaj časa umirjeno, tudi potem, ko bo z vidika gospodarske aktivnosti dosežena prelomnica, in še zlasti v okolju, za katerega je še vedno značilna precejšnja negotovost glede prihodnjih gospodarskih obetov.²⁾

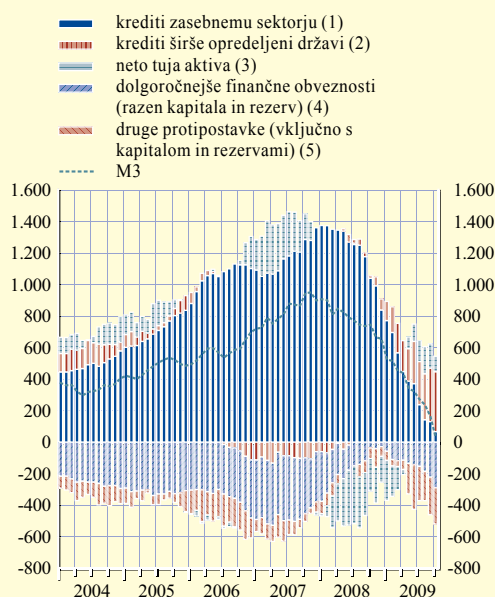
Graf 9 M3 in dolgoročnejše finančne obveznosti MFI

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Graf 10 Protipostavke M3

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



2) Glej okvir 1 z naslovom „Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area“, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2009.

Med ostalimi protipostavkami M3 se je med-letna stopnja rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv) oktobra povečala na 6,2% v primerjavi s 3,6% v tretjem in 2,7% v drugem četrtletju (glej graf 9). Tako je na dolgoročnejše vloge (tj. vezane vloge nad 2 leti in vloge na odpoklic z odpovednim rokom nad 3 mesece) ugodno vplivala strma krivulja donosnosti, pri čemer so privabile nekatera sredstva, ki so v zadnjih nekaj četrtletjih odtekala iz kratkoročnih vezanih vlog. Mesečni tok je oktobra postal negativen, kar v glavnem odraža močno zmanjšanje imetij drugih finančnih posrednikov spričo upočasnjene dinamike dejavnosti listinjenja ter prikriva nadaljevanje akumulacije dolgoročnih vlog pri gospodinjstvih zaradi njihovega razmeroma ugodnega obrestovanja.

Obenem je medletna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev z zapadlostjo nad 2 leti v tretjem četrtletju ostala nespremenjena pri 0,3% in nato oktobra narasla na 3,2% (predvsem zaradi baznih učinkov). Mesečni tokovi dolgoročnejših dolžniških vrednostnih papirjev MFI, ki so jih kupovali nedenarni sektorji, so bili oktobra še naprej nekoliko negativni. Vendar ti odlivi zakrivajo dejstvo, da je bilo neto izdajanje takih instrumentov oktobra ponovno pozívno, pri čemer so jih kupovale MFI same. Medletna stopnja rasti kapitala in rezerv se je v tretjem četrtletju povečala na 10,7% v primerjavi z 10,1% v četrtletju pred tem, vendar pa se je oktobra kljub zmernemu pozitivnemu toku v navedenem mesecu močno zmanjšala na 7,2%.

Kar zadeva neto tujo aktivo sektorja MFI, se je letni tok v tretjem četrtletju povečal na 155 milijard EUR glede na 110 milijard EUR v četrtletju prej, vendar pa se je oktobra znova zmanjšal na 98 milijard EUR (glej graf 10). V ozadju pozitivnih letnih tokov pri neto tuji aktivni je dejstvo, da so se terjatve do tujine in obveznosti do tujine na letni ravni še naprej zmanjševale, pri čemer pa je bilo zmanjševanje pri obveznostih močnejše kot pri sredstvih. To upadanje je močno prispevalo k razdolževanju v bilanci stanja MFI v zadnjih četrtletjih.

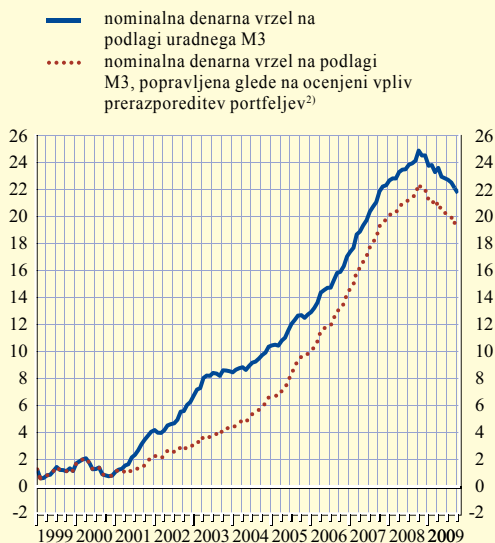
SPLOŠNA OCENA LIKVIDNOSTNIH RAZMER V EUROOBMOČJU

Gibanja nominalne in realne denarne vrzeli kažejo, da se je akumulacija denarne likvidnosti v euroobmočju tudi v tretjem četrtletju leta 2009 zmanjševala (glej grafa 11 in 12). Taka merila likvidnostnega položaja je treba razlagati previdno, saj temeljijo na oceni ravnotežnih denarnih imetij, ki je vselej negotova, zlasti v sedanjih razmerah. Razlike med različnimi merili denarne vrzeli je namreč mogoče razumeti kot pokazatelje precejšnje negotovosti glede trenutnega likvidnostnega položaja v euroobmočju. Ne glede na te zadržke merili kažeta jasno akumulacijo denarne likvidnosti v zadnjih letih in ni verjetno, da so se zaradi obdobja umirjene rasti M3, ki traja od konca leta 2008, učinki akumulacije, ki je potekala pred tem, v celoti izničili.

Če povzamemo: najnovejši podatki potrjujejo, da se vzporedno upočasnjevanje rasti M3 in posojil zasebnemu sektorju, ki je bilo zabeleženo v zadnjih četrtletjih, nadaljuje. To podpira oceno o umirjanju osnovne rasti denarja in majhnih inflacijskih pritiskih, ki izhajajo iz denarnih gibanj. V zvezi s tem je pomembno poudariti, (i) da je upadanje rasti M3 trenutno močno odvisno od posebno strme krivulje donosnosti in je močnejše od zmanjševanja osnovne rasti denarja ter (ii) da je mogoče upadanje deloma pripisati tudi delnemu zmanjšanju predhodno nakopičenih neravnovesij.

**Graf 11 Ocene nominalne denarne
vrzeli¹⁾**

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



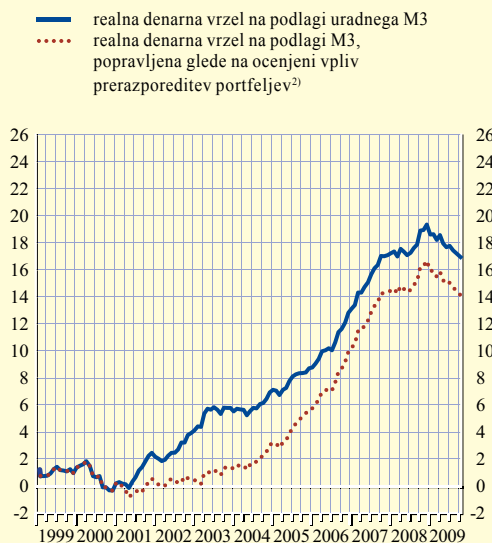
Vir: ECB.

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 12 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 2009 se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev kljub nadaljevanju močne rasti naložb širše opredeljene države in porastu finančnih naložb gospodinjstev le malenkostno povečala. Letni tokovi naložb v delniške in obvezniške sklade so bili še naprej negativni, vendar pa so četrtletni tokovi postali pozitivni, kar kaže na izboljšano zaupanje vlagateljev. Medletna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov se je v drugem četrtletju povečala, vendar pa je, dolgoročneje gledano, ostala nizka.

NEFINANČNI SEKTORJI

V drugem četrtletju leta 2009 (tj. zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki) so skupne finančne naložbe nefinančnih sektorjev na letni ravne narasle za 3,6% (glej tabelo 2). Ta stopnja je bila sicer malenkost višja kot v četrtletju prej (3,5%), toda še vedno nizka, če upoštevamo obdobje od leta 1999. Porast gre pripisati zlasti povečanju prispevka naložb v „druge“ finančne instrumente (ki med drugim vključujejo posojila med povezanimi podjetji in komercialne kredite) ter povečanju prispevka delnic, ki ne kotirajo na borzi, in drugega lastniškega kapitala, poleg tega pa tudi manjšemu negativnemu prispevku delnic vzajemnih skladov. Nasprotno se je

prispevek naložb v gotovino in vloge, dolžniške vrednostne papirje in delnice, ki kotirajo na borzi, zmanjšal, medtem ko se prispevek zavarovalnih tehničnih rezervacij glede na prejšnje četrletje na splošno ni spremenil.

Z vidika posameznih sektorjev je malenkostno povečanje stopnje rasti skupnih finančnih naložb rezultat povečanja prispevka gospodinjstev, ki ga je približno odtelal manjši prispevek nefinančnih družb (glej graf 13). Dodatno se je povečal prispevek sektorja širše opredeljene države, saj so vlade še naprej kopičile velike količine finančnega premoženja, predvsem zaradi odobravanja posojil ter nakupov lastniškega kapitala in dolžniških vrednostnih papirjev v okviru ukrepov za zagotavljanje stabilnosti bančnega sektorja. Poleg tega je verjetno, da je okrepljeno izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev zaradi naraščanja primanjkljaja povečalo državna imetja vlog. Medtem ko je medletna stopnja rasti finančnih naložb nefinančnih družb in gospodinjstev trenutno blizu svojim najnižjim ravnom od začetka tretje faze EMU, je medletna stopnja rasti finančnih naložb sektorja države dosegla rekordno raven. Več podrobnosti o gibanjih finančnih naložb zasebnega sektorja je v razdelkih 2.6 in 2.7.

INSTITUCIONALNI VLAGATELJI

Upadanje vrednosti skupnih sredstev investicijskih skladov (razen skladov denarnega trga) v euroobmočju se je upočasnjevalo tudi v drugem četrletju leta 2009, tako da se je medletna stopnja rasti povečala na -9,5% v primerjavi z -20,6% v prvem četrletju in -26,8% v zadnjem četrletju leta 2008.³⁾

Vseeno se je vrednost skupnih sredstev investicijskih skladov v drugem četrletju leta 2009 medčetrletno povečala za 10,8%, kar je prvotako povečanje od leta 2007 na podlagi nedesezoniranih podatkov. Povečanje je na splošno zajelo vse kategorije sredstev, vendar je k temu prispevalo

Tabela 2 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev euroobmočja

	Stanje kot odstotek finančnih naložb ¹⁾	Medletne stopnje rasti									
		2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I	2009 II
Finančne naložbe	100	5,3	5,3	4,9	4,6	4,1	3,5	3,3	3,8	3,5	3,6
Gotovina in vloge	25	7,4	7,9	7,4	7,1	6,9	5,5	5,5	6,6	6,8	6,3
Dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov	6	6,6	5,1	3,9	4,3	4,2	4,6	5,2	7,4	4,7	1,2
od tega: kratkoročni	0	17,1	17,2	25,5	30,8	28,2	9,5	-4,4	2,9	-29,7	-42,2
od tega: dolgoročni	5	5,6	3,8	1,7	1,8	1,5	4,1	6,5	7,9	9,3	6,4
Delnice in drug lastniški kapital razen delnic vzajemnih skladov	27	2,3	2,4	2,8	3,0	3,0	3,0	2,7	3,5	3,9	4,2
od tega: delnice, ki kotirajo na borzi	6	1,4	1,9	2,1	2,8	3,0	3,6	3,7	3,8	5,1	4,8
od tega: delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	21	2,7	2,6	3,1	3,1	3,0	2,8	2,3	3,3	3,4	4,0
Delnice vzajemnih skladov	5	0,4	0,6	-1,0	-3,2	-5,3	-6,5	-6,6	-6,5	-5,2	-3,9
Zavarovalne tehnične rezervacije	16	6,6	6,5	5,9	5,5	5,0	4,6	4,3	3,5	3,3	3,4
Ostalo ²⁾	21	8,3	7,9	7,5	6,8	5,4	4,5	4,0	3,8	1,5	2,7
M3 ³⁾		11,0	11,0	11,4	11,6	10,1	9,7	8,7	7,5	5,1	3,6

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 nederne finančne organizacije) pri MFI in enotah centralne ravni države euroobmočja.

3) Upoštevati je treba, da je bilo v vzorec poročanja decembra 2008 zajetih več nenadzorovanih investicijskih skladov, zaradi česar je vrednost skupnih sredstev večja za približno 120 milijard EUR. Zato medletna stopnja rasti v zadnjem četrletju leta 2008 ter v prvem in drugem četrletju leta 2009 zakriva dejansko zmanjšanje vrednosti skupnih sredstev.

predvsem naraščanje vrednosti imetij (i) delnic in drugega lastniškega kapitala ter (ii) vrednostnih papirjev, razen delnic, z zapadlostjo nad 1 leto. Podatki o transakcijah kažejo pozitivne tokove v investicijske sklade v drugem četrtletju (kar je prvič od sredine leta 2007), vendar pa gre kljub temu večino četrtnega porasta v vrednosti skupnih sredstev pripisati pozitivnim učinkom vrednotenja.

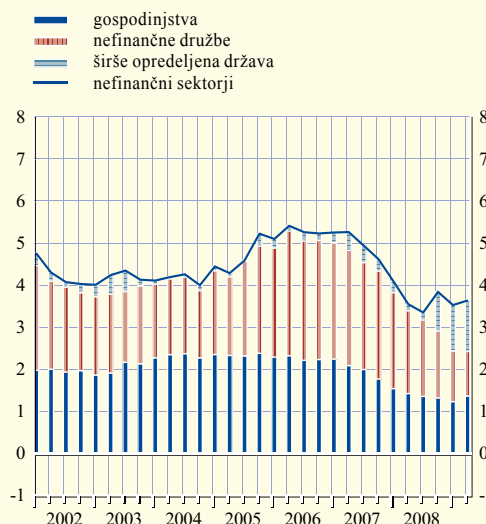
Po podatkih EFAMA⁴⁾ o neto prodajah v različnih vrstah investicijskih skladov so se neto letni odlivi v drugem četrtletju leta 2009 še naprej zmanjševali – precej izrazito pri delniških in obvezniških skladih ter nekoliko manj pri mešanih/uravnoveženih skladih (glej graf 14). Obenem so bili pri delniških in obvezniških skladih še vedno precej večji kot pri mešanih/uravnoveženih skladih. Skladi denarnega trga so bili še naprej edina kategorija skladov, ki je zabeležila pozitivne letne tokove, čeprav so se ti glede na predhodno četrtnetje rahlo zmanjšali.

V celoti gledano gibanja v prvem četrtnetju kažejo, da sta na naložbe v investicijske sklade ugodno vplivala izboljšanje zaupanja vlagateljev in strma krivulja donosnosti. To je spodbudilo močnejše preusmerjanje iz varnejših in likvidnejših denarnih sredstev v dolgoročnejša in domnevno bolj tvegana sredstva.

Medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov se je v drugem četrtletju leta 2009 povečala na 2,9% glede na 2,6% v četrtnetju prej (glej graf 15), k čemur sta prispevala predvsem večji prispevek naložb v delnice vzajemnih skladov in, v manjši meri, večji prispevek odobrenih posojil (vključenih v „druge“ finančne naložbe). Obenem se je prispevek naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov v dolžniške vrednostne papirje v primerjavi s predhodnim četrtnetjem zmanjšal, kar je v nasprotju z dejstvom, da so MFI in drugi finančni posredniki intenzivneje kupovali te instrumente. Zato se zdi, da je v primeru zavarovalnic in pokojninskih skladov verjetno prišlo do preusmerjanja iz neposrednih imetij vrednostnih papirjev v posredna imetja prek vzajemnih skladov. Dejstvo, da je rast skupnih finančnih naložb zgodovinsko gledano (tj. če upoštevamo obdobje od leta 1999) precej skromna, je posledica nižje stopnje rasti zavarovalnih tehničnih rezervacij na strani obveznosti v bilanci stanja. V zvezi s tem bi veljalo omeniti, da se letni tokovi v zavarovalne tehnične rezervacije pri nederijskih sektorjih v prvem in drugem četrtnetju leta 2009 na splošno niso dodatno zmanjšali, potem ko so ob koncu leta 2008 zabeležili zelo nizko raven.

Graf 13 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)

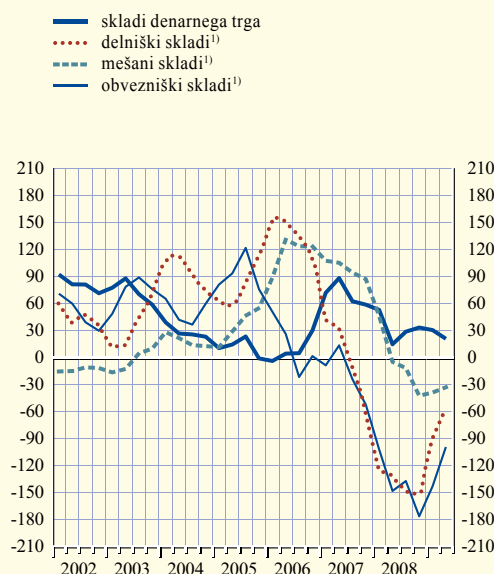


Vir: ECB.

4) European Fund and Asset Management Association (EFAMA) posreduje podatke o neto prodajah (ali neto prilivih) v javnih odprtih delniških in obvezniških skladih za Nemčijo, Grčijo, Španijo, Francijo, Italijo, Luksemburg, Nizozemsko, Avstrijo, Portugalsko in Finsko. Več informacij je na voljo v okvirju z naslovom „Zadnja gibanja neto tokov v delniške in obvezniške investicijske sklade v območju eura“, Mesečni bilten, ECB, junij 2004.

Graf 14 Neto letni prilivi v investicijske sklade (po kategorijah)

(v milijardah EUR)

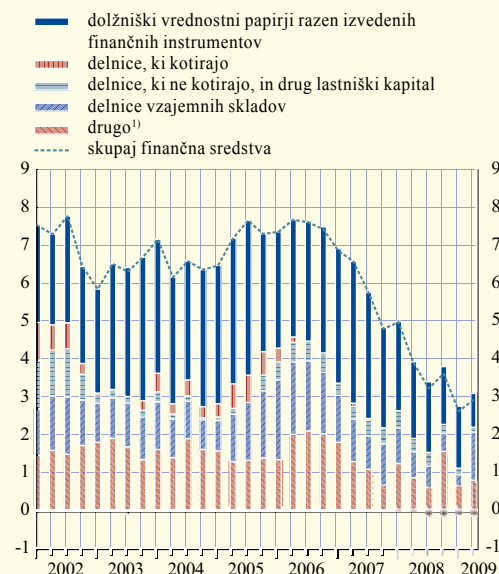


Vira: ECB in EFAMA.

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

Graf 15 Finančne naložbe zavarovalnic in pokojninskih skladov

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

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

2.3 OBRESTNE MERE DENARNEGA TRGA

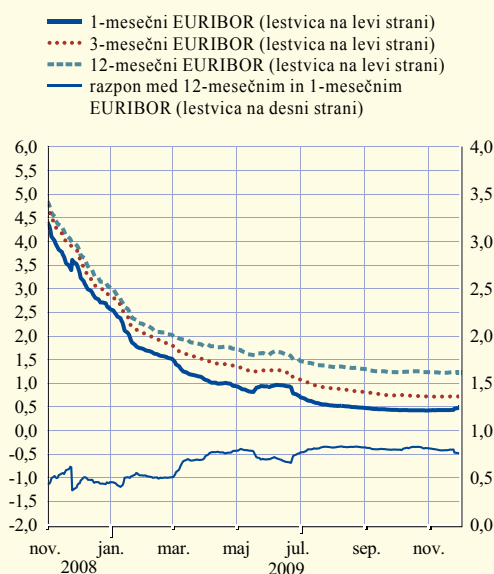
V zadnjih treh mesecih se je nadaljevalo zniževanje obrestnih mer na zavarovanem in nezavarovanem trgu pri vseh ročnostih, čeprav je bilo počasnejše kot v prejšnjih obdobjih. Dodatno se je zmanjšala tudi razlika med obrestnimi merami na zavarovanem in nezavarovanem trgu, vendar je še vedno velika v primerjavi z ravni v obdobju pred začetkom pretresov na finančnih trgih avgusta 2007.

V zadnjih treh mesecih se je nadaljevalo zniževanje obrestnih mer na nezavarovanem denarnem trgu pri skoraj vseh ročnostih, čeprav je bilo manjše kot v obdobju med oktobrom 2008 in avgustom 2009. To je odražalo nadaljnje popuščanje napetosti na denarnih trgih zaradi ukrepov ECB v okviru okrepljene podpore kreditiranju (med drugim zlasti enoletni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, izvedeni 24. junija in 30. septembra 2009). Na dan 2. decembra so 3-mesečne, 6-mesečne in 12-mesečne obrestne mere EURIBOR znašale 0,72%, 1,00% oziroma 1,24%, kar je 9, 8 oziroma 6 bazičnih točk manj kot 3. septembra. Enomesečni EURIBOR pa je ostal nespremenjen na ravni 0,48%. V celoti gledano se je razpon med 12-mesečnim in 1-mesečnim EURIBOR (ki je pokazatelj naklona krivulje donosnosti denarnega trga) v navedenem obdobju zmanjšal za 6 bazičnih točk, tako da je 2. decembra znašal 76 bazičnih točk (glej graf 16).

Razpon med nezavarovanimi obrestnimi merami EURIBOR in zavarovanimi obrestnimi merami (na primer EUREPO ali obrestne mere, izpeljane iz indeksa obrestnih zamenjav na EONIA) se je zmanjševal tudi v navedenem obdobju, čeprav počasneje kot v predhodnih mesecih. Pri zapadlosti

Graf 16 Obrestne mere denarnega trga

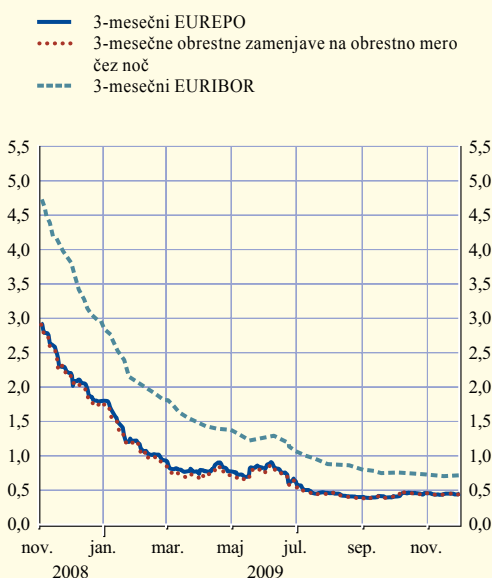
(odstotki na leto; razponi v odstotnih točkah; dnevni podatki)



Vira: ECB in Reuters.

Graf 17 Trimesečni EUREPO, EURIBOR in obrestne zamenjave na obrestno mero čez noč

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Viri: ECB, Bloomberg in Reuters.

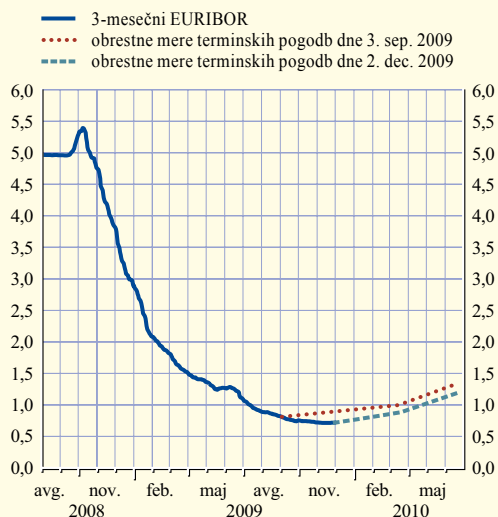
3 mesecev je 2. decembra znašal 28 bazičnih točk, kar je 15 bazičnih točk manj kot 3. septembra. Čeprav se ti razponi po rekordnih vrednostih, doseženih septembra 2008, še naprej zmanjšujejo, so na splošno še vedno razmeroma veliki v primerjavi z obdobjem pred začetkom pretresov na finančnih trgih avgusta 2007 (glej graf 17).

Obrestne mere, izpeljane iz cen terminkskih pogodb na 3-mesečni EURIBOR z zapadlostjo marca, junija in septembra 2010 so 2. decembra znašale 0,875%, 1,175% oziroma 1,455%, kar pomeni, da so se v primerjavi s 3. septembrom znižale, in sicer za okrog 12, 14 oziroma 19 bazičnih točk (glej graf 18). V zadnjih treh mesecih se je zmanjšala tudi implicitna volatilnost obrestnih mer, izpeljana iz opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR z zapadlostjo decembra 2009 (glej graf 19).

ECB še naprej izdatno podpira denarne trge prek številnih operacij povečanja likvidnosti z različnimi zapadlostmi. Te poleg enoletnih operacij, izvedenih 24. junija in 30. septembra 2009, vključujejo še operacije z zapadlostjo en teden, eno obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, tri mesece in šest mesecev. Udeležba v operacijah z zapadlostmi manj kot 1 leto je od junija 2009 močno upadla. EONIA je od 24. junija razmeroma stabilna in slabih 10 bazičnih točk višja od obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita, z redkimi porasti, povezanimi z operacijami za umikanje likvidnosti na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. EONIA je 2. decembra znašala 0,349%. Ta gibanja so posledica velike količine presežne likvidnosti po enoletni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, izvedeni 24. junija, v kateri je bilo dodeljenih 442 milijard EUR, ter nato še manjši enoletni operaciji 30. septembra z dodelitvijo 75 milijard EUR. Enoletni operaciji

Graf 18 Trimesečne 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 četrtertletja in v prihodnjih treh četrtertletjih, kakor so navedene v Liffe.

Graf 19 Implicitna volatilitet, izpeljana iz opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR z zapadlostjo dec. 2009

(odstotki na leto; bazične točke; dnevni podatki)



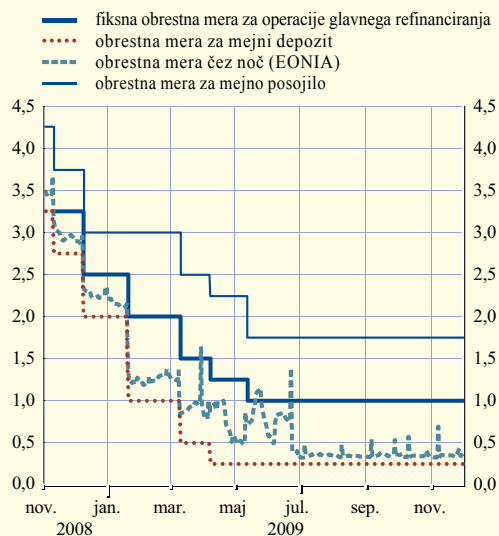
Viri: Bloomberg, Reuters in izračuni ECB.

Opomba: Merilo bazičnih točk je izračunano kot zmnožek implicitne volatilitnosti 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).

sta bili izvedeni kot avkciji s fiksno mero in polno dodelitvijo v skladu z drugimi operacijami Eurosistema za povečevanje likvidnosti. Obsežno likvidnost v euro-območju deloma absorbira intenzivna dnevna uporaba odprte ponudbe mejnega depozita (glej graf 20).

Graf 20 Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vira: ECB in Reuters.

Okvir 3

**LIKVIDNOSTNE RAZMERE IN OPERACIJE DENARNE POLITIKE V OBDOBJU
OD 12. AVGUSTA DO 10. NOVEMBRA 2009**

V tem okvirju je pregled upravljanja ECB z likvidnostjo v času treh obdobj izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se končala 8. septembra, 13. oktobra in 10. novembra 2009. V času tega trimesečnega obdobja je ECB nadaljevala z izvajanjem nestandardnih ukrepov, ki so bili uvedeni oktobra 2008 kot odgovor na okrepitev finančne krize.

Operacije refinanciranja v eurih so se namreč še naprej izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo ob razširjenem seznamu primerne finančne premoženja za zavarovanje in z zapadlostmi, ki so se gibale od enega tedna do enega leta. V tej zvezi je bila druga enoletna operacija dolgoročnejšega refinanciranja (ODR) izvedena 30. septembra. Ta operacija je privabila ponudbe 589 nasprotnih strank in se je končala z dodelitvijo 75 milijard EUR. Za primerjavo je bilo v juniju v prvi enoletni operaciji dodeljenih 442 milijard EUR. Hkrati je Eurosistem še naprej izvajal nakupe v okviru programa nakupa kritih obveznic. Skupna vrednost nakupov je 10. novembra dosegla 21,9 milijarde EUR. V okviru tega programa nameravajo centralne banke Eurosistema v obdobju od 6. julija 2009 do konca junija 2010 kupiti krite obveznice v skupni vrednosti 60 milijard EUR.

Svet ECB je 24. septembra v dogovoru z drugimi centralnimi bankami, vključno z ameriško centralno banko, sklenil nadaljevati svoje enotedenske operacije povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih do januarja 2010. Te operacije se bodo še naprej izvajale na podlagi primerne finančne premoženja, ki se uporablja kot zavarovanje v avkcijah Eurosistema s fiksno obrestno in polno dodelitvijo. Svet ECB je v dogovoru s švicarsko centralno banko prav tako sklenil, da bo do 31. januarja 2010 nadaljeval z izvajanjem enotedenskih operacij zamenjave za povečevanje likvidnosti v švicarskih frankih. Refinanciranje, ki ga v tuji valuti zagotavlja Eurosistem, je pridobljeno prek valutnih zamenjav z ustreznimi centralnimi bankami.

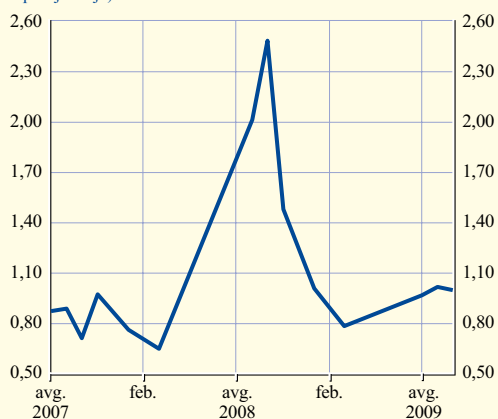
Likvidnostne potrebe bančnega sistema

V treh obravnavanih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv so povprečne dnevne likvidnostne potrebe bank – opredeljene kot vsota avtonomnih dejavnikov, obveznih rezerv in presežnih rezerv (tj. imetja na tekočih računih nad obveznimi rezervami) – znašale 591 milijard EUR, kar je 7 milijard EUR manj od povprečja v prejšnjih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv.

Povprečni avtonomni dejavniki so se znižali s 380,2 milijarde EUR v preteklih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv na 372,6 milijarde EUR (glej graf B). Povprečne obvezne rezerve so se zmanjšale

Graf A Imetja bank na tekočih računih nad obveznimi rezervami

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



Vir: ECB.

še za 3,2 milijarde EUR in znašale 213,8 milijarde EUR. Povprečne presežne rezerve so se v prvih dveh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv nekoliko zvišale, s čimer se je nadaljevala rast iz julija in avgusta. Povprečne presežne rezerve so nato v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 10. novembra, rahlo upadle. V celoti so bile povprečne presežne rezerve za okoli 0,1 milijarde EUR nižje kot v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv (glej graf A).

Neto uporaba odprte ponudbe mejnega depozita se je v obravnavanem obdobju postopno zniževala in padla s povprečno 136,4 milijarde EUR v obdobju izpolnjevanja rezerv, ki se je končalo 8. septembra, na povprečno 86,2 milijarde EUR v obdobju izpolnjevanja rezerv, ki se je končalo 10. novembra (povprečna neto uporaba odprte ponudbe mejnega depozita je v treh obdobjih izpolnjevanja rezerv skupaj znašala 110,5 milijarde EUR). To je odražalo postopno upadanje zneska odprtih operacij refinanciranja, potem ko je bilo 25. junija v prvi enoletni operaciji poravnanih 442 milijard EUR.

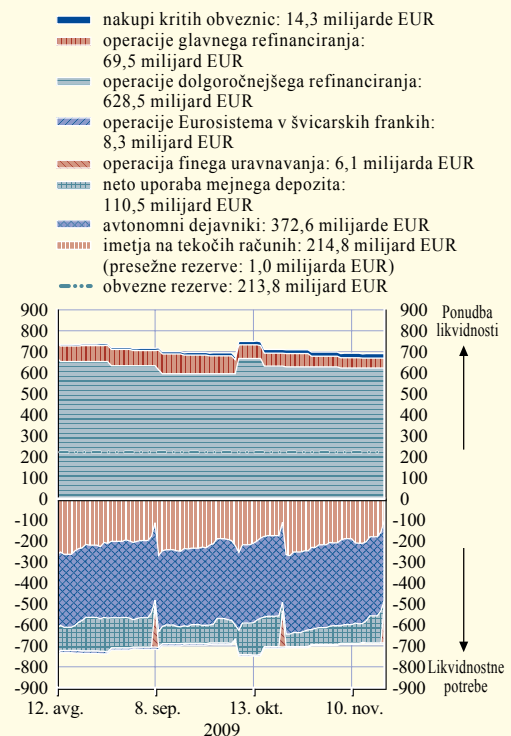
V obravnavanem obdobju je bila raven sodelovanja v operaciji finega uravnavanja za umikanje likvidnosti, ki jo je Eurosistem izvedel na zadnji dan vsakega obdobja izpolnjevanja rezerv, razmeroma stabilna (glej graf B). V treh operacijah je bilo povprečno umaknjenih okoli 185 milijard EUR. Za primerjavo je bilo v preteklih treh obdobjih izpolnjevanja rezerv povprečno umaknjenih 264 milijard EUR. Uporaba odprte ponudbe mejnega posojila je v obravnavanem obdobju povprečno znašala 0,3 milijarde EUR, okoli 0,5 milijarde EUR manj kot v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja rezerv.

Ponudba likvidnosti in obrestne mere

Obseg odprtih operacij refinanciranja je bil v obravnavanih treh obdobjih izpolnjevanja rezerv v povprečju 683 milijard EUR. V primerjavi s tem je v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv znašal 711 milijard EUR (obdobje, ki pokriva 25. junij 2009, ko je bila poravnana prva enoletna ODR in je obseg odprtega refinanciranja dosegel rekordno višino 897 milijard EUR). Upadanje s te najvišje vrednosti se je nadaljevalo v vsakem od treh obravnavanih obdobj izpolnjevanja obveznih rezerv, pri čemer se je povprečni obseg odprtih operacij refinanciranja zmanjšal s 702 milijardi EUR v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 8. septembra, na 683 milijard EUR in 666 milijard EUR v dveh naslednjih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv.

Graf B Likvidnostne potrebe bančnega sistema in ponudba likvidnosti

(milijarde EUR; poleg vsake postavke je prikazano dnevno povprečje za celotno obdobje)



Vir: ECB.

Kot v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv je enotedenska operacija glavnega refinanciranja predstavljala samo omejen in vse manjši delež (okoli 8%–10%) celotnega zneska odprtega refinanciranja. Dejansko je povprečni obseg tedenskih operacij glavnega refinanciranja v obravnavanih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv stalno upadal in se znižal s 74,8 milijarde EUR v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 8. septembra, na 52,3 milijarde EUR v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 10. novembra. Medtem ko je bilo v drugi enoletni ODR 30. septembra dodeljenih 75 milijard EUR, se je povprečni obseg tri- in šestmesečnih ODR zmanjšal na 113 milijard EUR v obravnavanih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv, v primerjavi s povprečjem 224 milijard EUR v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv.

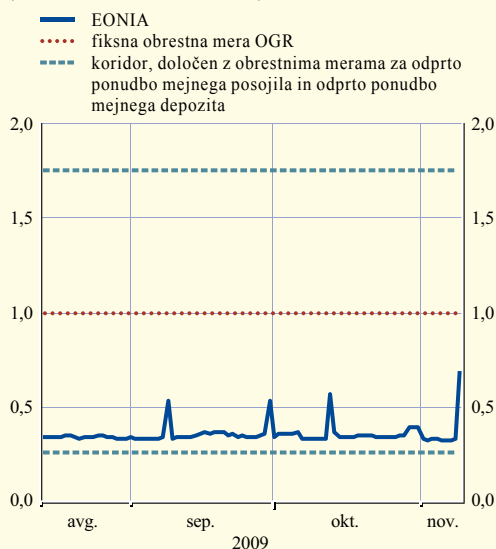
Kar zadeva Eurosistemov program odkupa kritih obveznic, je bil v obravnavanem obdobju izveden povprečni dnevni nakup kritih obveznic v vrednosti 176 milijonov EUR, celotna vrednost poravnanih nakupov pa je 10. novembra znašala 21,9 milijarde EUR. Ta gibanja so skupaj z rahlim upadom likvidnostnih potreb bančnega sistema euroobmočja privedla do povprečne presežne likvidnosti v višini 112 milijard EUR v obravnavanem obdobju, kar je bilo nižje od povprečja predhodnih treh obdobji izpolnjevanja obveznih rezerv.

Ključne obrestne mere ECB so od 13. maja 2009 ostale nespremenjene z obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja v višini 1%, obrestno mero za mejno posojilo v višini 1,75% in obrestno mero za mejni depozit v višini 0,25%. EONIA je bila v obravnavanih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv pretežno stabilna in blizu obrestni meri za odprto ponudbo mejnega depozita ter je v povprečju znašala 0,358% (glej graf C). Za primerjavo je bila v preteklih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv na ravni 0,464%.

EONIA je 3. novembra dosegla rekordno nizko vrednost pri 0,324%. Poleg tega je razpon med trimesečnim EURIBOR in trimesečno obrestno mero v zamenjavah na EONIA, ki kaže raven kreditnega in likvidnostnega tveganja, v obravnavanem obdobju še naprej upadal in v povprečju znašal okoli 35 bazičnih točk. V primerjavi s tem je razpon v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv znašal 48 bazičnih točk in 64 bazičnih točk v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv pred propadom banke Lehman Brothers sredi septembra 2008. Po tem zlomu je bila 12. oktobra 2008 dosežena najvišja vrednost razpona v višini 186 bazičnih točk. V celotnem obravnavanem obdobju je bila EONIA višja zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ko je ECB izvedla redno operacijo finega uravnavanja za umikanje likvidnosti. To je v skladu z vzorcem v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv.

Graf C EONIA in obrestne mere ECB

(dnevne obrestne mere v odstotkih)



Vir: ECB.

2.4 TRGI OBVEZNIC

V zadnjih treh mesecih se je donosnost dolgo-ročnih državnih obveznic v euroobmočju in ZDA na splošno zmanjšala za okrog 10 bazičnih točk. Kot kaže, se pozitivne makroekonomske objave v tem obdobju niso poznale v višji donosnosti dolgoročnih državnih obveznic. Raven dolgoročnih izvedenih stopenj inflacije euroobmočja se v primerjavi s koncem avgusta v glavnem ni spremenila. Na trgih podjetniških obveznic se je nadaljevanje trenda manjše nenaklonjenosti tveganju izražalo zlasti v nadaljnjem zmanjševanju razponov v donosnosti podjetniških obveznic, ki so jih izdale nefinančne družbe. Vendar pa so se razponi v donosnosti podjetniških obveznic finančnih družb nekoliko povečali ob naraščanju zaskrbljenosti na trgu glede zdravja finančnih institucij.

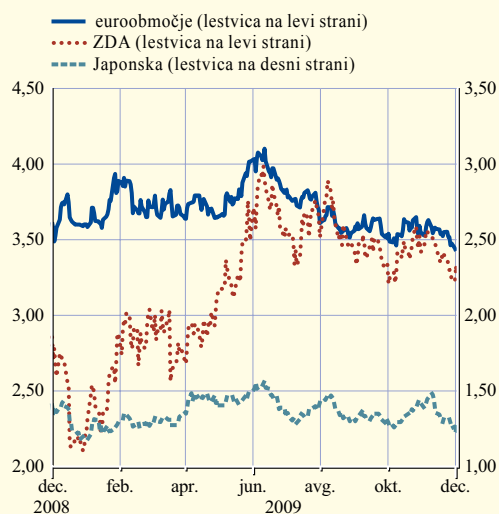
Od konca avgusta do začetka decembra se je donosnost 10-letnih državnih obveznic euroobmočja na splošno zmanjšala za okrog 10 bazičnih točk na 3,4% (glej graf 21). Donosnost dolgoročnih državnih obveznic v ZDA je padla za 10 bazičnih točk na 3,3%. Skladno s tem je razlika med nominalno donosnostjo 10-letnih državnih obveznic ZDA in euroobmočja ostala bolj ali manj nespremenjena pri -10 bazičnih točkah. Na Japonskem se je donosnost 10-letnih državnih obveznic zmanjšala za 10 bazičnih točk in v začetku decembra znašala 1,2%.

Kot kaže, se na splošno pozitivne makroekonomske objave v zadnjih treh mesecih, ki so izraz pozitivnega popravka obetov glede rasti v euroobmočju in ZDA, niso poznale v višji donosnosti dolgoročnih državnih obveznic. Poleg tega se je v navedenem obdobju okrepilo tudi izdajanje, da bi se financirali ukrepi obsežnih javnofinančnih spodbud, sprejeti v euroobmočju in ZDA. To naj bi prispevalo tudi k višji donosnosti dolgoročnih državnih obveznic. Donosnost dolgoročnih državnih obveznic je v euroobmočju na zgodovinsko nizki ravni, medtem ko je v ZDA še vedno nizka. Zlasti donosnost dolgoročnih državnih obveznic ZDA je precej nižja od dolgoročnih pričakovanj glede nominalne rasti.

Neodzivnost donosnosti na okrepljeno izdajanje je mogoče pojasniti z dejstvom, da je naletelo na močno povpraševanje v zadnjih treh mesecih. To je odraz več dejavnikov. Prvič, zaskrbljenost na trgu glede šibkosti gospodarskega okrevanja še vedno obstaja, iskanje višjih donosov v gospodarskem okolju, ki se postopoma izboljšuje, pa se pri prerazporejanju sredstev v portfeljih ni v celoti preneslo k delnicam. Drugič, zdajšnji strmi naklon krivulje donosnosti in posledično iskanje višjih donosov pri daljših zapadlosti še nadalje negativno pritiskata na daljši konec krivulje. Tretjič, ni mogoče izključiti, da nedavna nizka donosnost deloma odraža tudi velike količine razpoložljive likvidnosti. MFI euroobmočja so večji del leta 2009 v velikem obsegu kupovale dolžniške vrednostne papirje, ki jih je izdal sektor širše opredeljene države v euroobmočju. To je mogoče deloma razložiti z naklonom krivulje donosnosti, vendar je tudi posledica

Graf 21 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.

vpliva nekaterih dodatnih dejavnikov, kot je trenutni proces razdolževanja bank euroobmočja in razpoložljivost obsežne likvidnosti.

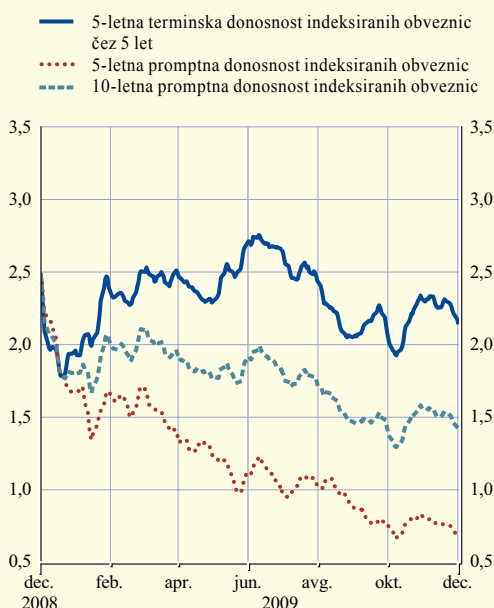
Med koncem avgusta in koncem oktobra se v euroobmočju in ZDA negotovost udeležencev na trgu glede kratkoročnih gibanj donosnosti obveznic, merjena z implicitno volatilnostjo trgov obveznic, na splošno ni spremenila. Pozneje v novembru se je implicitna volatilnost nekoliko zmanjšala, čeprav se je proti koncu meseca zaradi napovedi dubajskega državnega holdinga, da bo odložil odplačevanje svojega dolga, pojavila vnovična zaskrbljenost glede zdravja svetovnih dolžniških trgov. Na splošno je sedanja raven volatilnosti trgov obveznic še vedno višja kot pred začetkom finančnih pretresov.

Povečana zaskrbljenost na trgu glede trdnosti in moči finančnega položaja držav euroobmočja se je pri večini držav prenesla v višje premije pri zamenjavah kreditnega tveganja. To se je izrazilo tudi v povečanju razponov v donosnosti 10-letnih državnih obveznic posameznih držav euroobmočja glede na Nemčijo. Povečanje je bilo zlasti veliko za Grčijo, do katerega je prišlo potem, ko so nekatere bonitetne agencije znižale bonitetno oceno grškega dolga in ko je bilo napovedano povečanje stopnje grškega primanjkljaja.

Donosnost indeksiranih dolgoročnih državnih obveznic v euroobmočju je bila na začetku decembra bolj ali manj enaka kot ob koncu avgusta (glej graf 22). Na začetku decembra je donosnost 10-letnih indeksiranih obveznic euroobmočja znašala približno 1,4%. V obravnavanem obdobju pa se je kratkoročnejša realna donosnost znižala za 20 bazičnih točk in v začetku decembra znašala 0,7%, zato je krivulja realne donosnosti v euroobmočju postala nekoliko bolj strma.

Graf 22 Realna donosnost obveznic

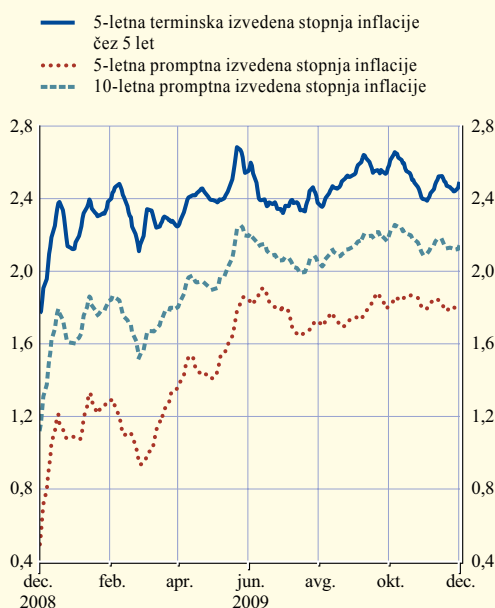
(odstotki na leto; 5-dnevne drseče sredine dnevnih podatkov; desezonirano)



Viri: Reuters in izračuni ECB.

Graf 23 Izvedene stopnje inflacije euroobmočja na podlagi brez kuponov instrumentov

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

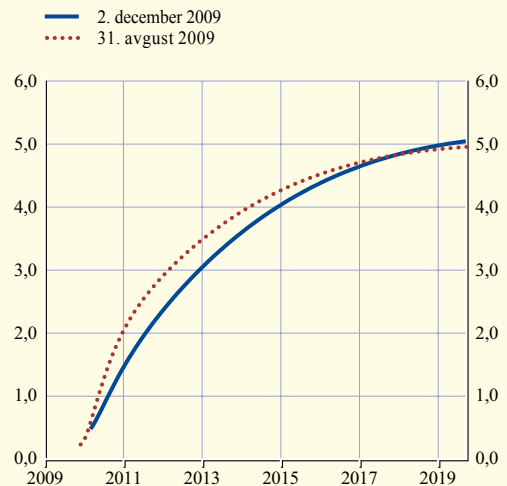


Viri: Reuters in izračuni ECB.

Ob koncu obravnavanega obdobja na dan 2. decembra sta 5-letna in 10-letna promptna izvedena stopnja inflacije znašali približno 1,8% oziroma 2,2%, kar je bolj ali manj enako kot ob koncu avgusta 2009. Na začetku decembra sta petletna termimska izvedena stopnja inflacije čez 5 let in petletna termimska obrestna mera v obrestnih zamenjavah, vezanih na inflacijo, čez 5 let znašali 2,6% ter se glede na konec avgusta v glavnem nista spremenili. Na splošno podatki finančnih trgov še naprej kažejo, da so inflacijska pričakovanja trdno zasidrana. Za zdaj ni dokazov o kakem občutnem povečanju bodisi (tržnih) inflacijskih pričakovanj bodisi premij za inflacijsko tveganje. Novejša gibanja izvedenih stopenj inflacije gre pripisati volatilnosti trgov. Kot je znano iz preteklosti, je razmeroma visoka volatilnost izvedenih stopenj inflacije in obrestnih mer v obrestnih zamenjavah, vezanih na inflacijo, povezana predvsem s trenutno, toda še nepopolno normalizacijo likvidnostnih razmer v različnih obdobjih zapadlosti ter z neravnovesji med ponudbo in povpraševanjem na trgu inflacijsko indeksiranih produktov v razponu desetih let. Podrobnejša analiza obstoječih motenj pri izvedenih stopnjah inflacije je v okvirju 4.

Graf 24 Implicitne termimske obrestne mere čez noč v euroobmočju

(odstotki na leto; dnevni podatki)



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

Opombe: Krivulja implicitne termimske donosnosti, ki je izpeljana iz časovne strukture obrestnih mer na trgu, odraža pričakovanja trga glede ravni kratkoročnih obrestnih mer v prihodnje. Metoda izračunavanja krivulje implicitne termimske 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.

Med koncem avgusta in 2. decembrom se je krivulja implicitnih termimskih obrestnih mer čez noč za državne obveznice euroobmočja pri daljšem koncu usmerila nekoliko navzgor, pri srednjih zapadlostih pa navzdol (glej graf 24). Negotovost, ki spremlja obete glede gospodarske rasti v srednje- do dolgoročnem obdobju, ostaja velika.

Kar zadeva trge podjetniških obveznic, se je zmanjševanje razponov v donosnosti finančnih obveznic z nižjo prvovrstno bonitetno oceno in obveznic s špekulativno bonitetno oceno nadaljevalo do sredine oktobra. Istočasno se je nadaljevalo tudi okrepljeno izdajanje dolga podjetniškega sektorja, kar je še naprej pomenilo, da se je bančno financiranje do določene mere nadomestilo s tržnim financiranjem. Do tega je prihajalo v okolju izboljšanih pričakovanj o gospodarskih obetih in trenutni normalizaciji razmer na teh trgih. Do sredine oktobra so se razponi v donosnosti podjetniških obveznic nefinančnega sektorja v celoti normalizirali in se vrnil na približno enake vrednosti kot pred začetkom pretresov na finančnih trgih. Razponi v donosnosti podjetniških obveznic finančnega sektorja so se hitro zmanjševali, čeprav so bili še vedno opazno višji kot pred finančnimi pretresi. V drugi polovici oktobra se je zaradi zaskrbljenosti glede umika državne podpore ali tega, da bo do zaostrovanja denarne politike v razvitih gospodarstvih prišlo prej, kot je bilo predvideno, pojavila zaskrbljenost glede vzdržnosti okrevanja. Zagotovila svetovnih voditeljev so na trg dolžniških vrednostnih papirjev finančnih družb prinesla nekaj olajšanja, dokler se zaskrbljenost na trgih glede zdravja bančnega sektorja euroobmočja ni obnovila zaradi objav Evropske komisije o izgubah bank. Razponi v donosnosti podjetniških obveznic finančnih institucij z nižjimi bonitetnimi ocenami (tudi nekaterih s

Okvir 4

OCENA NEDAVNIH GIBANJ NA PODROČJU DOLGOROČNIH TERMSKIH
IZVEDENIH STOPENJ INFLACIJE

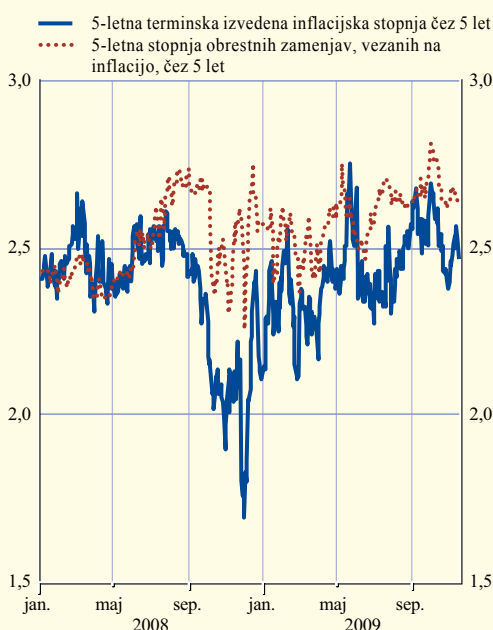
Poglavje 2.4 v Mesečnem biltenu prispeva k rednem spremljanju finančnih kazalnikov dolgoročnih inflacijskih pričakovanj. Odkar so se finančni pretresi jeseni 2008 začeli stopnjevati, v tem poglavju poudarjamo, da se velike motnje na trgu inflacijskih produktov kažejo kot povečana volatilnost dolgoročnih terminskih izvedenih stopenj inflacije. Kljub postopni normalizaciji na trgu obveznic v letu 2009 se nedavne dolgoročne termske izvedene stopnje inflacije gibajo okrog relativno visoke 2,5% ravni, v prvih dneh oktobra 2009 pa celo blizu 2,7% (glej graf 23 v glavnem besedilu). Poleg tega so v istem času tudi primerljive termske stopnje, izvedene iz obrestnih zamenjav, vezanih na inflacijo, dosegle visoko 2,8% raven (glej graf A). Ob natančnem spremljanju teh gibanj je Svet ECB poudarjal, da ostajajo inflacijska pričakovanja srednjeročno in dolgoročno trdno zasidrana.

V tem okvirju na kratko predstavljamo stanje na trgu in zaključujemo, da ostajajo ravni dolgoročnih terminskih izvedenih stopenj inflacije v skladu z dobro zasidranimi inflacijskimi pričakovanji in s stabilnimi premijami za inflacijska tveganja. Kljub temu da likvidnostna izkrivljanja postopoma izginjajo, še vedno v različni meri vplivajo na različne segmente krivulje izvedene inflacijske stopnje in tudi na izračun dolgoročnih terminskih izvedenih stopenj inflacije.

Razčlenitev izvedenih stopenj inflacije na inflacijska pričakovanja in premije za inflacijska tveganja je še vedno izziv. Kljub temu lahko modeli časovne strukture omogočijo določen vpogled v dejavnike, ki vplivajo na izvedene inflacijske stopnje. Graf B prikazuje oceno dolgoročnih terminskih izvedenih stopenj inflacije na podlagi modela skupaj z opazovanimi stopnjami ter preostanke v modelu, ki kažejo razliko med njima. Kaže tudi implicitno raven (tržnih) inflacijskih pričakovanj v okviru ocenjenih dolgoročnih terminskih izvedenih stopenj inflacije.¹⁾ Prvič, od začetka finančnih pretresov so bile ocene dolgoročnih terminskih izvedenih stopenj inflacije na podlagi modela (označene s črtkasto modro črto) bistveno manj volatilne kot opazovane izvedene stopnje inflacije. Drugič, tudi dolgoročna inflacijska pričakovanja so bila razmeroma stabilna in ostala na ravni pod 2%, vendar blizu te meje. Tretjič,

Graf A Dolgoročne termske izvedene inflacijske stopnje in stopnje obrestnih zamenjav, vezanih na inflacijo

(odstotki letno)

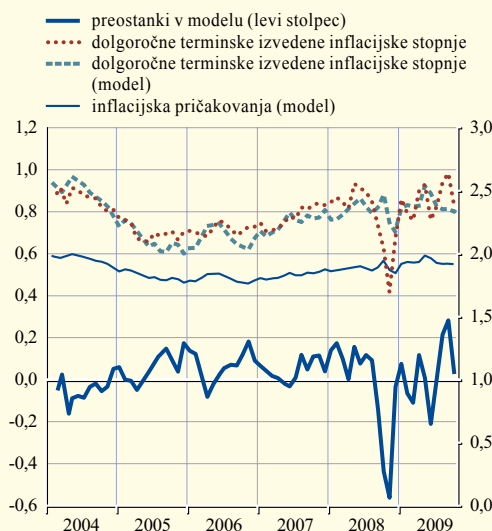


Viri: Reuters, Bloomberg in izračuni ECB.

1) Osnovni model časovne strukture je dokaj podoben tistemu iz A. Ang, G. Bekaert in M. Wei (2008), „The Term Structure of Real Rates and Expected Inflation”, Journal of Finance, 63(2), str. 797-849. Model je ocenjen z uporabo pet- in desetletnih nominalnih donosnosti državnih obveznic, tri-, pet- in desetletnih realnih donosnosti državnih obveznic, dejanske inflacije po HICP ter dolgoročnih (čez šest do deset let) inflacijskih pričakovanj iz raziskav Consensus Economics.

Graf B Razčlenitev petletne izvedene inflacijske stopnje čez 5 let na osnovi modela za euroobmočje

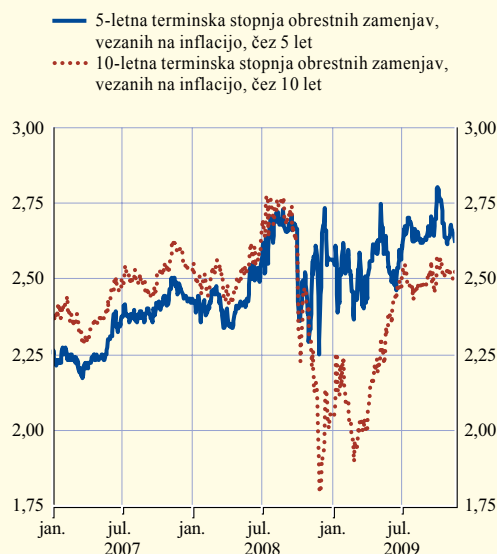
(odstotki letno)



Viri: Reuters, Consensus Economics in izračuni ECB.

Graf C Dolgoročne terminske stopnje obrestnih zamenjav, vezanih na inflacijo

(odstotkov letno)



Viri: Bloomberg in izračuni ECB.

precejšnji del volatilnosti opazovanih dolgoročnih terminskih izvedenih stopenj inflacije je mogoče bolje pojasniti s preostanki v modelu kot z gibanjem ocenjenih premij za inflacijska tveganja. Poleg tega so preostanki v modelu nedavno postali pozitivni. To bi lahko odražalo daljši upad donosnosti indeksiranih obveznic v letu 2009 (desetletna realna stopnja donosa je trenutno 1,5%), kar avtomatično potiska dolgoročne (promptne in terminske) izvedene stopnje inflacije navzgor. Izrazita nihanja realne donosnosti so pretežno rezultat tehničnih tržnih dejavnikov, zlasti likvidnostnih dejavnikov, ne pa temeljnih makroekonomskih gibanj.²⁾ Nedavne ankete o inflacijskih pričakovanjih potrjuje to oceno.³⁾

Dodaten dokaz o obstoječem izkrivljanju izvedenih stopenj inflacije različnih ročnosti daje časovna struktura obrestnih mer v obrestnih zamenjavah, vezanih na inflacijo. Graf C prikazuje dve dolgoročni terminski obrestni meri v zamenjavah, vezanih na inflacijo, petletno stopnjo čez pet let in desetletno stopnjo čez deset let. Ob tako dolgem časovnem razponu lahko sklepamo, da bo raven inflacijskih pričakovanj, ki je zajeta v terminskih stopnjah, v enaki meri skladna s ciljem centralne banke o cenovni stabilnosti. Toda čim daljši je časovni razpon, tem večja je negotovost (in posledično tudi tveganje), kar pomeni, da bi morala biti terminska stopnja tem višja, čim daljši je časovni razpon. Medtem ko je to veljalo pred okrepitevijo finančnih pretresov jeseni 2008 po padcu banke Lehman Brothers in likvidnostni suši na trgu inflacijsko indeksiranih produktov, je koncentracija povpraševanja po zaščiti pred inflacijo okoli referenčnega desetletnega časovnega razpona povzročila, da so bile petletne terminske stopnje čez pet let nad desetletnimi terminskimi stopnjami čez deset let. Čeprav se je v zadnjih mesecih razlika med tema dvema dolgoročnima terminskima

2) Nasprotno so postali preostanki v modelu jeseni 2008 izrazito negativni, kar odraža strmo rast realnih donosnosti zaradi odprodaje indeksiranih obveznic (desetletna realna donosnost je v začetku novembra 2008 znašala več kot 3%), kar je dolgoročne izvedene stopnje inflacije in še posebno opazovane petletne izvedene stopnje inflacije čez pet let potisnilo navzdol.

3) Glej okvir z naslovom „Results of the ECB Survey of Professional Forecasters for the fourth quarter of 2009“, Monthly Bulletin, ECB, november 2009.

stopnjama nekoliko normalizirala, je še vedno negativna, kar kaže, da normalizacija še ni zaključena (glej graf D).

V prihodnjih mesecih bi se lahko likvidnostne razmere na trgu inflacijsko indeksiranih produktov v euroobmočju izboljšali. Potem ko v prvi polovici leta 2009 praktično ni bilo ponudbe indeksiranih obveznic, se je izdajanje teh obveznic s strani zakladnic nadaljevalo in pričakovati je, da se bo leta 2010 okrepilo. Če se bo likvidnost dodatno izboljšala, bi se morala nadalje zmanjšati tudi volatilitnost izvedenih stopenj inflacije. Kljub temu je čas takega okrevanja in način, kako naj bi se to pokazalo po celotni krivulji izvedenih stopenj inflacije, v tem trenutku še negotovo. Zato lahko še vedno pričakujemo nekaj volatilitnosti v terminskih izvedenih stopnjah inflacije, predvsem zaradi tehničnih prilagoditev.

Če povzamemo, volatilitnost in nedavno visoke ravni dolgoročnih terminskih izvedenih stopenj inflacije in obrestnih mer v zamenjavah, vezanih na inflacijo, ne odražajo bistvenega premika v dolgoročnih inflacijskih pričakovanjih. Kaže, da so bolj povezane s tehničnimi tržnimi dejavniki, in sicer z nadaljnjo, vendar nepopolno normalizacijo likvidnostnih razmer v celotnem razponu ročnosti in z neravnovesjem med povpraševanjem in ponudbo na trgu inflacijsko indeksiranih produktov, še posebno v desetletnem časovnem razponu. Vseeno ostaja ključnega pomena, da se ti kazalniki še naprej natančno spremljajo.

Graf D Razponi med desetletnimi stopnjami obrestnih zamenjav, vezanih na inflacijo, čez deset let in petletnimi čez pet let

(v bazičnih točkah)



Viri: Bloomberg in izračuni ECB.

prvovrstno bonitetno oceno) so se novembra povečali. Poleg tega je napoved dubajskega državnega holdinga, da bo upnike zaprosila za šestmesečni odlog odplačevanja svojega dolga, prispevala k nadaljnjemu naraščanju razponov v donosnosti podjetniških obveznic finančnega sektorja.

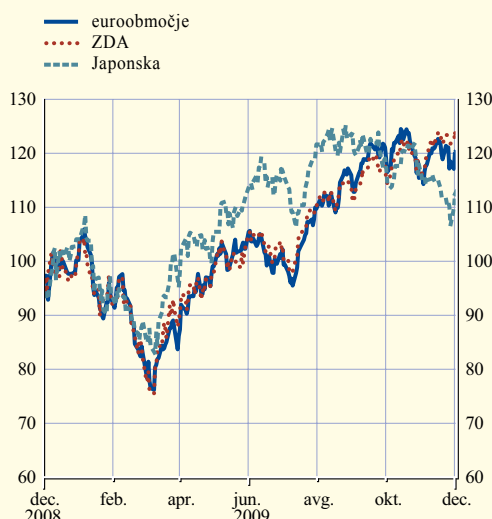
2.5 DELNIŠKI TRGI

Trend rasti tečajev delnic na delniških trgih euroobmočja, ki se je začel marca 2009, se je sredi oktobra ustavil. Videti je, da je na zadnja gibanja pomembno vplivala zaskrbljenost trgov glede moči gospodarskega okrevanja in krhkosti finančnega sektorja. Skladno s tem se je ustavilo zmanjševanje negotovosti na delniških trgih, merjeno z implicitno volatilitnostjo, izpeljano iz cen delniških opcij, ki je trajalo večino leta. Kljub temu je negotovost na delniških trgih še vedno precej manjša kot ob vrhuncu finančnih pretresov.

Med koncem avgusta in 2. decembrom so se v euroobmočju in ZDA tečaji delnic, merjeni z indeksom Dow Jones EURO STOXX oziroma Standard & Poor's 500, zvišali za 3,9% oziroma 8,7%. Gibanja v zadnjih mesecih kažejo, da se je trend rasti, ki je trajal od marca 2009, v

Graf 25 Indeksi cen delnic

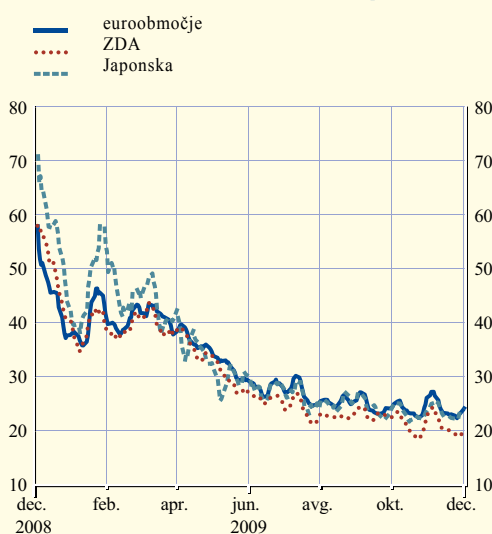
(indeksi: 1. december 2008=100; dnevni podatki)



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 26 Implicitna volatiliteta delniških trgov

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



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

euroobmočju ustavil, v ZDA pa je postal manj izrazit. Kljub objavi na splošno ugodnih makroekonomskih podatkov in pozitivnih novic o pričakovanem dobičku je videti, da je novejša gibanja tečajev delnic spodbudila zaskrbljenost trgov glede moči gospodarskega okrevanja in zdravja finančnega sektorja. Na Japonskem so v istem obdobju tečaji delnic, izmerjeni z indeksom Nikkei 225, strmo padli za 8,8%.

Trend naraščanja tečajev delnic, ki je trajal od letošnjega marca, se je sredi oktobra ustavil. Naraščanje tečajev delnic med koncem avgusta in sredino oktobra je bilo odraz objave boljših makroekonomskih podatkov od pričakovanih, ki so potrjevali, da se gospodarsko okrevanje nadaljuje. To je sprožilo pozitiven popravek napovedi glede gospodarske rasti euroobmočja in tujine. Na zaupanje vlagateljev je dodatno spodbudno vplivalo to, da so glavni udeleženci na trgu oceno bančnega sektorja euroobmočja in ZDA popravili navzgor. Do sredine oktobra je zaskrbljenost trgov glede tega, da bodo vlade v razvitih gospodarstvih svojo podporo umaknile prej, kot je bilo predvideno, in glede zdravja finančnega sektorja povzročila močan padec tečajev delnic in večjo volatiliteto v drugi polovici oktobra na obeh straneh Atlantika. To zaskrbljenost so deloma zmanjšala zagotovila svetovnih voditeljev na vrhu G20, da bodo podporo gospodarskemu okrevanju ohranili. Kljub temu so dogajanja v drugi polovici novembra, ko so tečaji delnic spet padli, pokazala, da zaskrbljenost trgov glede zdravja finančnega sektorja in negotovost v zvezi s hitrostjo okrevanja, še vedno trajata.

Proti koncu novembra in potem, ko je dubajski državni holding napovedal, da bo upnike zaprosil za šestmesečni odlog odplačevanja svojega dolga, so se tečaji delnic znižali. Udeleženci na trgu so očitno menili, da to znižanje ni predvsem odraz izpostavljenosti euroobmočja in ZDA morebitni neizpolnitvi obveznosti iz naslova dolga, temveč odraža krhkost trenutnega gospodarskega okolja ter kovanje dobička.

Tabela 3 Spremembe cen panožnih indeksov Dow Jones EURO STOXX

(spremembe cen kot odstotek cene ob koncu obdobja)

	EURO STOXX	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Zdravstve- no varstvo	Indu- strija	Tehno- logija	Tele- komuni- kacije	Javne gospodar- ske službe
Delež sektorja v tržni kapitalizaciji (podatki ob koncu obdobja)	100,0	8,5	6,1	11,9	7,6	27,7	4,0	12,3	4,2	8,1	9,7
Spremembe cen (podatki ob koncu obdobja)											
2008 III	-12,1	-25,0	-5,9	0,1	-22,9	-11,1	-6,3	-17,4	-9,9	-1,3	-14,6
2008 IV	-21,2	-26,0	-7,7	-19,1	-17,8	-35,0	-9,2	-18,5	-22,8	-2,1	-13,5
2009 I	-14,0	-13,6	-8,3	-11,5	-5,9	-20,1	-7,4	-14,0	-9,5	-8,8	-21,0
2009 II	16,4	19,8	3,3	17,7	9,7	34,2	3,9	18,0	15,8	0,0	9,0
2009 III	20,7	21,8	14,9	15,8	7,3	32,4	14,2	26,4	13,6	14,7	14,9
2009 okt.	-4,6	-2,9	-5,7	0,6	-1,4	-6,8	-2,6	-5,7	-10,7	-0,9	-7,4
2009 nov.	1,5	8,6	3,3	0,5	0,4	-0,9	2,6	3,3	2,1	1,1	0,5
31. avg. 2009 - 2. dec. 2009	3,9	15,4	4,4	8,8	5,1	-0,5	9,6	6,8	-5,5	7,7	-2,5

Vira: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.

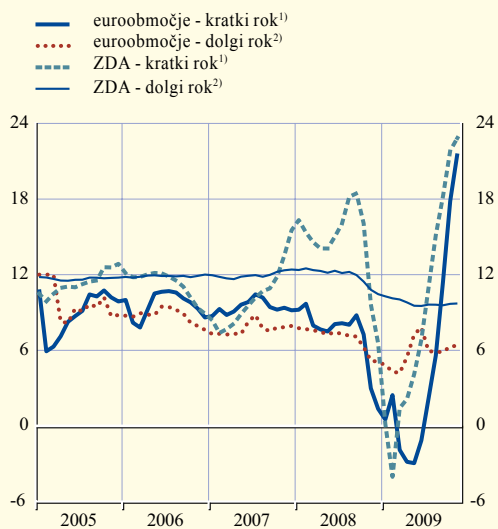
Negotovost na delniških trgih, merjena z implicitno volatilnostjo, izpeljano iz delniških opcij (glej graf 26), se je od konca avgusta do sredine oktobra še naprej zmanjševala in dosegla raven zgodovinskega povprečja od leta 1999. Vendar na gibanja na delniških trgih še vedno vplivata negotovost v zvezi s hitrostjo okrevanja in zlasti zdravja bančnega sektorja, ki naj bi po ocenah, ki jih je Evropska komisija objavila na začetku novembra, prihodnje leto imel velike izgube.

Gibanja tečajev delnic v zadnjih treh mesecih so bila v različnih sektorjih v euroobmočju in ZDA različna. Do sredine oktobra se je ohranilo optimistično razpoloženje na delniških trgih, v euroobmočju in ZDA pa so vsi sektorji na splošno zabeležili veliko rast. Pozitivno razpoloženje pa se je sredi oktobra spremenilo, ko so padci tečajev delnic finančnega sektorja izničili dotedanjo pozitivno rast, in so tečaji delnic nefinančnega sektorja v ZDA zabeležili manjši porast, v euroobmočju pa se nekoliko znižali. Pozitivna gibanja tečajev delnic nefinančnega sektorja v zadnjih treh mesecih niso enakomerno zajela vseh podsektorjev. Tečaji delnic tehnološkega podsektorja in podsektorja javnih gospodarskih služb v euroobmočju so se tako znižali bolj kot tečaji finančnih delnic (glej tabelo 3).

Kar zadeva dejanski dobiček družb, uvrščenih v indeks Standard & Poor's 500, se je v vseh sektorjih rahlo izboljšal, čeprav je bil še vedno negativen. V euroobmočju je ostal dejanski dobiček nespremenjen in je bil prav tako negativen. Nedavne pozitivne makroekonomске novice se v zadnjih treh mesecih kažejo

Graf 27 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 podjetij znotraj indeksa Dow Jones EURO STOXX za euroobmočje in znotraj indeksa Standard & Poor's 500 za ZDA.

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

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

tudi v gibanju pričakovanega dobička (glej graf 27). Pričakovanja o dobičku v kratkoročnem obdobju v ZDA so bila popravljena navzgor zaradi boljših obetov glede dobička nefinančnih in finančnih sektorjev. V zadnjih treh mesecih so se izboljšala tudi pričakovanja o dobičku v kratkoročnem obdobju v euroobmočju, vendar se dolgoročnejši pričakovani dobiček podjetij v euroobmočju v primerjavi z začetkom tretjega četrtnetja leta 2009 ni spremenil.

2.6 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ NEFINANČNIH DRUŽB

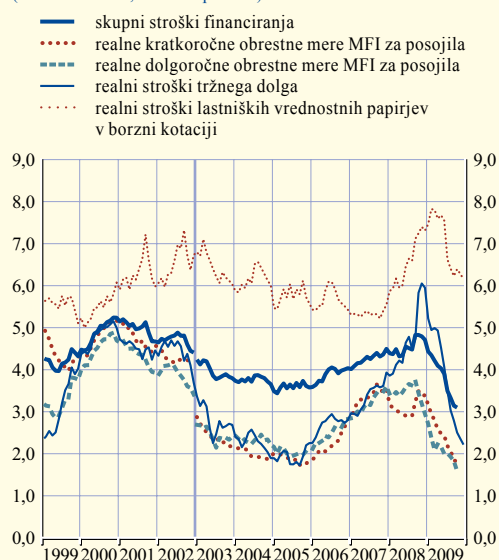
Povprečni realni stroški financiranja nefinančnih družb euroobmočja so se v tretjem četrtnetju leta 2009 znatno znižali in nadaljevali trend zniževanja, ki se je začel v zadnjem četrtnetju leta 2008. Dodatno znižanje stroškov financiranja je predvsem posledica izrazitega zmanjšanja stroškov tržnih virov financiranja in v manjši meri nižjih bančnih posojilnih obrestnih mer. Ob tem se je nadaljeval trend rasti izdaje dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb, medtem ko se je delež bančnega financiranja še naprej zmanjševal.

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)⁵⁾, so se v tretjem četrtnetju leta 2009 zmanjšali na 3,1%, kar je 75 bazičnih točk manj kot v drugem četrtnetju leta 2009 (glej graf 28). V tem obdobju so se realno znižale tako bančne posojilne obrestne mere kot tudi stroški financiranja dolga. Sedanje zniževanje bančnih obrestnih mer je bilo predvsem posledica nadaljevanja postopnega prenosa sprememb v ključnih obrestnih merah ECB na bančne obrestne mere v euroobmočju. Kratkoročne realne obrestne mere MFI so se v tretjem četrtnetju leta 2009 znižale za 57 bazičnih točk, medtem ko so se dolgoročne realne obrestne mere znižale za 19 bazičnih točk. Po drugi strani so se realni stroški lastniškega kapitala in tržnega dolga v istem obdobju znižali za okrog 130 bazičnih točk, kar je bilo posledica večjega zaupanja vlagateljev zaradi pozitivnih gospodarskih novic. Če pogledamo daljše obdobje, so skupni realni stroški financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju dosegli najnižjo raven od leta 1999.

Graf 28 Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju

(odstotki na leto; mesečni podatki)



Viri: ECB, Thomson Financial Datastream in Merrill Lynch in napovedi Concensus 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, Mesečni bilten, ECB, marec 2005). Uvedba harmoniziranih obrestnih mer MFI za posojila na začetku leta 2003 je povzročila prelom v časovni seriji statističnih podatkov.

5) Podroben opis merjenja realnih stroškov zunanjega financiranja nefinančnih družb euroobmočja je predstavljen v okvirju 4, Mesečni bilten, marec 2005.

Tabela 4 Obrestne mere MFI za nova posojila nefinančnim družbam

(odstotki na leto; bazične točke)

							Sprememba v bazičnih točkah do okt. 2009 ¹⁾		
	2008 III	2008 IV	2009 I	2009 II.	2009 sep.	2009 okt.	2008 jul.	2009 jul.	2009 sep.
Obrestne mere MFI za posojila									
Okvirna posojila nefinančnim družbam	6,91	6,24	5,08	4,55	4,25	4,19	-255	-15	-6
Posojila nefinančnim družbam do 1 milijona EUR									
s spremenljivo obrestno mero in	6,34	5,38	4,03	3,64	3,36	3,33	-293	-23	-3
fiksno začetno obrestno mero do 1 leta									
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	5,64	5,32	4,74	4,49	4,16	4,18	-135	-14	2
Posojila nefinančnim družbam nad 1 milijon EUR									
s spremenljivo obrestno mero in	5,62	4,28	2,85	2,57	2,06	2,14	-330	-23	8
fiksno začetno obrestno mero do 1 leta									
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	5,64	4,76	3,87	3,71	3,64	3,62	-193	-28	-2
Zaznamki									
3-mesečna obrestna mera denarnega trga	5,03	3,26	1,63	1,22	0,77	0,74	-422	-24	-3
Donos 2-letnih državnih obveznic	4,09	2,62	1,74	1,68	1,28	1,39	-322	-1	11
Donos 7-letnih državnih obveznic	4,14	3,28	3,38	3,53	3,10	3,06	-155	-21	-4

Vir: ECB.

1) Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

Tabela 4 prikazuje gibanja kratkoročnih bančnih obrestnih mer in trimesečnih obrestnih mer denarnega trga (EURIBOR), pa tudi donosnost 2-letnih in 7-letnih državnih obveznic. Na gibanja kratkoročnih stroškov bančnega financiranja navadno vplivajo zlasti gibanja kratkoročnih obrestnih mer denarnega trga (EURIBOR), bančne dolgoročne posojilne obrestne mere pa so navadno vezane predvsem na gibanja donosnosti državnih obveznic. Ker spremembe ključnih obrestnih mer ECB vplivajo na tržne obrestne mere, je pomembno, da se sklepi o denarni politiki odražajo tudi v bančnih posojilnih obrestnih merah za gospodinjstva in gospodarske družbe. Tabela kaže, da so se bančne posojilne obrestne mere za nova posojila nefinančnim družbam s krajšo zapadlostjo od junija 2009 do septembra 2009 za majhna posojila znižale za 30 bazičnih točk, za velika posojila pa za 50 bazičnih točk. V istem obdobju so se kratkoročne obrestne mere na denarnem trgu zmanjšale za 45 bazičnih točk, kar je bilo predvsem posledica postopne normalizacije pogojev na medbančnih trgih. Anketa o bančnih posojilih oktobra 2009⁶⁾ je potrdila določeno izboljšanje dostopa bank do tržnega financiranja in likvidnostnega položaja bank, kar je prispevalo k omilitvi kreditnih standardov za posojila podjetjem.

Gibanja dolgoročnih bančnih posojilnih obrestnih mer so bila manj izrazita kot pri ustreznih stopnjah donosa dolgoročnih državnih obveznic, čeprav so se obresti v skladu s preteklimi gibanji v glavnem še naprej znižale.⁷⁾ Bančne obrestne mere za majhna dolgoročna posojila so se znižale za 30 bazičnih točk, medtem ko so se bančne obrestne mere za posojila v vrednosti nad 1 milijon EUR v tretjem četrtletju leta 2009 povprečno znižale za slabih 10 bazičnih točk.

Oktobra 2009 so se bančne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam še naprej znižale, pri čemer je bilo znižanje v nekaterih primerih večje od znižanja podobnih tržnih obrestnih mer.

Veliko znižanje realnih stroškov financiranja prek tržnega dolga je bilo tudi posledica nižjih razponov podjetniških obveznic, ki merijo razliko med donosnostjo podjetniških obveznic in donosnostjo državnih obveznic. Ti razponi so se začeli manjšati na začetku leta 2009. V tretjem

6) Podroben opis rezultatov ankete o bančnih posojilih oktobra 2009 je v okvirju 2, Monthly Bulletin, ECB, november 2009.

7) Glej okvir z naslovom „Recent developments in the retail bank interest pass-through in the euro area“, Monthly Bulletin, ECB, avgust 2009.

četrtnetju leta 2009 so se zmanjšali v vseh bonitetnih razredih, oktobra in novembra pa so se še dodatno skrčili, tako da so se znižali na ravni, ki so bile enake ali nižje kot avgusta 2008 (to je malo pred povečanjem razponov podjetniških obveznic ob zaostrovanju krize). Splošno zmanjšanje v tem obdobju je bilo bolj izrazito pri obveznicah z nižjimi bonitetnimi ocenami, zlasti pri obveznicah špekulativnega razreda. Med avgustom 2008 in novembrom 2009 so se na primer razponi visoko donosnih obveznic euroobmočja in obveznic z oceno BBB zmanjšali za okrog 70 bazičnih točk, medtem ko so se razponi obveznic z oceno AA zmanjšali na raven, ki je bila podobna tisti avgusta 2008 (glej graf 29). Na to zmanjšanje so verjetno vplivali dejavniki, kot so nižje ocene tveganja in manjša nenaklonjenost tveganju na trgih.

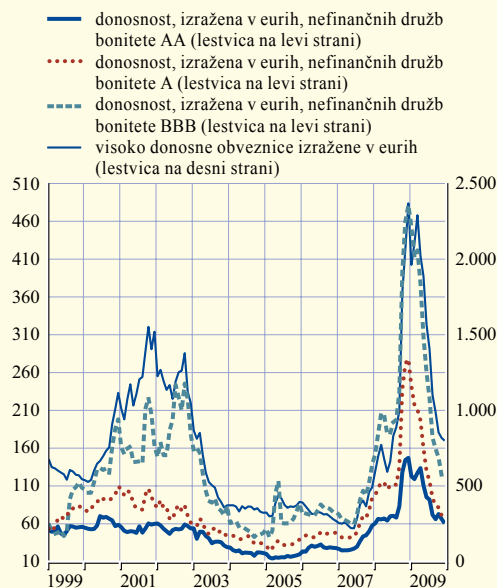
TOKOVI FINANCIRANJA

Večina kazalnikov dobičkonosnosti nefinančnih družb euroobmočja kaže na strmo znižanje v tretjem četrtnetju leta 2009. Medletna stopnja rasti dobička na delnico pri javnih delniških nefinančnih družbah v euroobmočju se je nadalje zmanjšala z -27,3% junija 2009 na -34,8% novembra 2009 (glej graf 30). Kar zadeva prihodnje obdobje, trenutna tržna pričakovanja glede dobička kažejo na določeno izboljšanje, čeprav se na splošno pričakuje, da bo rast dobička na delnico nefinančnih družb do sredine leta 2010 ostala negativna.

Medletna realna stopnja rasti zunanjega financiranja nefinančnih družb (vključno s posojili MFI, dolžniškimi vrednostnimi papirji in delnicami, ki kotirajo na borzi), ki je v prejšnjem četrtnetju znašala 1,7%, je v tretjem četrtnetju 2009 padla na 0,7% (glej graf 31). Znižanje je bilo predvsem povezano z velikim zmanjšanjem deleža posojil MFI, ki se je z 0,9% v drugem četrtnetju približal nič v tretjem četrtnetju, medtem ko se je prispevek financiranja prek dolžniških vrednostnih papirjev in izdaje delnic, ki kotirajo na borzi, le rahlo zmanjšal za 0,5 oziroma 0,2 odstotne točke.

Graf 29 Razponi donosnosti obveznic nefinančnih družb

(v bazičnih točkah; mesečna povprečja)

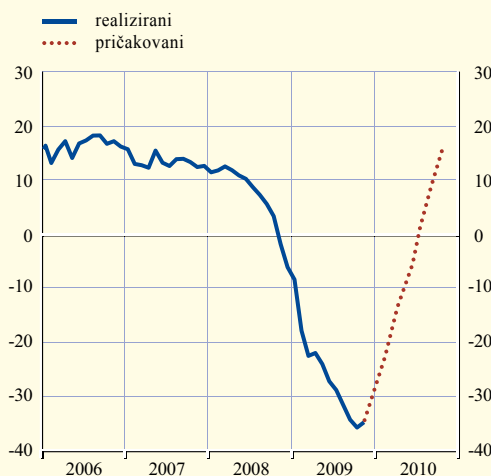


Vira: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.

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

Graf 30 Dobiček na delnico javnih nefinančnih delniških družb v euroobmočju

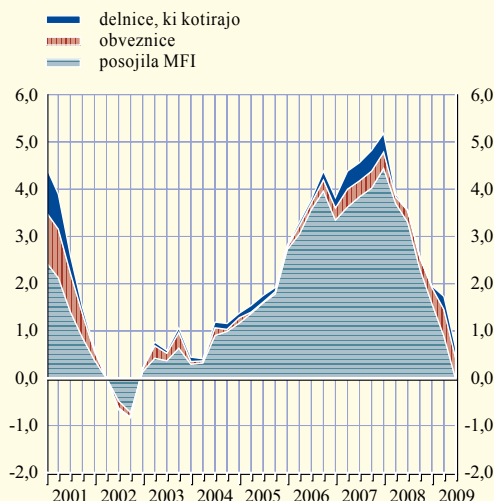
(odstotki na leto)



Vira: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.

Graf 31 Razčlenitev realne letne stopnje rasti financiranja nefinančnih družb¹⁾

(medletne odstotne spremembe)

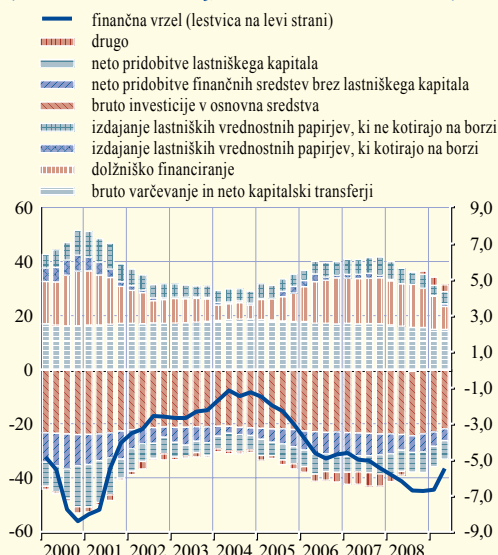


Vir: ECB.

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

Graf 32 Varčevanje, financiranje in naložbe nefinančnih družb

(drseča vsota štirih četrtletij; odstotek bruto dodane vrednosti)



Vir: računi euroobmočja.

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

Graf 32 kaže komponente, ki sestavljajo varčevanje, financiranje in naložbe podjetij euroobmočja, kot so prikazane v računih euroobmočja, ki so na voljo do drugega četrtletja 2009. Prvič od sredine leta 2004 se je finančna vrzel – predvsem razlika med izdatki za stvarne in finančne naložbe ter notranjimi in zunanjimi sredstvi – zmanjšala na 5,5% skupne dodane vrednosti v nefinančnem sektorju. Graf kaže, da je bila večina notranjih in zunanjih sredstev porabljen za financiranje stvarnih naložb (bruto investicije v osnovna sredstva), finančne naložbe pa so predstavljale manjši delež. Neto pridobitve finančnih sredstev, vključno z lastniškim kapitalom, so se v drugem četrtletju leta 2009 zmanjšale, saj so nefinančne družbe spet zmanjšale neto nakupe delnic, ki kotirajo na borzi.

Rast bančnih posojil nefinančnim družbam je bila negativna in je konec tretjega četrtletja 2009 znašala -0,1%, kar je prvo medletno zmanjšanje od začetka beleženja leta 1999 (glej tabelo 5). Oktobra 2009 se je medletna rast posojil nefinančnim družbam še dodatno zmanjšala na -1,2%. Takšna zapoznena upočasnitev je ob preteklem zmanjšanju investicijskih odhodkov in trenutne negotovosti glede gospodarskih obetov v glavnem skladna s cikličnimi gibanji. Medtem ko so se medletne stopnje rasti na splošno še naprej zmanjševale pri vseh zapadlostih, pa je bilo zmanjšanje posebej izrazito pri posojilih s krajšo zapadlostjo. Medletne stopnje rasti posojil z zapadlostjo do 1 leta, nad 1 leto in do 5 let ter nad 5 let so na primer oktobra 2009 znašale -11,6%, 0,9% oziroma 3,8%. Te razlike lahko kažejo, da so podjetja kratkoročna posojila deloma nadomestila z dolgoročnejsimi posojili.

Čeprav se je, kot kaže anketa o bančnih posojilih oktobra 2009, zaostrovanje kreditnih standardov za posojila in kreditne linije podjetjem v tretjem četrtletju leta 2009 znatno umirilo, tako da se je neto zaostrovanje skoraj ustavilo, pa empirični podatki kažejo, da se dinamika rasti posojil na spremembe kreditnih standardov odziva z zaostankom treh ali štirih

Tabela 5 Financiranje nefinančnih družb

(spremembe v odstotkih; konec četrtertletja)

	Medletne stopnje rasti				
	2008 III	2008 IV	2009 I	2009 II	2009 III
Posojila MFI	12,1	9,5	6,2	2,7	-0,2
do 1 leta	9,8	6,8	-0,5	-5,8	-10,2
nad 1 leto in do 5 let	17,5	14,0	11,0	7,2	2,3
nad 5 let	11,4	9,4	8,1	5,9	4,5
Izdani dolžniški vrednostni papirji	7,4	3,4	6,0	7,3	9,0
kratkoročni	22,3	9,4	14,3	17,1	-10,7
dolgoročni, od tega: ¹⁾	4,8	2,2	4,5	5,5	13,0
s fiksno obrestno mero	3,5	2,6	5,2	6,8	17,6
s spremenljivo obrestno mero	12,6	2,6	4,6	2,1	-0,7
Delnice v borzni kotaciji	1,0	0,1	0,0	-0,1	0,4
Zaznamki²⁾					
Skupno financiranje	4,0	3,7	3,2	2,7	-
Posojila nefinančnim družbam	9,8	8,5	6,7	3,9	-
Zavarovalne tehnične rezervacije ³⁾	0,7	0,5	0,5	0,6	-

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 brezuponski dolgoročni dolžniški vrednostni papirji, ki vključujejo učinke vrednotenja, v tej tabeli niso prikazani ločeno.

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

3) Vključuje rezervacije pokojninskih skladov.

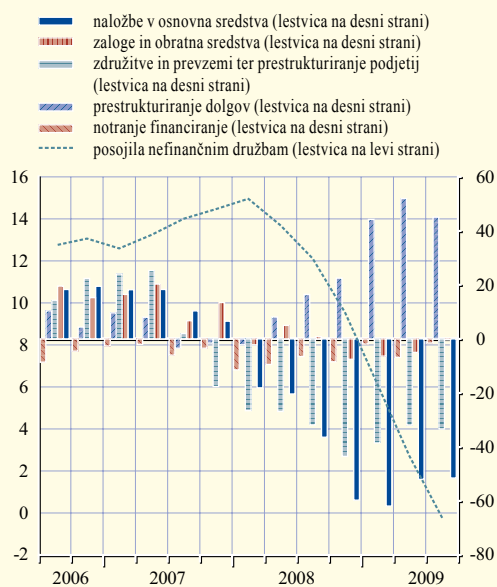
četrtertletij. Empirični podatki tudi kažejo, da posojila nefinančnim družbam navadno precej zaostajajo za poslovnim ciklom. Zadolževanje podjetij bo zato verjetno ostalo umirjeno še nekaj časa po spremembi gospodarskega cikla, zlasti v razmerah še naprej visoke gospodarske negotovosti.

Po podatkih ankete o bančnih posojilih so dejavniki na strani povpraševanja, kot so manjše naložbe v osnovna sredstva in zmanjšanje združitvev in prevzemov, negativno vplivali na povpraševanje nefinančnih družb po posojilih (glej graf 33). Zadnji podatki ECB o posojilih nefinančnim družbam po gospodarskih dejavnostih tudi kažejo, da je upočasnitev zadolževanja podjetij v obdobju pretresov predvsem posledica manjšega povpraševanja (glej okvir 5).

Ko so se v drugi polovici leta 2008 kreditni tokovi nefinančnim družbam začeli zmanjševati, so se podjetja vedno bolj zatekala k financiranju prek tržnega dolga. Zadnji podatki o izdajanju dolžniških vrednostnih papirjev s strani nefinančnih družb kažejo, da se je medletna stopnja rasti v tretjem četrtertletju leta 2009

Graf 33 Rast posojil in dejavniki, ki prispevajo k povpraševanju nefinančnih družb po posojilih

(medletne spremembe v odstotkih; neto odstotki)



Vir: ECB.

Opomba: Neto odstotki se nanašajo na razliko med odstotkom bank, ki poročajo, da je zadevni dejavnik prispeval k povečanju povpraševanja, in odstotkom bank, ki poročajo, da je prispeval k zmanjšanju. Glej tudi anketo o bančnih posojilih, oktober 2009.

nadaljnje povečala na 9,0% v primerjavi s 7,2% v drugem četrtletju. Večje izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb sta, kot kaže, spodbudila dva dejavnika. Prvič, zaradi večjega izboljšanja skupnih stroškov tržnega dolga v primerjavi s stroški financiranja z bančnimi posojili od sredine leta 2008 je postal prvi način financiranja ugodnejši, in drugič, kaže, da so nefinančne družbe (zlasti velika podjetja) zaradi zaostrovanja kreditnih standardov bank financiranje prek bank nadomestile s financiranjem prek tržnega dolga. Tako kot pri bančnih posojilih je bilo izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev veliko večje pri daljših zapadlostih, pri čemer je medletna stopnja rasti konec drugega četrtletja znašala 23,1%. Aktualnejši podatki komercialnih ponudnikov kažejo, da je izdajanje ostalo na visoki ravni tudi oktobra in novembra, pri čemer je bil večji obseg obveznic z nižjo bonitetno oceno in obveznic izdajatelj v cikličnih sektorjih.

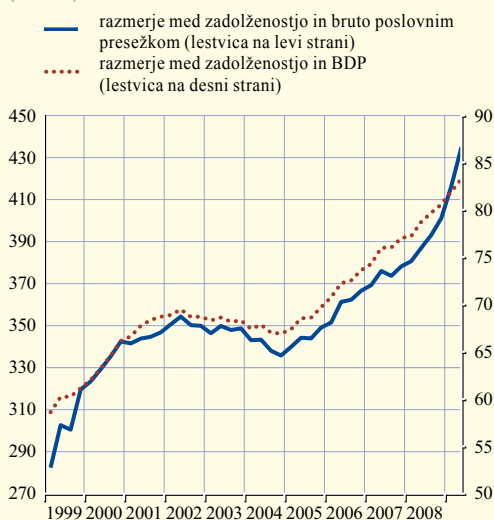
Medletna stopnja rasti delnic, ki kotirajo na borzi in so jih izdale nefinančne družbe, se je v tretjem četrtletju leta 2009 ob podpori pozitivnih rezultatov na delniških trgih povečala na 0,4%.

FINANČNI POLOŽAJ

Kombinacija zmernih tokov zunanega financiranja in upada notranjega financiranja je povzročila dodatno povečanje stopnje zadolženosti nefinančnih družb glede na BDP in bruto poslovni presežek, ki je v drugem četrtletju leta 2009 dosegla rekordno visoke vrednosti (glej graf 34). Breme plačevanja obresti v nefinančnih družbah pa se je zaradi velikega zmanjšanja bančnih posojil in obrestnih mer na trgu v tretjem četrtletju leta 2009 še naprej zmanjševalo in doseglo ravni, ki so bile zabeležene konec leta 2006 (glej graf 35). Visoka raven zadolženosti in s tem povezano breme plačevanja obresti na splošno kaže, da bo treba v prihodnjih mesecih prestrukturirati bilance stanja v sektorju nefinančnih družb, kar bi lahko negativno vplivalo na

Graf 34 Zadolženost nefinančnih družb

(odstotki)

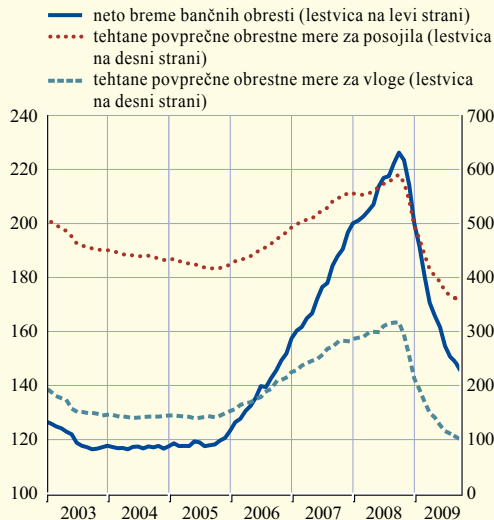


Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Podatki o zadolženosti temeljijo na četrtletnih evropskih sektorskih računih. Vključujejo posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje in rezervacije pokojninskih skladov. Podatki do drugega četrtletja 2009.

Graf 35 Neto breme plačevanja bančnih obresti nefinančnih družb

(bazične točke)



Vir: ECB.

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

GIBANJE POSOJIL MFI NEFINANČNIM DRUŽBAM PO POSAMEZNIH PANOGAH

ECB kot del denarne statistike redno objavlja mesečne agregate o posojilih denarnih finančnih institucij (MFI) nefinančnim družbam. V letu 2009 je ECB prvič pripravila četrletno oceno za euroobmočje z razčlenitvijo posojil MFI nefinančnim družbam po gospodarskih dejavnostih na podlagi klasifikacije NACE.^{1),2)} Novi sklop statističnih podatkov omogoča boljše razumevanje gibanj na področju posojil gospodarskim družbam v euroobmočju in oceno posledic za denarno politiko. Podrobnejši podatki o posojilih pojasnjujejo kreditna gibanja v posameznih panogah.

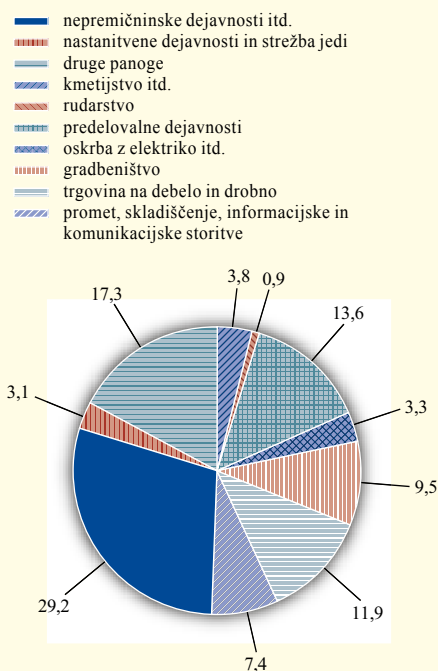
Posojila nefinančnim družbam so razčlenjena na deset glavnih skupin, kot je razvidno iz grafa A. Te statistične podatke pa je treba razlagati previdno. Statistični podatki ECB o agregatnih posojilih MFI nefinančnim družbam so v euroobmočju usklajeni, razčlenitev po posameznih dejavnostih pa temelji na razpoložljivih podatkih na nacionalni ravni (npr. evidence o kreditih ali ankete), ki pa niso povsem usklajeni in deloma temeljijo na ocenah. Pokritost in stopnja podrobnosti se lahko od države do države razlikujeta.

Poleg tega nefinančne družbe izključujejo nekorporativna podjetja, kakršni so mali trgovci na drobno ali zdravniki. Poleg tega lahko posojilne pogodbe sklepajo institucionalne enote, ki pogosto vključujejo številne proizvodne enote v raznih dejavnosti NACE. To pomeni, da nove razčlenitve posojil niso neposredno primerljive z drugimi statističnimi podatki, ki dejansko temeljijo na klasifikaciji NACE, kot sta dodana vrednost ali zaposlenost po posameznih gospodarskih dejavnostih.

Graf A prikazuje, da so v letu 2007³⁾ posojila, povezana z nepremičninskimi dejavnostmi (tj. najem poslovnih prostorov in podobno), predstavljala največji del posojil MFI

Graf A Delež posojil MFI nefinančnim družbam po izbranih panogah

(odstotni deleži)



Vir: ECB.

Opombe: Obseg posojil za zadnje četrletje leta 2007. Razčlenitev na podlagi NACE Revizija 2. Kmetijstvo itd. vključuje gozdarstvo in ribištvo; oskrba z elektriko itd. vključuje plin, oskrbo s paro in vročo vodo ter distribucijo vode, ravnanje z odpadki, ravnanje z odpadki in saniranje okolja; trgovina na debelo in drobno vključuje popravilo motornih vozil in motornih koles; nepremičninske dejavnosti itd. vključujejo strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti ter upravne in podporne storitve; druge panoge vključujejo vse druge dejavnosti, razen finančne in zavarovalniške dejavnosti ter javno upravo in obrambo.

1) NACE (Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne) Revizija 2 je statistična klasifikacija gospodarskih dejavnosti v Evropski skupnosti. Ta standard uporabljajo vse države članice za različne statistične namene. Več informacij je na voljo na http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/nace_rev2/introduction.
2) Podatki se nanašajo na stanje ob koncu četrletja in so na voljo od prvega četrletja 2003 naprej.
3) To je zadnje leto, za katerega je na razpolago podrobna razčlenitev bruto dodane vrednosti po gospodarskih dejavnostih. Podatki o posojilih do sredine leta 2009 temeljijo na podobnih deležih panog kot leta 2007.

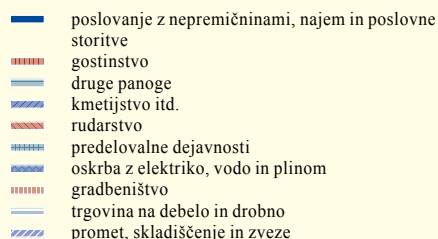
nefinančnim družbam, čemur so sledile predelovalne dejavnosti, trgovina, gradbeništvo, promet in informacijske dejavnosti. Pomemben del posojil MFI nefinančnim družbam predstavljajo tudi „druge panoge”.⁴⁾ Kar zadeva deleže posameznih dejavnosti v bruto dodani vrednosti, nepremičninske in s tem povezane dejavnosti ter gradbeništvo predstavljajo nižjo utež v primerjavi z njihovim deležem v skupnem posojanju nefinančnim družbam, medtem ko imajo na primer predelovalne dejavnosti relativno višjo utež (glej graf B).

Od začetka finančne krize lahko opazimo splošen upad medletne stopnje rasti posojil MFI nefinančnim družbam v vseh panogah, predvsem po okrepitvi krize proti koncu leta 2008 (glej graf C). Medtem ko so bile medletne stopnje rasti posojil nefinančnim družbam vztrajne do druge polovice leta 2008 v predelovalnih dejavnostih, trgovini in prometu, pa so v nepremičninskih dejavnostih in gradbeništvu v prvi polovici leta 2008 že padale. Splošni upad medletnih stopenj rasti posojanja je odražal še večji upad medletne stopnje rasti dodane vrednosti v posameznih panogah (glej graf D). To kaže na upočasnitev posojanja gospodarskim družbam predvsem zaradi nižjega povpraševanja v času finančnih pretresov.⁵⁾

Nekatera gibanja, ki so se pojavila pred nastopom krize, še posebno izstopajo. Predvsem v dejavnostih, povezanih z gradnjo (nepremičninske storitve in gradbeništvo), so rekordne stopnje rasti posojanja v letu 2006 odražale razcvet na stanovanjskem trgu v nekaterih državah euroobmočja. Skladno s tem se v teh državah, ko se je razpočil mehurček na stanovanjskem trgu, ni zmanjšalo le število hipotekarnih posojil gospodinjstvom, temveč se je močno upočasnilo tudi posojanje nepremičninskim družbam. Kljub temu so ostale medletne stopnje rasti posojanja nefinančnim družbam v nepremičninskem sektorju v prvi polovici leta 2009 pozitivne, čeprav so številne dejavnosti, kot so predelovalne dejavnosti, trgovina, promet, informacijske dejavnosti in gradbeništvo, zabeležile manjši obseg posojanja.

Graf B Delež v bruto dodani vrednosti po izbranih panogah

(odstotni deleži)



Vir: Eurostat.

Opombe: Po tekočih cenah, 2007. Razčlenitev na podlagi NACE Revizija 1.1. „Poslovanje z nepremičninami, najem in poslovne storitve” je popravljeno za pripisano najemnino v lastniških stanovanjih (na voljo le za določeno število držav). Kmetijstvo itd. vključuje lov, gozdarstvo in ribištvo; trgovina na debelo in drobno vključuje popravilo motornih vozil, motornih koles ter osebnih in gospodinjstvih izdelkov; druge panoge vključujejo vse druge dejavnosti, razen finančne in zavarovalniške dejavnosti ter javno upravo in obrambo.

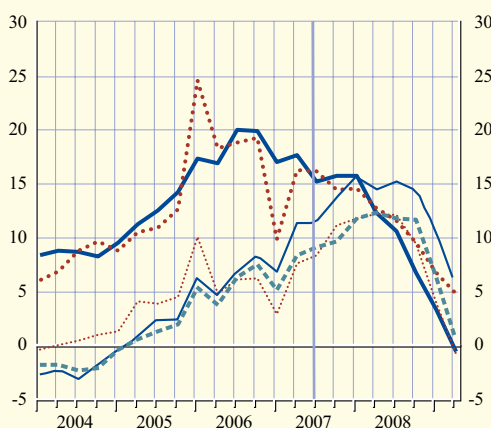
4) Ta kategorija vključuje vse druge dejavnosti, razen finančnih in zavarovalniških, ter javno upravo in obrambo, saj te družbe načeloma ne spadajo v sektor nefinančnih družb.

5) Podrobnejša analiza je v okvirju z naslovom „A comparison of the current recession in the euro area economy and its main branches with past periods of recession”, Monthly Bulletin, ECB, april 2009.

Graf C Rast posojil MFI nefinančnim družbam po izbranih panogah

(medletne spremembe v odstotkih)

— gradbeništvo
 nepremičninske dejavnosti itd.
 - - - predelovalne dejavnosti itd.
 — predelovalne dejavnosti itd. in oskrba z elektriko
 trgovina in promet



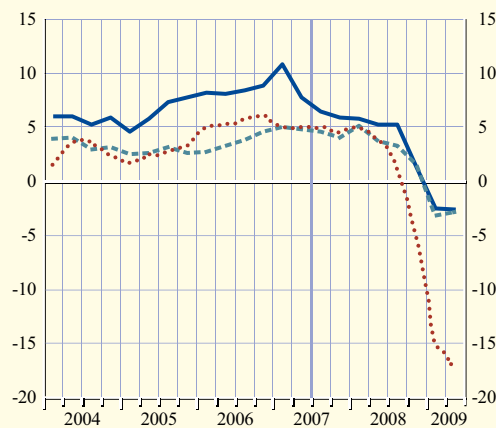
Vir: ECB.

Opombe: Nepremičninske dejavnosti itd. vključuje strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti ter upravne in podporne storitve; predelovalne dejavnosti itd. vključujejo rudarstvo; predelovalne dejavnosti itd. in oskrba z elektriko vključujejo še plin, oskrbo s paro in vročo vodo ter distribucijo vode, ravnanje z odpadki in saniranje okolja; trgovina in promet vključujeta trgovino na debelo in drobno, popravilo motornih vozil in motornih koles ter promet, skladiščenje, informacijske in komunikacijske storitve.

Graf D Rast dodane vrednosti po izbranih panogah

(medletne spremembe v odstotkih)

— gradbeništvo
 predelovalne dejavnosti itd. in oskrba z elektriko
 - - - trgovina in promet



Vir: Eurostat.

Opombe: Po tekočih cenah. Predelovalne dejavnosti itd. in oskrba z elektriko vključujejo še plin, oskrbo s paro in vročo vodo ter distribucijo vode, ravnanje z odpadki, ravnanje z odpadki in saniranje okolja; trgovina in promet vključujeta trgovina na debelo in drobno, popravilo motornih vozil, motornih koles ter osebnih in gospodinskih izdelkov ter promet skladiščenje in zveze.

gospodarsko okrevanje. Velik obseg zadolženosti v sektorju nefinančnih družb bi bil lahko tudi razlog za povečanje števila dejanskih in pričakovanih neizpolnitev finančnih obveznosti s strani podjetij.

2.7 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ SEKTORJA GOSPODINJSTEV

V tretjem četrtletju leta 2009 so se pogoji financiranja za gospodinjstva še naprej boljšali z dodatnim znižanjem posojilnih obrestnih mer bank in zmanjšanjem zaostretev kreditnih standardov. Medletna stopnja rasti zadolževanja gospodinjstev se je ustalila, ko so se kratkoročna gibanja v tretjem četrtletju okrepila zaradi vztrajnih mesečnih prilivov stanovanjskih posojil. Stopnja zadolženosti gospodinjstev je ostala v glavnem stabilna, medtem ko se je breme plačevanja obresti še dodatno zmanjšalo.

POGOJI FINANCIRANJA

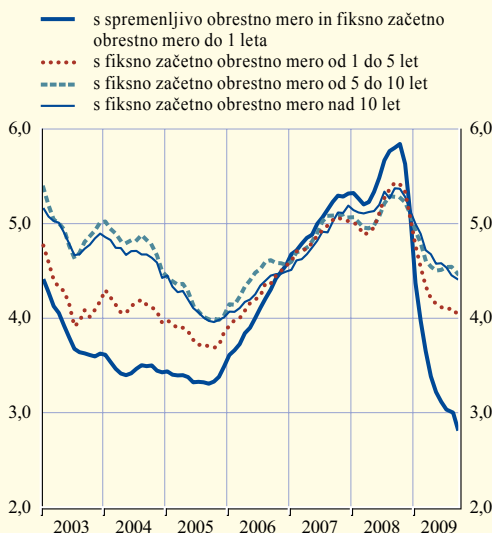
Zaradi prenosa preteklega znižanja ključnih obrestnih mer ECB ter znižanja obrestnih mer denarnega trga in donosov obveznic so se v tretjem četrtletju 2009 še dodatno znižale obrestne mere za stanovanjska posojila MFI gospodinjstvom (glej graf 36). To znižanje je bilo manjše kot v prejšnjem četrtletju, najbolj izrazito pa je bilo pri posojilih s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do enega leta. Te so septembra zabeležile novo najnižjo vrednost in znašale približno 300 bazičnih točk manj od najvišje vrednosti oktobra 2008. Časovno strukturo

obrestnih mer za stanovanjska posojila je še naprej zaznamovala velika pozitivna razlika med obrestnimi merami za posojila z dolgimi (tj. nad 5 let) in kratkimi (tj. do 1 leta) obdobji fiksne začetne obrestne mere, zaradi česar so se novi posli preusmerjali na posojila s krajšimi obdobji fiksne začetne obrestne mere.

V tretjem četrtletju leta 2009 so se obrestne mere MFI za potrošniška posojila z najdaljšim obdobjem fiksne začetne obrestne mere (tj. nad 5 let) še naprej nižale. Nasprotno pa so se kratkoročne obrestne mere (tj. obrestne mere za posojila s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta) nehale nižati in so se povprečno zvišale. Zvišale so se tudi obrestne mere za posojila s fiksno začetno obrestno mero od 1 do 5 let, čeprav so ostale nižje kot obrestne mere za posojila z drugimi obdobji fiksne začetne obrestne mere.

Graf 36 Obrestne mere MFI za stanovanjska posojila gospodinjstvom

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



Vir: ECB.

Razmiki med obrestnimi merami za nova stanovanjska posojila in primerljivimi tržnimi obrestnimi merami so se v tretjem četrtletju leta 2009 rahlo povečali, tako pri dolgoročnih kot pri kratkoročnih obrestnih merah. Pri potrošniških posojilih pa so se razmiki pri kratkoročnih obrestnih merah v tretjem četrtletju izrazito povečali, pri dolgoročnih obrestnih merah pa so se le rahlo zvišali.

Rezultati ankete o bančnih posojilih oktobra 2009 kažejo, da se je neto odstotek bank, ki so poročale o zaostrovanju kreditnih standardov, v tretjem četrtletju dodatno zmanjšal, kar zadeva stanovanjska posojila ter tudi potrošniška in druga posojila. K temu zmanjšanju so prispevali pričakovanja glede splošne gospodarske aktivnosti, obeti na stanovanjskem trgu in manj negativna ocena tveganja v zvezi z zahtevanim zavarovanjem. Kar zadeva stanovanjska posojila, je manjše zaostrovanje standardov izhajalo iz manjših marž (tako za povprečno tvegana kot tudi za bolj tvegana posojila) in iz manjšega zaostrovanja necenovnih pogojev. Marže so se zmanjšale tudi pri potrošniških in drugih posojilih, čeprav v manjši meri pri bolj tveganih posojilih. Po ocenah bank se je neto povpraševanje po stanovanjskih kreditih, ki je v prejšnjem četrtletju doseglo pozitivno vrednost, v tretjem četrtletju dodatno povečalo, medtem ko se je neto povpraševanje po potrošniških posojilih in drugih posojilih še naprej manjšalo, čeprav v nekoliko manjši meri.

TOKOVI FINANCIRANJA

Medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom se je v drugem četrtletju leta 2009 (zadnje četrtletje, za katero so na razpolago podatki iz integriranih računov euroobmočja), dodatno zmanjšala na 2,0%, potem ko je prejšnje četrtletje znašala 2,7%. Medletna stopnja rasti posojil nedenarnih finančnih institucij gospodinjstvom je kljub umirjanju ostala visoka na ravni 13,9%. Ta gibanja pa v glavnem niso posledica novih posojil nedenarnih finančnih institucij, temveč bolj posledica vpliva listinjenja za pravo prodajo (kjer je pripoznanje posojil odpravljeno in so s tem odstranjena iz bilanc stanja MFI, nato pa so evidentirana kot posojila drugih finančnih posrednikov), ki je bilo še posebej obsežno v zadnjem četrtletju leta 2008 in tako še naprej vpliva

na medletno stopnjo rasti. Podatki o posojilih in listinjenju MFI kažejo na dodatno zmanjšanje medletne stopnje rasti posojil gospodinjstvom v tretjem četrtletju leta 2009 (glej graf 37), čeprav so bili mesečni tokovi proti koncu tretjega četrtletja močni.

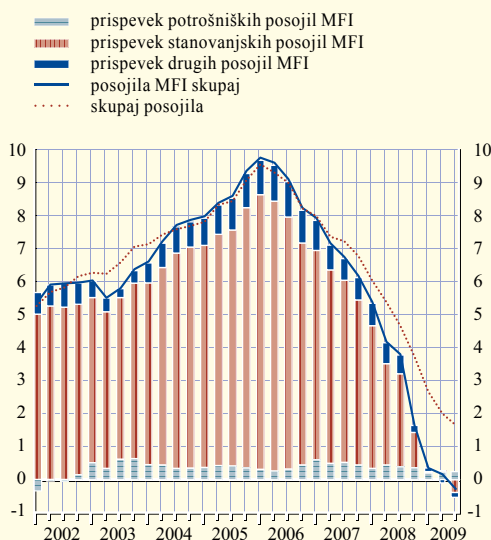
Oktobra je medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom znašala -0,1%, kar je enako kot povprečje v tretjem četrtletju. Hkrati se je kratkoročna dinamika, merjena s 3-mesečno stopnjo rasti na letni ravni, v tretjem četrtletju močno okrepila, stopnja rasti pa se je oktobra povečala na 2,6%. To je bilo posledica pozitivnih mesečnih tokov posojil gospodinjstvom od maja 2009 dalje, kar potrjuje oceno, da se pretekli trend zniževanja medletne stopnje rasti ustavlja.

Kaže, da so nedavni pozitivni tokovi posojil MFI in stabilizacija medletne stopnje rasti v skladu s preteklimi gibanji, pri čemer zadolževanje gospodinjstev navadno okreva v zgodnji fazi gospodarskega cikla. Hkrati lahko to izboljšanje zaenkrat ostane skromno, saj na stanovanjskem trgu in na področju gospodarske aktivnosti še naprej prevladuje velika negotovost, raven zadolženosti gospodinjstev pa v primerjavi s prejšnjimi cikli ostaja visoka.

Med posojili MFI gospodinjstvom se je medletna stopnja rasti stanovanjskih posojil, ki je septembra znašala -0,6%, oktobra povečala na -0,2% (in povprečno na -0,3% v tretjem četrtletju), kar je posledica najmočnejših mesečnih prilivov od zaostritve finančnih pretresov septembra 2008. Obseg potrošniških posojil se je še naprej krčil, tako da je medletna stopnja rasti, ki je

Graf 37 Skupna posojila gospodinjstvom

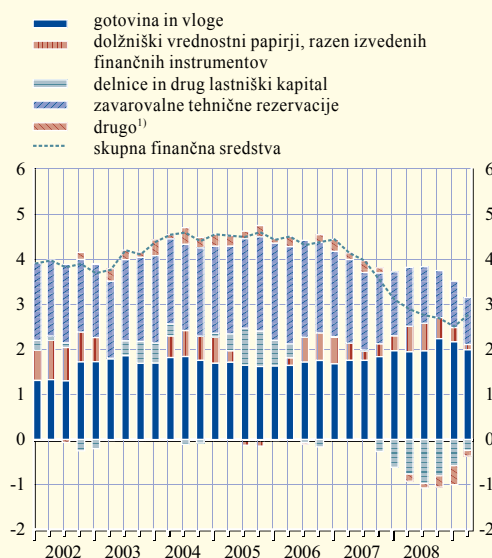
(medletne stopnje rasti v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah; konec obdobja)



Vir: ECB.
Opombe: Skupna posojila obsegajo posojila gospodinjstvom, ki jih dodeljujejo vsi institucionalni sektorji, vključno s tujino. Skupna posojila gospodinjstvom so bila za tretje četrtletje leta 2009 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 38 Finančne naložbe gospodinjstev

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



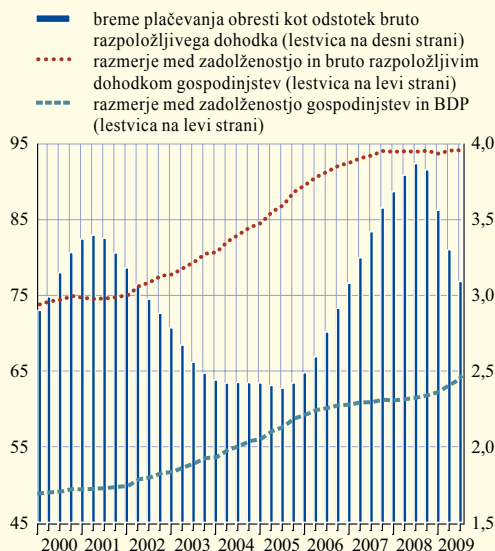
Vir: ECB in Eurostat.
1) Vključuje posojila, druge terjatve in izvedene finančne instrumente.

v tretjem četrtnetju znašala -1,0%, oktobra dosegla -1,3%, medtem ko se je medletna stopnja rasti drugih posojil, ki je v tretjem četrtnetju znašala 1,4%, nekoliko zvišala in je oktobra dosegla 1,6%.

Na strani sredstev v bilanci stanja sektorja gospodinjstev euroobmočja, kot prikazujejo računi euroobmočja, se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb v drugem četrtnetju leta 2009 povečala na 2,8% (potem ko je v prvem četrtnetju znašala 2,5%), kar je prvo povečanje od začetka leta 2007 (glej graf 38). Naložbe gospodinjstev v vloge so še naprej predstavljale največji pozitivni prispevek, vendar se je ta prispevek nekoliko zmanjšal, saj se je akumulacija kratkoročnejših vlog gospodinjstev zaradi strme krivulje donosov upočasnila. Tako je bilo povečanje medletne stopnje rasti skupnih naložb v drugem četrtnetju predvsem posledica manj negativnega prispevka imetij delnic in drugega lastniškega kapitala ob izboljšanju razmer na delniških trgih in manjši nenaklonjenosti tveganju.

Graf 39 Zadolženost gospodinjstev in plačila obresti

(odstotki)



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 četrtnetje delno temeljijo na ocenah.

FINANČNI POLOŽAJ

Zaradi nadaljnje upočasnitve zadolževanja gospodinjstev se je zadolženost gospodinjstev v zadnjih četrtnetjih stabilizirala. Razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in razpoložljivim dohodkom, ki se je od konca leta 2007 gibalo blizu 94%, je po ocenah ostalo v tretjem četrtnetju približno na tej ravni (glej graf 39). Nasprotno pa se je razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in BDP v tretjem četrtnetju predvidoma še nekoliko povečalo, kar je posledica dejstva, da splošna gospodarska aktivnost kaže močnejša ciklična gibanja kakor dohodek gospodinjstev. Obenem se je po ocenah breme plačevanja obresti v sektorju gospodinjstev, ki je v preteklem četrtnetju znašalo 3,3% razpoložljivega dohodka, še zmanjšalo, tako da je v tretjem četrtnetju znašalo 3,1%. Glede na to, da ostaja razmerje med zadolženostjo in dohodkom stabilno, je to predvsem posledica učinka zniževanja bančnih posojilnih obrestnih mer, zlasti pri posojilih s spremenljivo obrestno mero.

3 CENE IN STROŠKI

Po Eurostatovi prvi oceni se je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, novembra v primerjavi z oktobrom povečala z -0,1% na 0,6%. V skladu s prejšnjimi pričakovanji je inflacija postala pozitivna, potem ko je bila pet mesecev v negativnem območju. Povečanje skupne inflacije po HICP v zadnjih mesecih je bila večinoma posledica navzgor usmerjenih baznih učinkov, ki izhajajo iz padca svetovnih cen primarnih surovin v drugi polovici leta 2008. V prihodnjih mesecih naj bi se inflacija nadalje povečala, predvsem zaradi takšnih navzgor usmerjenih baznih učinkov. V daljšem časovnem obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, je pričakovati, da bo inflacija ostala zmerna, pri čemer bodo skupna gibanja cen, stroškov in plač še naprej umirjena zaradi počasnega okrevanja povpraševanja v euroobmočju in drugje. Po projekcijah, ki so jih decembra 2009 pripravili strokovnjaki Eurosistema, bo inflacija po HICP v euroobmočju leta 2009 znašala 0,3%, v letu 2010 se bo gibala med 0,9% in 1,7%, v letu 2011 pa med 0,8% in 2,0%. Tveganja v teh inflacijskih napovedih so približno uravnovežena.

3.1 CENE ŽIVLJENJSKIH POTREBŠČIN

V euroobmočju je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, novembra postala pozitivna. Pred tem so bile stopnje inflacije pet mesecev negativne, najnižja vrednost na ravni -0,7% pa je bila dosežena julija 2009. Po Eurostatovi prvi oceni se je medletna inflacija po HICP novembra v primerjavi z oktobrom povečala z -0,1% na 0,6%. Uradna razčlenitev novembrskega indeksa HICP še ni bila objavljena, vendar je znano, da je bila tako oktobra kakor tudi novembra inflacija pod vplivom velikega navzgor usmerjenega baznega učinka v skupini energentov, ki izhaja iz padca svetovnih cen nafte pred 12 meseci. Negativne stopnje inflacije od junija do oktobra 2009 so bile namreč večinoma pričakovane in predvsem posledica prispevka skupine energentov v indeksu HICP (glej tabelo 6 in graf 40).

Če pogledamo gibanja HICP po posameznih skupinah, se je medletna rast v skupini energentov oktobra 2009 (zadnji mesece, za katerega je na voljo razčlenitev podatkov) povečala na -8,5% v primerjavi z -14,4% julija. Od avgusta dalje je bil splošni trend naraščanja medletne rasti v skupini energentov predvsem pod vplivom navzgor usmerjenih baznih učinkov, ki izhajajo iz padca cen surove nafte v drugi polovici leta 2008. Nihanja postavk v skupini energentov v zadnjih mesecih so bila posledica medsebojnega delovanja takšnih baznih učinkov in tekočega gibanja cen surove nafte. Navzgor obrnjena krivulja v seriji medletnih stopenj rasti cen

Tabela 6 Gibanje cen

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

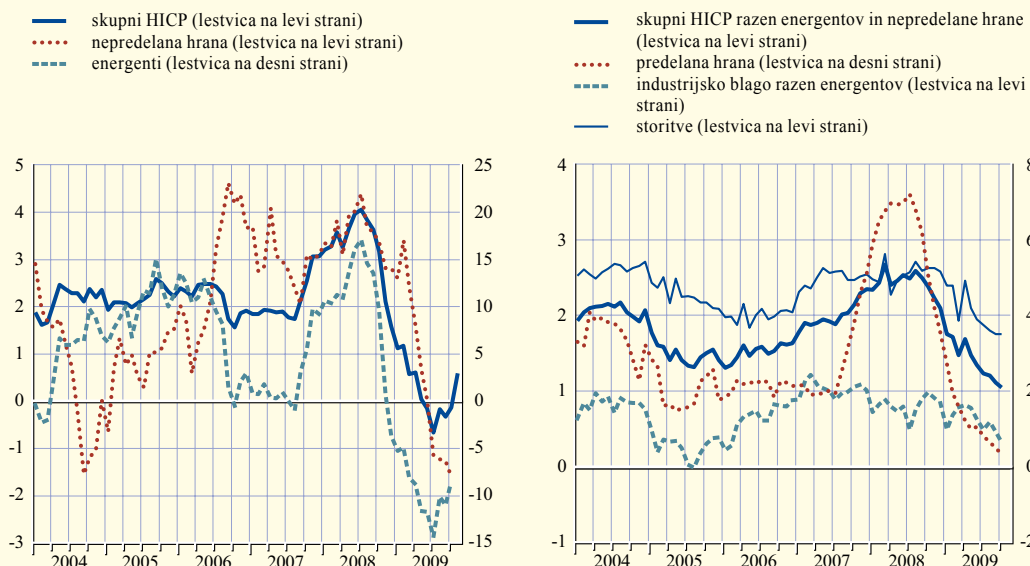
	2007	2008	2009 jun.	2009 jul.	2009 avg.	2009 sep.	2009 okt.	2009 nov.
HICP in skupine indeksa								
Skupni indeks ¹⁾	2,1	3,3	-0,1	-0,7	-0,2	-0,3	-0,1	0,6
Energenti	2,6	10,3	-11,7	-14,4	-10,2	-11,0	-8,5	.
Nepredelana hrana	3,0	3,5	0,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,6	.
Predelana hrana	2,8	6,1	1,1	0,8	0,6	0,5	0,3	.
Industrijsko blago razen energentov	1,0	0,8	0,6	0,5	0,6	0,5	0,3	.
Storitve	2,5	2,6	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8	.
Drugi kazalniki cen								
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	2,7	6,1	-6,5	-8,4	-7,5	-7,6	-6,7	.
Cene nafte (EUR za sodček)	52,8	65,9	49,5	46,5	51,1	46,9	49,8	52,1
Cene drugih primarnih surovin razen energentov	7,5	2,0	-23,6	-22,9	-16,2	-16,8	-6,1	.

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

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

Graf 40 Razčlenitev inflacije po HIPC: glavne komponente

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

energentov od avgusta 2009 dalje je posledica naraščanja medletnih stopenj rasti cen naftnih energentov (kot so na primer cene bencina, dizelskega goriva in kurilnega olja) in zmanjševanja stopnje rasti cen nenaftnih energentov (kot so na primer cene električne energije in plina), ki ponavadi s časovnim zamikom sledijo cenam nafte. V prihodnjem obdobju naj bi nedavno gibanje cen surove nafte in navzgor usmerjeni bazni učinki v naslednjih mesecih potisnili medletno stopnjo rasti cen v skupini energentov navzgor.

Inflacija, merjena s cenami hrane, se je v zadnjih mesecih še naprej zmanjševala in se spustila z viška na ravni 6,1% sredi leta 2008 na -0,4% oktobra 2009, kar je najmanj od začetka serije leta 1990 (glej tabelo 5.1 v razdelku „Statistični podatki euroobmočja“). Znižanje inflacije cen hrane je spodbujal predvsem prenos preteklega padca cen prehrablenih surovin na potrošnike ter močna konkurenca v prodaji hrane zaradi šibkega povpraševanja potrošnikov. Poleg tega so precejšnji navzdol usmerjeni bazni učinki zavirali inflacijo cen hrane do julija 2009, od tedaj pa so ti učinki približno nevtralni. Medletna stopnja rasti v skupini nepredelane hrane v indeksu HIPC euroobmočja je oktobra znašala -1,6%, tako da je medletna sprememba negativna že četrti mesec zapored. Takšno občutno znižanje ni samo posledica z vremenom povezanih dogajanj v postavkah sadja in zelenjave, ampak predvsem upočasnitve medletne stopnje rasti cen mesa po preobratu lanskega cenovnega šoka na svetovnih trgih hrane. V zadnjih mesecih je tudi medletna stopnja rasti cen predelane hrane še naprej sledila trendu zniževanja, ki se je začel sredi leta 2008. Zniževanje, ki je oktobra privedlo do inflacije cen predelane hrane na ravni 0,3%, je bilo odraz nižjih medletnih stopenj rasti v večini postavk, zlasti v tistih, ki so bolj izpostavljene gibanju cen primarnih surovin, kot so na primer žita, mlečni izdelki in olja. V prihodnjem obdobju se bo medletna inflacija cen hrane najverjetneje približala najnižji vrednosti in se bo v prihodnjih mesecih začela spet povečevati, deloma zaradi navzgor usmerjenih baznih učinkov.

Brez upoštevanja vseh postavk energentov in hrane, ki predstavljajo približno 30% košarice HICP, se je trend inflacije po HICP v zadnjih dveh letih postopno zniževal. To odraža gibanje cen v dveh skupinah – industrijskega blaga razen energentov in storitev – ki jih določajo predvsem domači dejavniki, kakršne so plače in profitne marže (glej okvir 3, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2009). Oktobra 2009 je stopnja inflacije v tem agregatu znašala 1,2% v primerjavi s povprečjem na ravni 1,6% v prvi polovici leta.

Znižanje medletne stopnje rasti cen industrijskega blaga razen energentov, ki je bilo zabeleženo od začetka leta 2008, se je v poletnih mesecih okrepilo. Oktobra 2009 je inflacije cen industrijskega blaga razen energentov znašala 0,3% v primerjavi s povprečjem na ravni 0,7% v prvi polovici leta. Medtem ko je bilo v preteklosti znižanje stopnje inflacije v tej skupini HICP predvsem posledica gibanja cen trajnih proizvodov, lahko najnovejše znižanje pripišemo širšemu sklopu postavk. Inflacija cen trajnih proizvodov, ki je bila pod vplivom padajočih cen avtomobilov, je septembra in oktobra 2009 dosegla rekordno nizko vrednost na ravni 1,0%. Na gibanje cen avtomobilov v euroobmočju je močno vplival gospodarski upad, pri čemer so prodajalci avtomobilov ponujali velike popuste, da bi spodbudili šibko povpraševanje potrošnikov. Še naprej se je umirjala tudi inflacija v podskupini netrajnih proizvodov, potem ko se je prejšnji trend naraščanja, ki je trajal več kot tri leta, v drugem četrtletju leta 2009 obrnil. Takšno gibanje je bilo posledica pešajočega povpraševanja, saj je bilo znižanje zabeleženo v večini postavk v tej podskupini. Kljub temu ostaja inflacija v podskupini netrajnih proizvodov, ki je oktobra 2009 znašala 1,6%, precej nad stopnjo inflacije v podskupini trajnih in poltrajnih proizvodov. Medletna stopnja rasti cen v podskupini poltrajnih proizvodov se je nedavno zniževala, čeprav je precej nihala zaradi sezonskih razprodaj tekstilnih izdelkov. V prihodnjih mesecih se bo medletna stopnja rasti cen industrijskega blaga razen energentov najverjetneje še dodatno znižala in mogoče celo dosegla negativno območje, vsaj v obdobju zimskih razprodaj na začetku leta 2010, saj se medletna stopnja rasti uvoznih cen proizvodov za široko porabo (brez hrane in tobачnih izdelkov) ter cen teh proizvodov na ravni proizvajalcev precej zmanjšala. Povpraševanje in moč podjetij pri oblikovanju cen se v bližnji prihodnosti predvidoma ne bosta povečala, gibanje plač ob poslabševanju razmer na trgu dela pa najverjetneje ne bo povzročalo znatnih stroškovnih pritiskov.

Inflacija, merjena s cenami storitev, ki se je v prvi polovici leta 2009 zmanjšala, je v zadnjih mesecih ostala približno nespremenjena, potem ko so bile spremembe v glavnih podskupinah zmerne. Oktobra 2009 je znašala 1,8%, kar je enako kot povprečje v tretjem četrtletju leta 2009. V zadnjih dveh letih je cena storitev spodbujal predvsem prispevek rekreacijskih in osebnih storitev in v manjši meri prevoznih storitev (glej tabelo 5.1 v razdelku „Statistični podatki euroobmočja“). Oba prispevka sta bila največja okrog sredine leta 2008 in se od takrat znižujeta. V zadnjih mesecih pa se je trend zniževanja umiril. Zmanjševanje medletne stopnje rasti cen rekreacijskih in osebnih storitev je spodbujal predvsem čedalje manjši prispevek gostinskih storitev, počitnic v paketu in nastanitvenih storitev, pri čemer so bile slednje negativne že peti mesec zapored. Kot kaže, je sunkovit gospodarski upad povzročil zmanjšanje tistega trošenja gospodinjestev, ki ni nujno potrebno. Posledično šibko povpraševanje po teh storitvah je najverjetneje spodbudilo podjetja, da so prenesla znižanje lastnih stroškov na potrošnike, zlasti tiste, povezane s cenami energentov in hrane. Vse manjši prispevek prevoznih storitev je bil še naprej skoraj v celoti posledica gibanja v postavki zračnega potniškega prometa, ki je pod vplivom nižjega povpraševanja po poslovnih in počitniških potovanjih. Nasprotno pa se je negativni prispevek komunikacijskih storitev, ki je bil zabeležen v daljšem časovnem obdobju, umiril, saj je medletna stopnja rasti v tej podskupini čedalje manj negativna. V prihodnjem obdobju je verjetno, da bodo ob umirjenem povpraševanju gibanja cen storitev, ki niso nujne, v naslednjih mesecih še naprej zniževala inflacijo cen storitev.

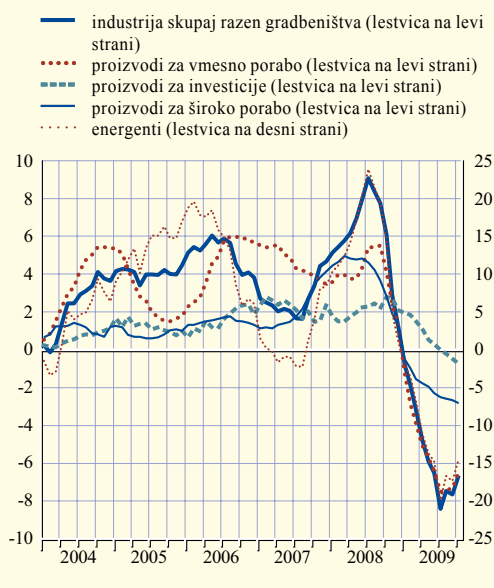
3.2 CENE INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH

Pritiski na zmanjšanje cen iz dobavne verige so se v zadnjih mesecih umirili, saj se je medletna stopnja rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (brez gradbeništva) povečala z najnižje vrednosti na ravni -8,4%, ki je bila dosežena julija 2009. Novejša gibanja medletne stopnje rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih so bila večinoma podobna tistim v skupini energentov, ki so bila posledica medsebojnega delovanja navzgor usmerjenih baznih učinkov, ki izhajajo iz padca svetovnih cen surove nafte v drugi polovici leta 2008, in tekočega gibanja teh cen. V zadnjih mesecih je ostala medletna stopnja rasti v drugih skupinah cen pri proizvajalcih bolj stabilna, čeprav na zelo umirjenih ravneh, kar je posledica nizkih lastnih stroškov in šibkega povpraševanja po industrijskih proizvodih. V prihodnjem obdobju kratkoročna dinamika, kot so na primer spremembe trimesečne drseče sredine, in navzgor usmerjeni bazni učinki v prihodnjih mesecih kažejo, da se bodo pritiski na zmanjšanje cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih še umirili. To nakazujejo tudi gibanja anketnih kazalnikov, ki kažejo trend v smeri stabilizacije cenovnih gibanj na ravni proizvajalcev.

Oktober se je medletna stopnja rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (brez gradbeništva) v primerjavi s prejšnjim mesecem povečala z -7,6% na -6,7%. K temu sta prispevali predvsem skupini energentov in proizvodov za vmesno porabo. Zaradi velikih navzgor usmerjenih baznih učinkov in mesečne rasti cen energentov pri proizvajalcih se je medletna stopnja rasti cen v skupini energentov oktobra povečala na -14,4% v primerjavi z -17,3% prejšnji mesec. Brez upoštevanja energentov (in gradbeništva) se je inflacija, merjena s cenami pri proizvajalcih, oktobra povečala na -3,9%, pri čemer so posamezne skupine izkazovale mešana gibanja. Medletna stopnja rasti cen proizvodov za vmesno porabo se je spet povečala, nižje v

Graf 41 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

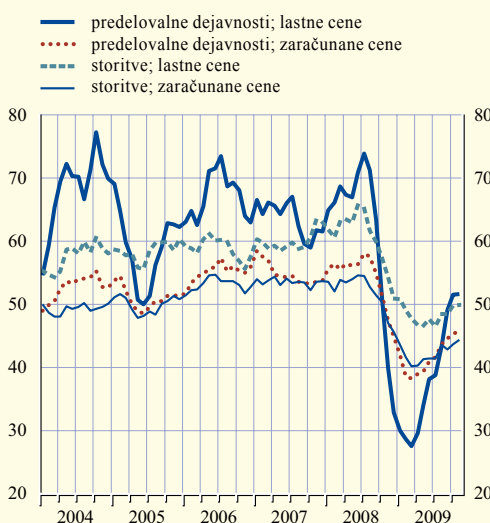
(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 42 Ankete o lastnih in prodajnih cenah pri proizvajalcih

(indeksi razpršitve; mesečni podatki)



Vir: Markit.

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

proizvodni verigi pa se je medletna stopnja rasti cen proizvodov za investicije in široko porabo še naprej rahlo zmanjšala (glej graf 41).

Anketni podatki o oblikovanju cen v podjetjih kažejo, da so se pritiski na znižanje cen v zadnjih mesecih na splošno umirili (glej graf 42). Kar zadeva indeks vodij nabave (PMI), so se novembra vsi cenovni indeksi zopet povečali. Tako se je indeks lastnih cen v predelovalnih dejavnostih, ki je oktobra že presegel raven 50, novembra še povečal, kar pomeni drugo zaporedno povečanje lastnih cen v zadnjih 12 mesecih. Indeks za storitvene dejavnosti je novembra dosegel mejno vrednost 50, kar predstavlja stabilne stroške pri ponudnikih storitev. Višje cene primarnih surovin so bile v obeh sektorjih navedene kot glavni dejavnik povečanja lastnih stroškov. Indeks zaračunanih cen v predelovalnih in storitvenih dejavnostih je ostal pod vrednostjo 50, kar še naprej kaže, da so podjetja pripravljena znižati cene, čeprav v manjši meri kot prej, da bi tako spodbudila prodajo blaga in storitev ob soočenju s šibkim povpraševanjem.

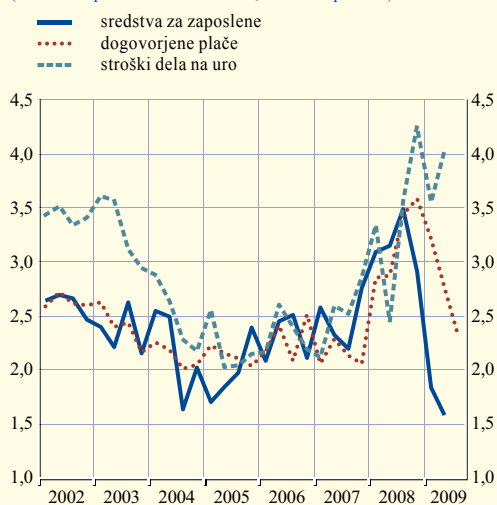
3.3 KAZALNIKI STROŠKOV DELA

Rast stroškov dela, ki je dosegla višek ob koncu leta 2008, se je tekom leta 2009 znatno zmanjšala tako zaradi nižje rasti plač na uro kot tudi zaradi manjšega števila opravljenih delovnih ur. Gibanja teh dveh spremenljivk so spodbudila določene razlike v medletni stopnji rasti dogovorjenih plač, sredstev za zaposlene in stroškov dela na uro (glej graf 34 in tabelo 7).

Medletna stopnja rasti dogovorjenih plač v euroobmočju (edini kazalnik stroškov dela, ki je doslej na voljo za tretje četrtletje leta 2009) se je še znižala na 2,3% v primerjavi z 2,8% v prejšnjem četrtletju. Takšno veliko znižanje potrjuje, da se rast dogovorjenih plač v euroobmočju še naprej zmanjšuje, kar se je začelo na začetku leta 2009, potem ko je rast v zadnjem četrtletju lani dosegla rekordno vrednost. Ker ta kazalnik zajema glavno komponento plač, ki je prek kolektivnih pogodb dogovorjena vnaprej, najnovejša gibanja kažejo, da na rezultat plačnih pogajanj vse bolj vpliva poslabševanje razmer na trgu dela v euroobmočju. Manjše povečanje plač, ki je bilo dogovorjeno v novih kolektivnih pogodbah, odraža zmanjšano pogajalsko moč delavcev, kar je posledica strmega upada gospodarske aktivnosti, velikega povečanja brezposelnosti in precejšnjega zmanjšanja inflacije. V zameno za varnost zaposlitve je bila rast plačne komponente v okviru prejemkov zmanjšana, uvedene pa so bile prožnejše delovne sheme. Ker se ta kazalnik na spremembe v gospodarskih razmerah ponavadi odziva s časovnim zamikom, saj je povprečna dolžina delovnih pogodb v euroobmočju približno dve leti, je verjetno, da se bo medletna rast dogovorjenih plač v prihodnjih četrtletjih še znižala, saj bodo starejše pogodbe postopno zamenjale nove z manjšim dogovorjenim povečanjem plač tako v zasebnem kot tudi v javnem sektorju.

Graf 43 Izbrani kazalniki stroškov dela

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Tabela 7 Kazalniki stroškov dela

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

	2007	2008	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I	2009 II
Dogovorjene plače	2,1	3,2	3,4	3,6	3,2	2,8	2,3
Skupni stroški dela na uro	2,5	3,4	3,6	4,2	3,6	4,0	.
Sredstva za zaposlene							.
<i>Zaznamki:</i>	2,5	3,2	3,5	2,9	1,8	1,6	.
Produktivnost dela	0,9	-0,1	-0,1	-1,7	-3,8	-3,1	.
Stroški dela na enoto proizvoda	1,5	3,2	3,6	4,7	5,8	4,8	.

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene se je v drugem četrtletju leta 2009 znižala na 1,6% v primerjavi z 1,8% v prejšnjem četrtletju, pri čemer je bila upočasnitev zabeležena v vseh državah. Takšna stopnja rasti sredstev za zaposlene je bila najnižja medletna rast od začetka EMU in je bila približno 1 odstotno točko pod povprečjem v tem obdobju. Nadaljnja umiritev medletne stopnje rasti tega kazalnika je bila posledica nižje rasti plač, krajšega delovnega časa in znižanja prožnih oblik plačila, kakršni so dodatki na plače. Neuradni podatki iz raznih virov kažejo, da so podjetja stroške dela zniževala z izvajanjem različnih ukrepov, ki so jim na voljo.¹⁾ To je povzročilo precejšen negativen „plačni odmik“ (dodatki na osnovno plačo), saj je bila stopnja rasti sredstev za zaposlene nižja od rasti dogovorjenih plač.²⁾ Sektorska razčlenitev kaže, da je mogoče upočasnitev rasti sredstev za zaposlene v drugem četrtletju leta 2009 pojasniti predvsem z gibanji v industriji (brez gradbeništva) in v netržnih storitvah. V industriji je medletna rast sredstev za zaposlene postala negativna (glej graf 44).

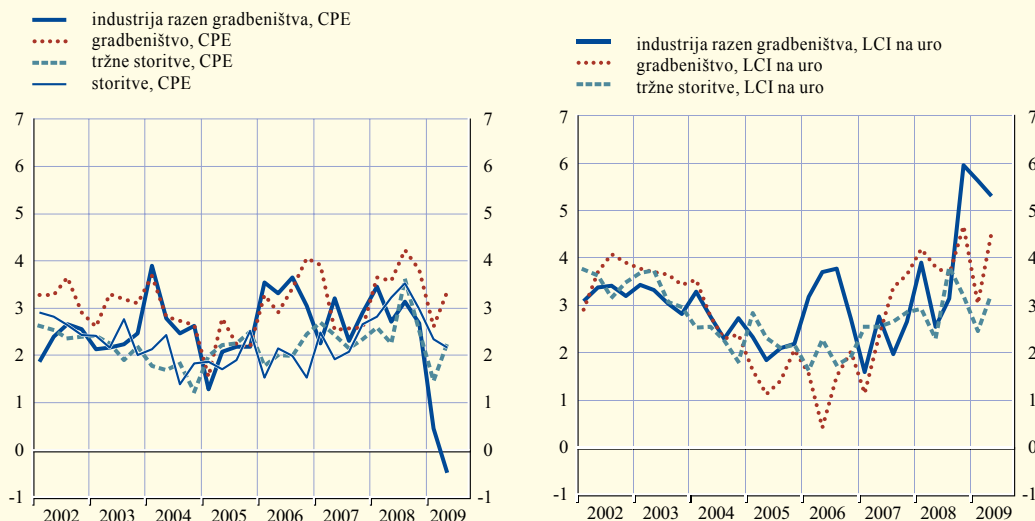
V nasprotju s padcem rasti sredstev za zaposlene pa je ostala medletna stopnja rasti stroškov dela na uro v euroobmočju v drugem četrtletju visoka (4,0%) in se je nekoliko okrepila v primerjavi s šibkimi stopnjami v prvem četrtletju. Vztrajno visoka rast stroškov dela na uro odraža pretekle plačne dogovore in vpliv različnih ukrepov, sprejetih v več državah euroobmočja, da bi zmanjšali število opravljenih delovnih ur na zaposlenega, saj zmanjšanje števila delovnih ur pogosto spremlja manj kot sorazmerno znižanje prejemkov. Ker so takšni prilagoditveni ukrepi najbolj vplivali na industrijo, je bila medletna rast stroškov dela na uro v drugem četrtletju leta 2009 najvišja v tem sektorju. Poleg tega je dejstvo, da je velika noč padla v drugo četrtletje leta 2009 (potem ko je v letu 2008 padla v prvo četrtletje), prispevalo k medletnemu zmanjšanju števila opravljenih delovnih ur, s čimer so se povečali stroški dela na uro v drugem četrtletju leta 2009.

Upad letne produktivnosti, merjeno s proizvodom na zaposlenega, je bil v drugem četrtletju leta 2009 manjši kot v prvem četrtletju, in sicer je znašal 3,1% v primerjavi s 3,7%. Zaradi manjšega upada produktivnosti skupaj z upočasnitvijo medletne stopnje rasti sredstev za zaposlene se je medletna stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda zmanjšala s 5,8% v prvem četrtletju leta 2009 na 4,8% v drugem četrtletju. Povprečna rast stroškov dela na enoto proizvoda je od začetka EMU znašala 1,8%, kar pomeni, da je ta rast še vedno zelo visoka. Vseeno naj bi se še bolj umirila, saj se bodo sredstva za zaposlene najverjetneje še naprej zmanjševala, pričakovati pa je tudi izboljšanje produktivnosti (glej okvir 8 z naslovom „Novejša gibanja produktivnosti v euroobmočju“).

- 1) Glej tudi okvir z naslovom „Prilagoditve na trgu dela med trenutnim krčenjem gospodarske aktivnosti“, Mesečni bilten, ECB, junij 2009.
- 2) Izraz plačni odmik se nanaša na tisti del rasti sredstev za zaposlene, ki ga ni mogoče pojasniti z rastjo dogovorjenih plač oziroma prispevkov za socialno varnost (glej okvir z naslovom „Recent developments in euro area wage drift“, Monthly Bulletin, oktober 2006).

Graf 44 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.

3.4 GIBANJE PODJETNIŠKEGA DOBIČKA

Rast podjetniškega dobička se je v prvi polovici leta 2009 občutno zmanjšala, s čimer se je nadaljevala dinamika upadanja od sredine leta 2007 dalje. Po podatkih iz nacionalnih računov se je dobiček euroobmočja v drugem četrtletju leta 2009 medletno skrčil za 8,4%, s čimer se je rast ustalila na najnižji zabeleženi ravni, potem ko se je dobiček v prvem četrtletju strmo skrčil v približno enakem obsegu. Zmanjšanje v drugem četrtletju je bilo posledica padca v gospodarski aktivnosti (obsegu) in znižanja dobička na enoto proizvoda (marža na enoto proizvoda) (glej graf 45). Slednje je upadlo predvsem zaradi visoke rasti stroškov dela na enoto proizvoda, ki izhaja iz razmeroma visokih plač in politike kopičenja delovne sile, ki jih v sedanjem gospodarskem upadu izvajajo podjetja v euroobmočju.

Kar zadeva gibanja v glavnih gospodarskih dejavnostih (industriji in tržnih storitvah), je bilo krčenje rasti dobička v drugem četrtletju leta 2009 še posebno močno v industriji, in sicer zaradi bolj strmega upada aktivnosti, kar je povezano z večjo cikličnostjo in višjo izpostavljenostjo zunanjim gibanjem. V istem obdobju se je dobiček zmanjšal tudi v tržnih storitvah. To zmanjšanje je bilo prvo, odkar se je v letu 1996 začela serija podatkov.

V obdobju, ki ga razpoložljivi podatki iz nacionalnih računov še ne zajemajo, naj bi se profitne marže zaradi padca stroškov dela na enoto proizvoda okrepile v primerjavi nizkimi ravni v prvi polovici leta 2009.

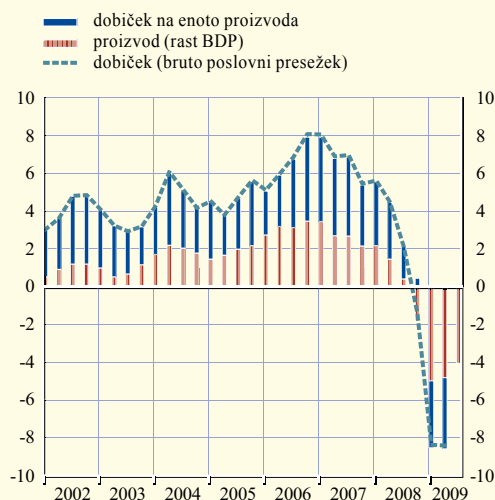
3.5 INFLACIJSKI OBETI

V naslednjih 12 mesecih bodo na inflacijo, merjeno z indeksom HICP, še naprej vplivali navzgor usmerjeni bazni učinki, ki so povezani s padcem cen primarnih surovin v drugi polovici leta 2008. Obenem naj bi temeljni gospodarski dejavniki zavirali gibanje HICP. V daljšem časovnem obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, je pričakovati, da bo inflacija ostala zmerna, pri čemer bodo skupna gibanja cen, stroškov in plač še naprej umirjena zaradi počasnega okrevanja povpraševanja v euroobmočju in drugje. Po projekcijah, ki so jih decembra 2009 pripravili strokovnjaki Euro-sistema, bo inflacija po HICP v euroobmočju leta 2009 znašala 0,3%, v letu 2010 se bo gibalala med 0,9% in 1,7%, v letu 2011 pa med 0,8% in 2,0%. V primerjavi s projekcijami strokovnjakov ECB iz septembra 2009 je ostal razpon za leto 2010 večinoma nespremenjen. Razpoložljive napovedi mednarodnih organizacij predvidevajo podobna gibanja.

Tveganja v teh inflacijskih napovedih so približno uravnotežena. Povezana so zlasti s prihodnjo gospodarsko aktivnostjo in z gibanjem cen primarnih surovin. Poleg tega je lahko povišanje posrednih davkov in nadzorovanih cen višje od trenutnih pričakovanj zaradi potrebne javnofinančne konsolidacije v prihodnjih letih.

Graf 45 Razčlenitev rasti dobička v euroobmočju: proizvod in dobiček na enoto proizvoda

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

4 PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

Po petih četrtletjih krčenja je bila realna rast BDP v euroobmočju v tretjem četrtletju 2009 spet pozitivna. Najnovejši anketni kazalniki kažejo nadaljnjo pozitivno realno rast BDP v zadnjem četrtletju leta 2009. Na gospodarsko rast v bližnji prihodnosti naj bi ugodno vplivali pozitivni prispevek zalog in povečan izvoz ter precejšnje makroekonomske spodbude, ki se trenutno izvajajo, in sprejeti ukrepi za obnovitev delovanja finančnega sistema. Ker pa so številni dejavniki podpore samo začasni in naj bi bila gospodarska rast v euroobmočju leta 2010 zmerna, jo bo najverjetneje zaviral trenutno potekajoči proces prilagajanja bilanc stanja v finančnem in nefinančnem sektorju tako znotraj kot tudi zunaj euroobmočja. Tveganja, ki spremljajo takšne obete, ostajajo približno uravnotežena.

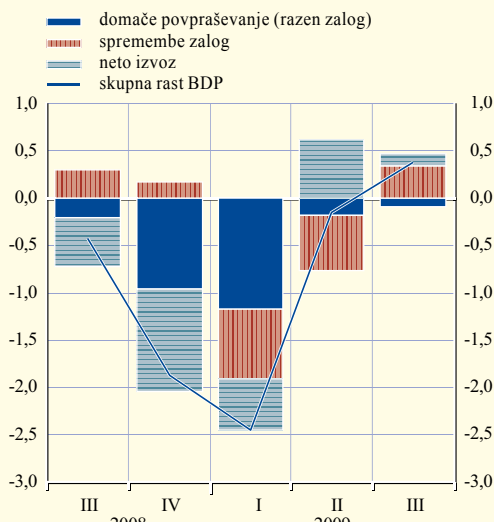
Ta ocena je večinoma v skladu z makroekonomskimi projekcijami za euroobmočje, ki so jih decembra 2009 pripravili strokovnjaki Eurosistema. V skladu s temi projekcijami se bo povprečna letna realna rast BDP gibala med -4,1% in -3,9% v letu 2009, med +0,1% in +1,5% v letu 2010 ter med +0,2% in +2,2% v letu 2011. Razpon za leto 2010 je bil popravljen navzgor v primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so jih septembra 2009 pripravili strokovnjaki ECB. Napovedi mednarodnih organizacij so večinoma v skladu s projekcijami strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2009.

4.1 REALNI BDP IN IZDATKOVNA STRUKTURA

Po petih četrtletjih krčenja je bila realna rast BDP euroobmočja v tretjem četrtletju leta 2009 spet pozitivna. Najnovejši anketni kazalniki kažejo pozitivno realno rast BDP v zadnjem četrtletju leta 2009. Ta gibanja je treba primerjati s strmim padcem aktivnosti v euroobmočju proti koncu leta 2008 in na začetku leta 2009. Takrat je bil padec realne rasti BDP predvsem posledica padca zaupanja po vsem svetu in je bil zabeležen v vseh komponentah. Zunanje povpraševanje se je močno upočasnilo, ker je postala gospodarska aktivnost v razvitih gospodarstvih šibkejša, finančni pretresi pa so vse močneje vplivali na nastajajoče trge. Umirilo se je tudi domače povpraševanje. Potrošnja je ostala umirjena zaradi vse slabših obetov na trgu dela, zaostrenih pogojev kreditiranja in vse manjšega finančnega premoženja. Zaradi manjšega povpraševanja, bolj zaostrenih pogojev financiranja in nižje dobičkonosnosti podjetij so se zmanjšale tudi investicije. Zaloge so sprva pozitivno prispevale k rasti BDP euroobmočja v drugi polovici leta 2008, ker so podjetja povečala svoje zaloge. Razlog bi bil lahko v tem, da sta podjetja presenetila hitrost in obseg upočasnitve svetovnega in domačega povpraševanja.

Kljub temu se je hitrost zmanjševanja aktivnosti v euroobmočju spomladi in poleti leta 2009 izrazito upočasnila, predvsem zaradi boljših izvoznih pogojev. Potrošnja gospodinjstev se je ravno tako začela stabilizirati, deloma ob podpori fiskalnih ukrepov. Znaki stabilizacije so se pokazali tudi pri investicijah. Obenem so podjetja znižala obseg svojih zalog, saj so veliko bolj agresivno zmanjševala proizvodnjo, kot bi to terjalo pričakovan padec povpraševanja. Posledično je bil prispevek zalog k realni rasti BDP v prvem in drugem četrtletju leta 2009 negativen.

Krčenje gospodarske aktivnosti v euroobmočju se je zaustavilo v tretjem četrtletju leta 2009. Glede na prve ocene Eurostata, objavljene 3. decembra, se je realni BDP euroobmočja v tretjem četrtletju zvišal za 0,4% glede na prejšnje četrtletje, potem ko je v drugem četrtletju upadel za 0,2% (glej graf 46). Povečanje realnega BDP euroobmočja v tretjem četrtletju lahko pojasnimo s pozitivnim prispevkom zalog ter v manjši meri neto izvoza in državne potrošnje, kar je deloma odtehtalo krčenje zasebne potrošnje in investicij.

**Graf 46 Realna rast in prispevki k
rasti BDP**(medčetrtna stopnja rasti; četrtni prispevki v odstotnih
točkah; desezonirano)

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Razpoložljivi anketni podatki kažejo, da naj bi bila rast realnega BDP v euroobmočju v zadnjem četrtnetju leta 2009 še naprej pozitivna, k čemur naj bi veliko prispeval pozitivni ciklični prispevek zalog in močan izvoz. Kar zadeva prihodnje obdobje bodo dejavniki, ki so začasno povečali rast v drugi polovici leta 2009 v letu 2010 oslabili. V nadaljevanju je predstavljena podrobnejša analiza gibanj povpraševanja.

ZASEBNA POTROŠNJA

Zasebna potrošnja se je proti koncu leta 2008 in v začetku leta 2009 bistveno zmanjšala zaradi vse slabših obetov na trgu dela, vse bolj zaostrenih pogojev kreditiranja in vse manjšega finančnega premoženja. V drugem četrtnetju leta 2009 se je potrošnja gospodinjstev stabilizirala, deloma zaradi povečanega nakupa avtomobilov, k čemur so prispevale državne subvencije potrošnikom, ki so se odločili za odpis starega avtomobila in nakup novega.

Kljub padcu gospodarske aktivnosti je ostal realni razpoložljivi dohodek gospodinjstev relativno vztrajen predvsem zaradi treh glavnih dejavnikov. Prvič, rast plač se je okrepljeno nadaljevala (kot kaže več kazalnikov) kljub strmemu zmanjšanju gospodarske aktivnosti. Takšno lepljivost plač lahko v veliki meri pripišemo dolžini kolektivnih pogodb (glej poglavje 3). Drugič, kopičenje delovne sile in državno subvencionirane prilagoditve delovnega časa so prav tako podprli zaposlenost in s tem razpoložljivi dohodek. Tretjič, kot dodaten dejavnik je k vztrajnosti realnega razpoložljivega dohodka prispevala tudi nizka stopnja inflacije v letu 2009.

Varčevanje gospodinjstev se je v zadnjem letu v euroobmočju strmo povečalo, kar je bilo odraz večje gospodarske in finančne negotovosti med pretresi. Stopnja varčevanja gospodinjstev se je v drugem četrtnetju leta 2009 dvignila na 15,4%, kar je 1,3 odstotne točke več kot leto prej (glej okvir 6).

Potrošnja gospodinjstev je v tretjem četrtnetju leta 2009 ostala umirjena. V skladu s prvimi ocenami Eurostata se je rast zasebne potrošnje rahlo zmanjšala in je v tretjem četrtnetju leta padla za 0,2% (medčetrtno). Podatki o prodaji v trgovini na drobno za tretje četrtnetje potrjujejo, da je bila potrošnja gospodinjstev umirjena. Četrtno se je prodaja v trgovini na drobno v tretjem četrtnetju leta zmanjšala za 0,5%. Ob vse manjšem učinku fiskalnih spodbud za nakup avtomobilov v nekaterih državah se je v tretjem četrtnetju zmanjšalo tudi rast števila registracij novih avtomobilov, vendar je bila še vedno zabeležena živahna 2,9% stopnja rasti v primerjavi s prejšnjim četrtnetjem.

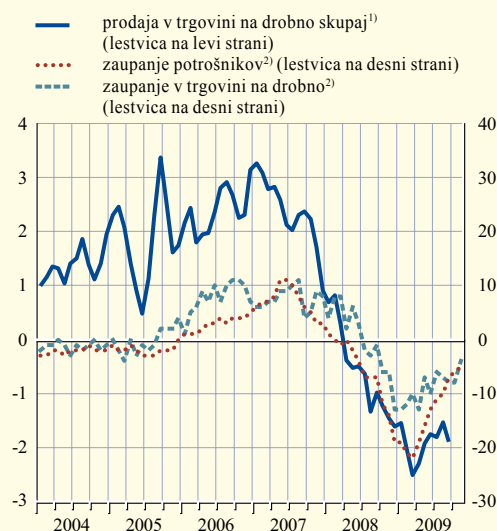
Anketni podatki za zadnje četrtnetje kažejo, da bo zasebna potrošnja najverjetneje ostala umirjena tudi v prihodnjih mesecih. Zaupanje v trgovini na drobno in zaupanje potrošnikov se je v zadnjem času izboljšalo, a še vedno ostaja nizko (glej graf 47). Večje zaupanje potrošnikov izhaja predvsem iz boljših ocen potrošnikov glede splošne gospodarske situacije in tudi rahlo manj črnogledih pogledov na brezposelnost. Mnenje gospodinjstev glede njihovega finančnega položaja in

varčevanja se je v istem obdobju le malenkostno izboljšalo. Pomembno je omeniti, da je prevladujoča raven zaupanja še vedno nižja od dolgoročnega povprečja v obdobju od leta 1985 dalje. To kaže, da so potrošniki v euroobmočju trenutno zelo negotovi glede moči in vzdržnosti gospodarskega okrevanja.

V prihodnjem obdobju naj bi zasebna potrošnja ostala umirjena še vse leto 2010. Prav tako je pričakovati, da bodo na realni dohodek ugodno vplivali nizka inflacija in državni transferji.

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

(mesečni podatki)



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

1) Letne spremembe v odstotkih: 3-mesečna drseča sredina; prilagojeno za število delovnih dni. Goriva so izključena.

2) Ravnotežja v odstotkih; sezonsko prilagojene srednje vrednosti.

Okvir 6

VARČEVANJE GOSPODINJSTEV V EUROOBMOČJU

Integrirani računi euroobmočja kažejo, da se je varčevanje gospodinjstev v zadnjem letu strmo povečalo.¹⁾ V tem okvirju preučujemo dejavnike, ki naj bi vplivali na nedavno gibanje varčevanja v euroobmočju, in predvidevamo verjetno gibanje varčevanja v prihodnje.

Teoretični razlogi za varčevanje gospodinjstev

Teorija navaja številne motive, ki vplivajo na odločitve gospodinjstev glede potrošnje in varčevanja, vendar je različne razloge težko razvozlati. Ključno načelo je, da ljudje svojo potrošnjo utemeljujejo na realnem dohodku, ki ga bodo po pričakovanih prejeli vse svoje življenje. V tem smislu je varčevanje gospodinjstev način, kako ohraniti raven izdatkov ob spremembah dohodka v dolgoročnem obdobju – na primer z varčevanjem za pokojnine – in v kratkoročnem obdobju, ko so pojavijo začasna ali nepričakovana nihanja dohodka.

Nihanja dohodka pa niso nujno edini dejavnik spremembe v varčevanju. V nekaterih gospodinjstvih na stopnjo varčevanja vplivajo spremembe v finančnem in nefinančnem

1) Glej okvir z naslovom „Integrated euro area accounts for the second quarter of 2009“, Monthly Bulletin, ECB, november 2009. Zadnja objava integriranih računov zajema podatke do drugega četrtertletja leta 2009.

premoženju, saj rast vrednosti njihovega neto premoženja predstavlja pomemben dodatni vir tekoče in bodoče kupne moči. Druga gospodinjstva pa imajo malo finančnega premoženja in se lahko soočajo s težavami pri dostopu do kreditov. Ta gospodinjstva so verjetno omejena pri trošenju na podlagi trenutnih virov, ne glede na verjetno dinamiko prihodnjega dohodka. Na varčevanje lahko vpliva tudi stopnja negotovosti glede prihodnjega dohodka – na primer v povezavi z zaposlitvenimi pričakovanji – saj se lahko gospodinjstva odločijo za večje gotovinske rezerve za primer nepričakovanega znižanja dohodka v prihodnje, kar poznamo kot „preventivno varčevanje”.²⁾

Poleg tega lahko na odločitve gospodinjstev vplivajo tudi odločitve in ukrepi drugih gospodarskih akterjev. Pomemben dejavnik so lahko na primer spremembe v javnih financah: zvišanje javnega dolga lahko povzroči, da gospodinjstva vsaj deloma prilagodijo svoje varčevanje v pričakovanju davčnih obveznosti v prihodnje – tako imenovan Ricardov učinek.

Novejša gibanja v varčevanju gospodinjstev euroobmočja

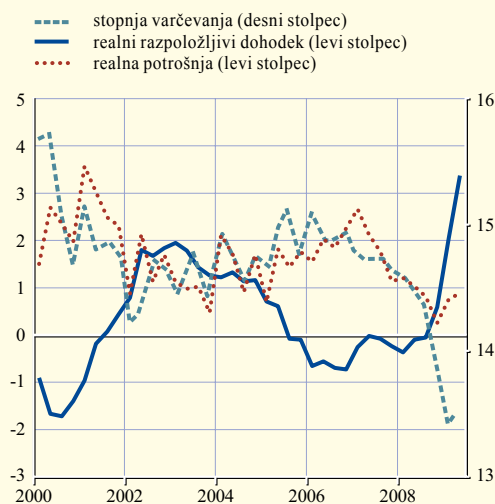
Varčevanje gospodinjstev v euroobmočju se je v minulem letu strmo povečalo. Stopnja varčevanja gospodinjstev se je v drugem četrtletju leta 2009 dvignila na 15,4% (na osnovi drseče vsote štirih četrtletij), kar je 1,3 odstotne točke več kot leto prej (glej graf A). Dvig stopnje varčevanja je prispeval k padcu potrošnje. V drugem četrtletju leta 2009 je bila namreč nominalna potrošnja gospodinjstev skoraj 2% nižja kot leto prej.

Povečana stopnja varčevanja je v nasprotju s konceptom prilagajanja potrošnje zaradi nižjih dohodkov. Eden od ključnih dejavnikov, ki so leta 2009 vplivali na odločitve gospodinjstev glede varčevanja, so negotovi obeti v prihodnosti. Nedavno finančno krizo zaznamuje veliko povečanje negotovosti tekom leta 2009 glede gospodarskih obetov v euroobmočju.³⁾ Gospodinjstva so bila še posebej zaskrbljena glede varnosti zaposlitve. Zaposlenost se je v zadnjem letu izrazito zmanjšala, brezposelnost v euroobmočju sredi leta 2009 pa je bila več kot 2 odstotni točki višja kot na začetku leta 2008. Kljub skromnemu izboljšanju zaupanja v minulih šestih mesecih anketa Evropske komisije o mnenju potrošnikov priča o nadaljnji zaskrbljenosti gospodinjstev glede gibanja brezposelnosti v euroobmočju.

Ravno tako je možno, da so gospodinjstva povečala svoje varčevanje, ker so bila pričakovanja glede prihodnjega dohodka popravljena navzdol. Slabša pričakovanja glede prihodnjega

Graf A Dohodek, potrošnja in varčevanje gospodinjstev

(letne spremembe v odstotkih; odstotek razpoložljivega dohodka)



Viri: Eurostat in ECB.

2) Učinek brezposelnosti na varčevanje gospodinjstev je lahko dvoumen. Višja brezposelnost znižuje razpoložljivi dohodek gospodinjstev, kar lahko zmanjša sposobnost gospodinjstev, da varčujejo. Vendar naraščajoča brezposelnost povzroča tudi vse večjo negotovost, ki lahko spodbudi gospodinjstva, da vsaj začasno povečajo svoje preventivno varčevanje.)

3) Glej okvir z naslovom „Uncertainty and the economic prospects for the euro area”, Monthly Bulletin, ECB, avgust 2009, in okvir z naslovom „Results of the ECB Survey of Professional Forecasters for the fourth quarter of 2009”, Monthly Bulletin, ECB, november 2009.

dohodka, ki ne izhaja iz dela, lahko dejansko že vplivajo na premoženje gospodinjstev. Gospodinjstva lahko pričakujejo, da bo stanovanjsko premoženje dolgotrajno manjše zaradi popravkov na stanovanjskem trgu v številnih državah euroobmočja. Poleg tega se je finančno premoženje gospodinjstev zaradi padcev na delniških trgih leta 2008 in v začetku leta 2009 izrazito zmanjšalo, čeprav nedavno okrevanje na finančnih trgih kaže nekaj izboljšanja (glej graf B).

Finančna kriza ni vplivala samo na premoženje gospodinjstev, ampak je verjetno zmanjšala tudi potrošnjo, ker so možnosti gospodinjstev za najem posojil omejene. V skladu z anketo Eurosistema o bančnih posojilih v euroobmočju so se kreditni standardi za posojila gospodinjstvom močno zaostрили, odkar so se začeli pretresi na finančnih trgih. To bi lahko spodbudilo potrošnike k večjemu varčevanju in zmanjšanju ravni zadolženosti, zlasti če je med gospodinjstvi zavlada zaskrbljenost glede bilanc stanja zaradi spremenjenega finančnega okolja.

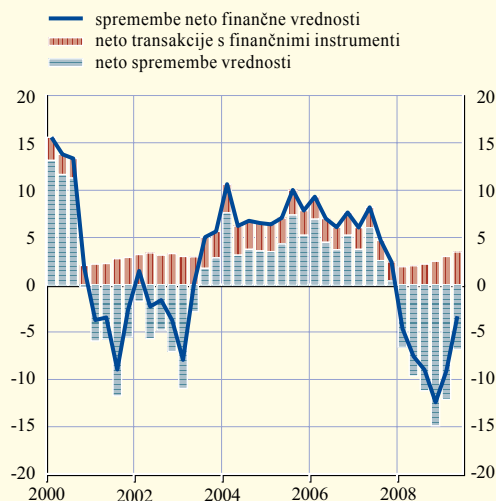
Še en vir negotovosti je učinek velikega povečanja javnofinančnega primanjkljaja od začetka finančne krize. Na podlagi integriranih računov euroobmočja se je neto zadolževanje države v drugem četrtletju leta 2009 povečalo na 3,9% BDP (na osnovi drseče vsote štirih četrtletij), kar je v enem letu skoraj 3 odstotne točke več. Javnofinančni primanjkljaj se bo predvidoma kratkoročno še povečal in ostal visok dlje časa. Prihodnja javnofinančna konsolidacija, bodisi s povečanjem davkov bodisi z znižanjem javnofinančnih odhodkov, lahko vpliva na dohodek gospodinjstev v naslednjih letih. Takšni obeti bi lahko spodbudili gospodinjstva, da so vnaprej povečala varčevanje.

Razlike med državami euroobmočja

Medtem ko je večina dejavnikov, ki določajo skupno varčevanje euroobmočja, odigrala vlogo tudi v posameznih državah, pa se zdi njihov relativni pomen različen, zato so bila nedavna gibanja varčevanja gospodinjstev po državah euroobmočja zelo različna.⁴⁾ Ena skrajnost sta Španija in Irska, kjer se je varčevanje strmo povečalo. Veliko poslabšanje razmer na trgu dela z izrazitim povečanjem brezposelnosti v kombinaciji z večjim padcem cen stanovanj je spodbudilo gospodinjstva, da so precej prilagodila svoje stopnje varčevanja.⁵⁾ Z relativno visoko zadolženostjo gospodinjstev se je verjetno povečala tudi zaskrbljenost glede potrebnega prilagajanja bilance stanja v omenjenih državah. Poleg tega sta obe državi doživeli strmo poslabšanje javnofinančnega stanja.

Graf B Finančna neto vrednost gospodinjstev

(letne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vira: Eurostat in ECB.

4) Ker uradni podatki o stopnjah varčevanja v letu 2008 in v prvi polovici leta 2009 še niso objavljeni za vse države euroobmočja, analiza temelji na ocenah.
5) Razprava o širših posledicah vladnih ukrepov na trgu dela je v okvirju z naslovom „Links between output and unemployment in the euro area“, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2009, in v okvirju z naslovom „Prilagoditve na trgu dela med trenutnim krčenjem gospodarske aktivnosti“, Mesečni bilten, ECB, junij 2009.

Druga skrajnost so države, ki so v preteklih dveh letih zaznale komaj kakšno spremembo v stopnji varčevanja. Na primer Nemčija, kjer je ostala stopnja varčevanja med pretresi v večji meri nespremenjena. Ključni dejavnik je v tem primeru relativno umirjen odziv trga dela na sedanji gospodarski upad. Videti je, da je subvencionirano znižanje opravljenih delovnih ur, delovnega časa in nadur ublažilo učinek gospodarske krize na brezposelnost. Kratkoročno je to verjetno podprlo dohodek, zmanjšalo negotovost in povečalo varnost zaposlitve ter ohranjalo potrošnjo. Tako kot v številnih drugih državah je tudi nemška vlada uvedla program za odpis starih avtomobilov, ki spodbuja nakup novih. Tudi to je podprlo potrošnjo in najbrž zavrlo varčevanje v zadnjih četrletjih.⁶⁾

Obeti glede varčevanja gospodinjstev

Nadaljnjo rast stopnje varčevanja gospodinjstev v euroobmočju je pričakovati v drugi polovici leta 2009. Velika negotovost glede moči in vzdržnosti gospodarskega okrevanja se nadaljuje, na trgu dela je pričakovati nadaljnje prilagoditve – v prihajajočem letu se pričakuje še večja brezposelnost – zato bodo gospodinjstva po vsej verjetnosti tudi v prihodnje povečevala preventivno varčevanje kot rezervo pred morebitno nižjo rastjo dohodkov v prihodnosti.

Negotovost glede dinamike varčevanja gospodinjstev ostaja zelo visoka. Ob okrevanju gospodarstva in višjih dohodkih lahko pričakujemo, da bodo gospodinjstva nekoliko znižala svojo stopnjo varčevanja. Kljub temu bo varčevanje gospodinjstev najverjetneje vztrajalo na višji ravni kot pred krizo, če bi se na primer izkazalo, da je kriza povzročila večjo zaskrbljenost med gospodinjstvi glede prihodnjih dohodkov, ali če jih je spodbudila k temu, da so prestrukturirala svojo bilanco stanja in znižala raven zadolženosti. Poleg tega je možno, da zdaj gospodinjstva bolj realistično ocenjujejo svoje trenutno premoženje, potem ko so se na nekaterih trgih premoženja razpočili mehurčki. In nazadnje, varčevanje lahko ostane visoko, če bodo gospodinjstva zaskrbljena glede posledic, ki jih imajo vse višje ravni javnega dolga in visok javnofinančni primanjkljaj na njihovo davčno obremenitev v prihodnosti. Takšna zaskrbljenost kaže, kako pomembno je, da vlade držav euroobmočja poskrbijo za verodostojne strategije javnofinančnega izhoda in konsolidacije s ciljem izravnati vse večja javnofinančna neravnovesja.

6) Glej okvir z naslovom „The effects of vehicle scrapping schemes across euro area countries“, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2009.

INVESTICIJE

Skupne investicije so se od začetka leta 2008 strmo zmanjšale zaradi šibkega povpraševanja, nizke ravni zaupanja podjetij, negativne rasti dobička, rekordno nizke izkoriščenosti zmogljivosti in zaostrenih posojilnih pogojev. Investicije so v tretjem četrletju leta 2009 spet negativno prispevale k realni rasti BDP, saj so se skrčile za 0,4% (medčetrletno). Ta padec pa je bil manj negativen kot v drugem četrletju, ko so se investicije zmanjšale za 1,7%.

Gibanja investicij lahko lažje razumemo, če jih analiziramo z vidika dveh glavnih komponent: investicije v gradbeništvu in negradbene investicije. Investicije v gradbeništvu, ki vključujejo stanovanjske in poslovne gradnje, predstavljajo približno polovico vseh investicij, zato imajo gibanja v gradbeništvu velik vpliv na skupne investicije. Rast investicij v gradbeništvu se giba v negativnem območju že od drugega četrletja leta 2008 zaradi presežka zmogljivosti v nekaterih državah, finančnih omejitev in umirjenih cen stanovanjskih in poslovnih nepremičnin.

Tudi negradbene investicije (predvsem v sredstva za proizvodnjo blaga in storitev) so se med gospodarsko krizo strmo zmanjšale, saj se je dobičkonosnost zaradi vse manjšega povpraševanja zmanjšala, pritiski na zmogljivosti so oslabili, strožji posojilni pogoji pa so povišali stroške financiranja in zmanjšali razpoložljivost sredstev.

V prihodnjem obdobju bosta razmeroma šibko povpraševanje ter povečana negotovost glede prihodnjega gibanja cen stanovanjskih in poslovnih nepremičnin verjetno še naprej zavirala investicije v gradbeništvo v naslednjih četrtletjih. To oceno potrjujejo aktualnejši anketni kazalniki. Kazalnik zaupanja v gradbeništvo v okviru indeksa vodij nabave (PMI) se je v zadnjih nekaj mesecih le zmerno povečal in ostaja veliko nižji od dolgoročnega povprečja. Podobno je pričakovati, da bo negradbene investicije zaviralo predvideno šibko domače in zunanje povpraševanje. Poleg tega bo nizka izkoriščenost zmogljivosti verjetno blažila potrebo podjetij po povečevanju sredstev za proizvodnjo. Istočasno bo pričakovana nadaljnja normalizacija na finančnih trgih verjetno prispevala k temu, da bodo ostali stroški financiranja v bližnji prihodnosti nizki, kar bo spodbudilo investicije.

Gledano v celoti je pričakovati, da bodo ostale skupne investicije v euroobmočju umirjene zaradi nizke izkoriščenosti zmogljivosti in nadaljnjega šibkega povpraševanja. Okrevanje investicij je bilo doslej še posebno počasno in postopno v obdobjih, ko gospodarsko krizo še poslabša finančna kriza.¹⁾ Hitrost zmanjševanja investicij pa naj bi se v naslednjih dvanajstih mesecih upočasnila.

DRŽAVNA POTROŠNJA

Rast državne potrošnje je v drugi polovici leta 2008 in v prvi polovici leta 2009 ostala dokaj dinamična v nasprotju z drugimi komponentami domačega povpraševanja. Razlog je v tem, da državni odhodki, kot so plače v javnem sektorju, kratkoročno niso pod vplivom cikličnih gibanj, in na splošno velja, da države porabijo toliko, kot so določile v proračunskih načrtih iz preteklega leta.

Javna poraba se je v tretjem četrtletju leta 2009 povečala za 0,5% (medčetrtno), potem ko je v drugem četrtletju rast znašala 0,6%. Državna potrošnja naj bi v zadnjem četrtletju leta 2009 še naprej podpirala domače povpraševanje. Ta podpora naj bi se leta 2010 umirila.

ZALOGE

Podatki za prvo in drugo četrtletje leta 2009 kažejo, da so imele zaloge velik negativen prispevek k rasti BDP euroobmočja. Gospodarsko krizo je zaostрила ciklična dinamika zalog, po kateri podjetja skrbijo svoje zaloge z agresivnim zmanjšanjem proizvodnje, ko zabeležijo strm in po možnosti dolgotrajen padec povpraševanja, saj skušajo vzdrževati optimalno razmerje med prodajo in zalogami. Prilagajanje zalog navzdol pa se ponavadi počasi upočasni, da bi podjetja preprečila prekomeren padec tega razmerja, ko se prodaja spet poveča, pa morajo začeti kopičiti svoje zaloge.

Hitrost zmanjševanja zalog se je v tretjem četrtletju leta 2009 upočasnila, zato so imele zaloge pozitiven prispevek k realni rasti BDP v višini 0,3 odstotne točke. Anketni in neuradni podatki kažejo, da je raven zalog zdaj ocenjena kot nizka, zato bi se morala hitrost zmanjševanja zalog v bližnji prihodnosti še naprej upočasnjevati. Zaradi tega bodo zaloge najverjetneje še naprej pozitivno prispevale k rasti BDP euroobmočja v zadnjem četrtletju leta 2009. Obseg tega prispevka pa ostaja zelo negotov, saj je odvisen od tega, kako hitro se bo povpraševanje okrepilo in kako hitro bodo podjetja popravila svoja pričakovanja.

1) Glej članek z naslovom „*The latest euro area recession in a historical context*“, Monthly Bulletin, ECB, november 2009.

TRGOVINSKA MENJAVA

Razčlenitev realnega BDP po izdatkovnih komponentah v tretjem četrtletju leta 2009 potrjuje, da se je strm padec izvoza euroobmočja, zabeležen v prejšnjih dveh četrtletjih, končal. V tretjem četrtletju se je izvoz euroobmočja povečal za 2,9% (medčetrtno) v primerjavi z 1,3% padcem v drugem četrtletju. Uvoz pa se je v tretjem četrtletju povečal za 2,6% (medčetrtno), kar je sledilo 2,9% zmanjšanju v predhodnem četrtletju. Posledično je neto trgovinska menjava v tretjem četrtletju leta 2009 pozitivno prispevala k realni rasti BDP euroobmočja.

Kazalniki vse bolj kažejo, da svetovno gospodarstvo postopoma okreva ob podpori močnih svetovnih spodbujevalnih ukrepov ter večjega zaupanja potrošnikov in podjetij (glej poglavje 1). Splošni svetovni indeks PMI se v zadnjih mesecih še naprej povečuje in je jasno presegel vrednost 50, ki predstavlja prag rasti/krčenja.

Med zlomom svetovne trgovinske menjave konec leta 2008 in v začetku leta 2009 je bilo še posebno prizadeto povpraševanje po proizvodih za investicije in vmesno porabo. Verjetno bodo nedavna znamenja večjega svetovnega povpraševanja privedla do določenega okrevanja povpraševanja po teh proizvodih, kar naj bi podprlo izvozno usmerjena podjetja v euroobmočju. Ker naj bi okrevanje euroobmočja nekoliko zaostajalo za svetovno rastjo gospodarske aktivnosti, pa bo rast uvoza predvidoma nekoliko bolj počasna kot rast izvoza.

4.2 PROIZVODNJA, PONUDBA IN GIBANJA NA TRGU DELA

Gospodarska aktivnost z vidika dodane vrednosti potrjuje, da se je gospodarstvo v tretjem četrtletju leta 2009 okrepilo. Dodana vrednost v industrijskem sektorju je po znatni upočasnitvi krčenja v drugem četrtletju v tretjem četrtletju spet dosegla pozitivno rast. Tudi sektor storitvenih dejavnosti je pozitivno prispeval k rasti v tretjem četrtletju, medtem ko se je aktivnost v gradbenem sektorju še naprej zmanjševala. Anketni podatki za oktober in november kažejo nadaljnjo krepitev rasti dodane vrednosti v zadnjem četrtletju leta 2009.

Razmere na trgu dela so se še naprej poslabševale (glej razdelek o trgu dela). Stopnja brezposelnosti v euroobmočju je bila oktobra 9,8% kar je enako kot v predhodnem mesecu. V drugem četrtletju leta 2009 se je rast zaposlenosti zmanjšala za 0,5% (medčetrtno).

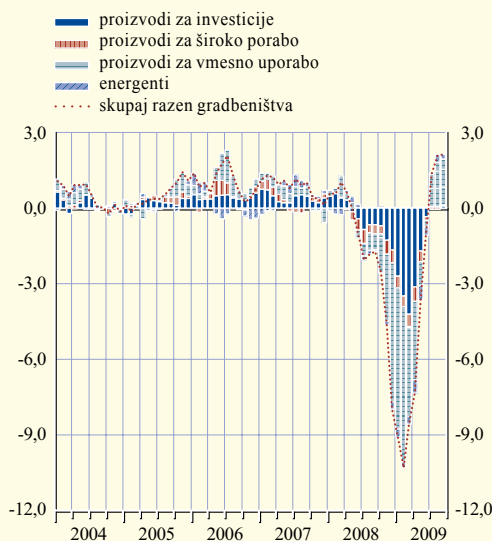
PROIZVODNJA PO DEJAVNOSTIH

Gibanja dodane vrednosti v tretjem četrtletju kažejo nekaj razlik po sektorjih. Potem ko se je dodana vrednost v industriji (brez gradbeništva) pet četrtletij zapored krčila, je začela v tretjem četrtletju spet naraščati, saj se je glede na prejšnje četrtletje povečala za 2,0% (glej graf 48). Dvig je bil v skladu z najnovejšimi pozitivnimi podatki o industrijski proizvodnji.

Podatki anket o poslovnih tendencah kažejo, da so ostale stopnje rasti aktivnosti v industriji v četrtem četrtletju pozitivne (glej graf 49). Indeks PMI za predelovalne dejavnosti euroobmočja se je novembra spet povečal, trenutna vrednost 51,2 pa je jasno nad teoretičnim pragom 50. Podobno tudi gibanja podindeksa proizvodnje PMI (ki bi moral biti načeloma tesneje povezan z aktivnostjo v industriji kot skupni sestavljeni indeks) kažejo pozitivnejše kratkoročnejše obete v predelovalnih dejavnostih. To oceno potrjujejo tudi druge ankete o zaupanju v industriji in neuradni podatki.

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.

Opombe: Prikazani podatki so izračunani kot 3-mesečne drseče sredine v primerjavi z ustreznimi povprečji izpred treh 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.

Opombe: Vse serije se nanašajo na predelovalne dejavnosti.

1) Medčetrtnne spremembe v odstotkih.

2) Ravnotežje v odstotkih.

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

V skladu z najnovejšimi podatki o gradbeni proizvodnji je bil prispevek gradbeništva k realni rasti BDP euroobmočja v tretjem četrtletju leta 2009 rahlo negativen. Po državah lahko opazimo relativno velike razlike v dodani vrednosti gradbeništva, pri čemer so veliko večji padec doživele tiste države, kjer se je utež tega sektorja v BDP pred pretresi na finančnem trgu močno povečala.

Proizvodnja v storitvenih dejavnostih je v tretjem četrtletju leta 2009 še naprej rasla. Dodana vrednost v storitvah se je povečala za 0,1% (medčetrtno), potem ko je v drugem četrtletju zrasla za 0,2%. To je v skladu s kazalnikom zaupanja Evropske komisije v storitvenem sektorju in z indeksom PMI o storitveni poslovni aktivnosti, saj sta se oba v tretjem četrtletju povečala. Anketni podatki za november kažejo nadaljnje izboljšanje obetov v storitvenih dejavnostih.

Iz anketnih podatkov o izkoriščenosti zmogljivosti je razvidno, da se je trend v zadnjem času nekoliko obrnil, potem ko je dosegel izredno nizko raven. Izkoriščenost zmogljivosti v industriji kot celoti se je nekoliko dvignila z rekordno nizke julijske ravni in oktobra znašala okrog 70%. Kljub temu je to daleč pod dolgoročnim povprečjem, ki znaša 81,5%. Izkoriščenost zmogljivosti se je oktobra povečala v vseh glavnih industrijskih skupinah. V skladu z vodilnimi značilnostmi nekaterih panog v proizvodnji blaga za vmesno porabo je bilo povečanje izkoriščenosti zmogljivosti v tej skupini veliko izrazitejše kot v drugih glavnih industrijskih skupinah. Na podlagi anket Evropske komisije v industriji in storitvah podjetja poročajo, da je nezadostno povpraševanje daleč največja ovira pri rasti, medtem ko se zdi pomen finančnih omejitev relativno majhen.

Tabela 8 Rast zaposlenosti

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

	Medletne stopnje		Medčetrtnetne stopnje				
	2007	2008	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I	2009 II
Celotno gospodarstvo	1,8	0,8	0,1	-0,3	-0,3	-0,7	-0,5
od tega:							
Kmetijstvo in ribištvo	-1,5	-1,4	-1,1	-0,6	0,3	-0,7	-0,8
Industrija	1,4	-0,8	-0,3	-1,0	-1,3	-1,7	-1,5
Razen gradbeništva	0,3	-0,2	-0,1	-0,6	-1,0	-1,5	-1,5
Gradbeništvo	3,9	-2,2	-0,9	-2,0	-2,1	-2,1	-1,5
Storitve	2,1	1,4	0,3	0,0	0,0	-0,4	-0,1
Trgovina in promet	2,0	1,3	0,1	-0,2	-0,4	-0,8	-0,5
Finančno posredništvo in poslovne storitve	4,1	2,2	0,0	0,0	-0,4	-0,8	-0,6
Javna uprava ¹⁾	1,2	1,1	0,6	0,1	0,6	0,1	0,5

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

1) Vključuje tudi izobraževanje, zdravstvo in druge storitve.

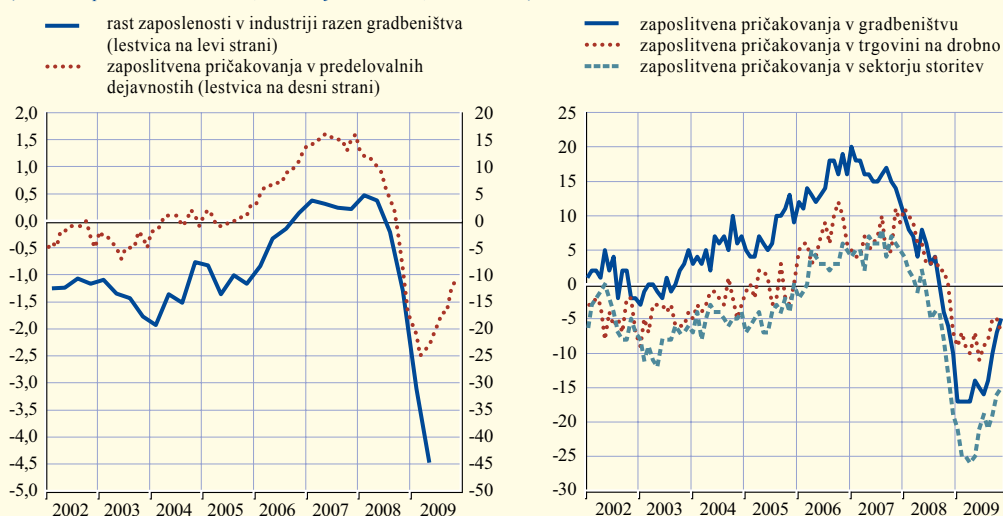
TRG DELA

Rast zaposlenosti v euroobmočju običajno zaostaja za nihanji poslovnega cikla, ti zaostanki pa se po sektorjih razlikujejo. Med gospodarsko krizo je začela zaposlenost v gradbenem sektorju upadati prej kot v industrijskem, storitvenem in državnem sektorju. Deloma je to povezano s presežkom zmogljivosti v gradbeništvu v nekaterih državah in z dejstvom, da gradbeni sektor običajno zaposluje veliko delavcev začasno, zaradi česar je prilagajanje delovne sile cenejše.

Ko se je gospodarska kriza razmahnila, so številne države euroobmočja uvedle posebne programe delovnega časa, v prizadevanju da bi ohranile stabilno raven zaposlenosti. Ti programi so zmanjšali število delovnih ur na več načinov, med drugim s spremembami v ureditvi

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 prilagojene srednje vrednosti.

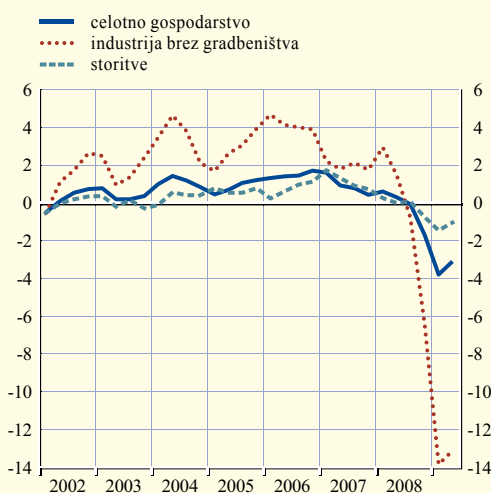
prožnega delovnega časa v podjetjih, splošnim skrajšanjem nadur in posebnimi programi varovanja zaposlenosti, ki so jih uvedle številne evropske vlade. Razni programi za skrajšanje delovnega časa so preprečili velik upad zaposlenosti in olajšali proces prilagajanja. Kljub temu se je rast zaposlenosti v drugem četrtletju leta 2009 glede na prejšnje četrtletje zmanjšala za 0,5%, kar pa je bilo malo manj kot 0,7% padec v prvem četrtletju leta 2009 (glej tabelo 8). Najnovejši podatki o brezposelnosti se ujemajo z zmanjšanjem zaposlenosti. Stopnja brezposelnosti v euroobmočju je bila praktično nespremenjena 9,8% v oktobru (glej graf 52). Stopnja brezposelnosti v euroobmočju je na najvišji stopnji od decembra 1998. V skladu z anketami se je pričakovano zaposlovanje v zadnjem času izboljšalo, vendar ostaja nizko.

Kljub izrazitemu krčenju gospodarske aktivnosti v zadnjih nekaj četrtletjih je treba poudariti, da je ostala zaposlenost v euroobmočju v času pretresov relativno vztrajna, če upoštevamo precejšen padec gospodarske aktivnosti. Zaradi tega se je strmo zmanjšala produktivnost na zaposlenega (glej graf 51). Nedavno ponovno povečanje gospodarske aktivnosti v euroobmočju bo najverjetneje prispevalo k določenemu izboljšanju rasti produktivnosti v euroobmočju v naslednjih četrtletjih. Dolgoročno izboljšanje – ki bi povečalo možnosti za rast produktivnosti euroobmočja v prihodnje – pa bo odvisno od podjetij euroobmočja pri prestrukturiranju in širši sektorski prerazporeditvi virov (glej okvir 7).

Glede na izrazito zmanjšanje proizvodnje proti koncu leta 2008 in v začetku leta 2009 v kombinaciji s trenutno nizkimi stopnjami izkoriščenosti zmogljivosti bodo podjetja verjetno manj sposobna še naprej kopičiti delovno silo in lahko pričakujemo nadaljnje zmanjšanje števila delovnih mest za nedoločen čas. Tako lahko v naslednjih mesecih pričakujemo nadaljnjo rast brezposelnosti v euroobmočju, vendar počasneje kot v začetku leta.

Graf 51 Produktivnost dela

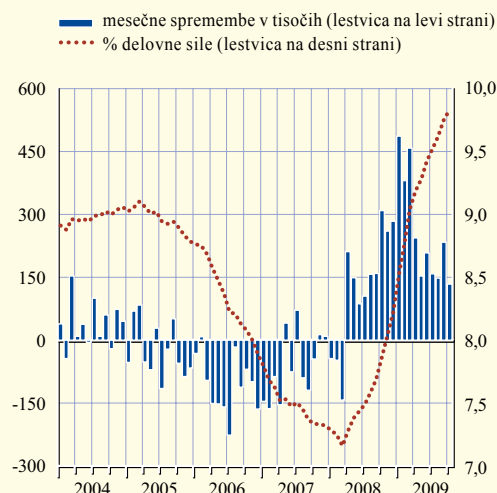
(medletne spremembe v odstotkih)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 52 Brezposelnost

(mesečni podatki, desezonirano)



Vir: Eurostat.

Okvir 7

NOVEJŠA GIBANJA PRODUKTIVNOSTI V EUROOBMOČJU

V tem okvirju analiziramo produktivnost v euroobmočju in se osredotočamo na gibanja od leta 2007 naprej ter ocenjujemo pomen gibanj po sektorjih in državah pri pojasnjevanju nedavne upočasnitve, nato pa primerjamo produktivnost v euroobmočju z gibanji v ZDA.

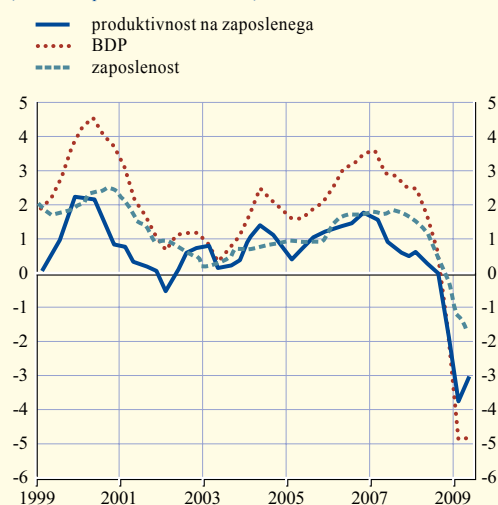
Produktivnost euroobmočja v zadnjem obdobju

Med leti 2003 in 2006 je povprečna rast produktivnosti (merjeno s proizvodom na zaposlenega) medletno znašala 1,3%. Od začetka leta 2007 pa se je rast produktivnosti v euroobmočju močno upočasnila in je bila v tretjem četrtletju leta 2008 negativna.¹⁾ Zadnje objave nacionalnih računov sicer kažejo delno medčetrtno izboljšanje, vendar se je produktivnost leta 2009 medletno še naprej krčila in je bila po 3,6% padcu v prvem četrtletju v drugem četrtletju manjša za 2,9%. Te stopnje so brez primere v obdobju od začetka EMU.

Padec produktivnosti odraža dejstvo, da izjemno velikemu krčenju proizvodnje med nedavno krizo ni sledilo običajno zmanjšanje števila zaposlenih (glej graf A). Zaposlenost je namreč ostala vztrajna, kar je bilo deloma posledica visoke stopnje varnosti zaposlitve za nedoločen čas in tudi večje uporabe skrajšanega delovnega časa med zaposlenimi. Slednje deloma odraža ukrepe v podporo skrajšanega delovnega časa, ki so jih uvedle ali podaljšale številne nacionalne vlade v odgovor na pretrese na finančnem trgu. Takšni ukrepi so lahko koristni, če se pričakuje začasna kriza, ki je rezultat dejavnikov na strani povpraševanja, in ne zahteva nobene večje sektorske prerazporeditve virov v gospodarstvu. Lahko pa prinašajo dolgoročnejša tveganja, če preprečujejo učinkovito prerazporeditev virov po sektorjih.²⁾

Graf A Rast BDP, zaposlenosti in produktivnosti na zaposlenega v euroobmočju

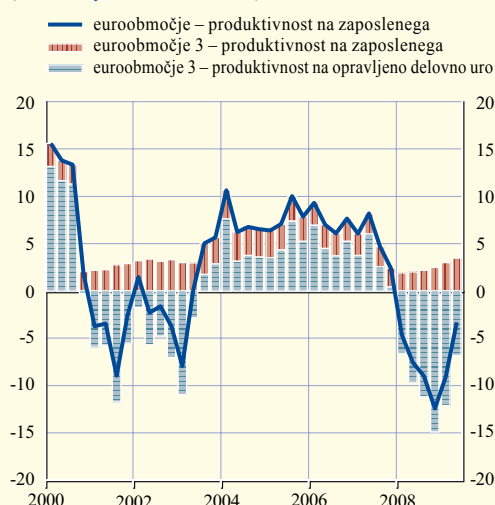
(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Graf B Rast BDP, zaposlenosti in produktivnosti v treh največjih gospodarstvih euroobmočja

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: Euroobmočje 3 zajema Nemčijo, Francijo in Italijo. Podatki o opravljenih delovnih urah za Francijo so ocene nacionalnih računov za leto 2008 in 2009.

1) Čeprav so nedavni pretresi na finančnem trgu očitno zaostri stmo zmanjšanje produktivnosti euroobmočja v zadnjih četrtletjih, ni izključno finančna kriza povzročila zmanjšanja rasti produktivnosti, ki stalno upada že od zadnjega četrtletja leta 2006.

2) Poleg tega se lahko podjetja soočajo z višjimi stroški dela na uro, če sredstva za zaposlene niso prilagojena opravljenim delovnim uram.

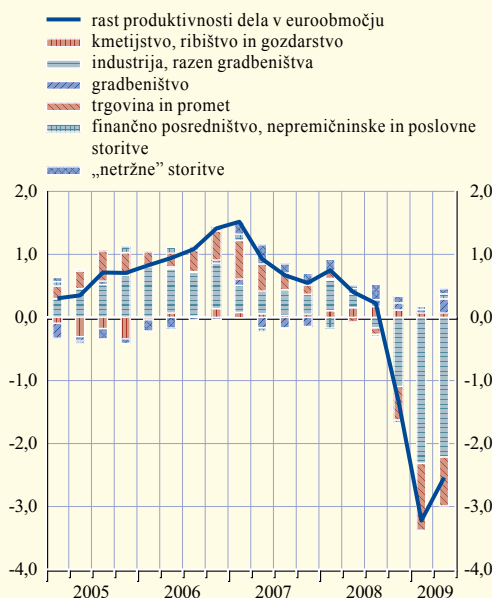
Ob velikem zanašanju na ukrepe, katerih cilj je prilagoditi število opravljenih delovnih ur,³⁾ je zato smiselno izračunati produktivnost kot proizvod na opravljeno delovno uro. Ker trenutno ni na voljo četrtnih statističnih serij o opravljenih delovnih urah iz nacionalnih računov za euroobmočje kot celoto, je potreben približek, ki temelji na agregiranju treh največjih gospodarstev euroobmočja, kot prikazuje graf B. Ta kaže, da je bil padec produktivnosti bistveno manjši, če ga merimo s številom opravljenih delovnih ur, kot če ga merimo z zaposlenostjo. Ti podatki kljub temu potrjujejo dokaj strmo krčenje produktivnosti na opravljeno delovno uro v euroobmočju (glej graf B).⁴⁾

Gibanja po sektorjih in državah

V euroobmočju kot celoti je bil strm padec produktivnosti na zaposlenega od tretjega četrtnega leta 2008 v veliki meri posledica gibanj v industriji (brez gradbeništva) in v nekoliko manjši meri v podsektorju zasebnih nefinančnih storitev, ki so uvrščene v kategorijo „trgovina in promet”.⁵⁾ To odraža običajno večjo cikličnost proizvodnje v teh sektorjih ob spremenjenih gospodarskih razmerah, dokazuje pa tudi očiten odpor podjetij v teh sektorjih, da bi prilagodila število zaposlenih velikim spremembam v domačem in tujem povpraševanju v zadnjih četrtnih letih. V nasprotju s tem je v zadnjih četrtnih letih, za katera so na voljo podatki, videti, da je več sektorjev pozitivno prispevalo k skupni rasti produktivnosti euroobmočja – predvsem gradbeništvo in v manjši meri finančne in poslovne storitve – predvsem zaradi višje stopnje odpuščanja delovne sile v omenjenih sektorjih (glej graf C).

Graf C Rast produktivnosti na zaposlenega in prispevki po sektorjih v euroobmočju

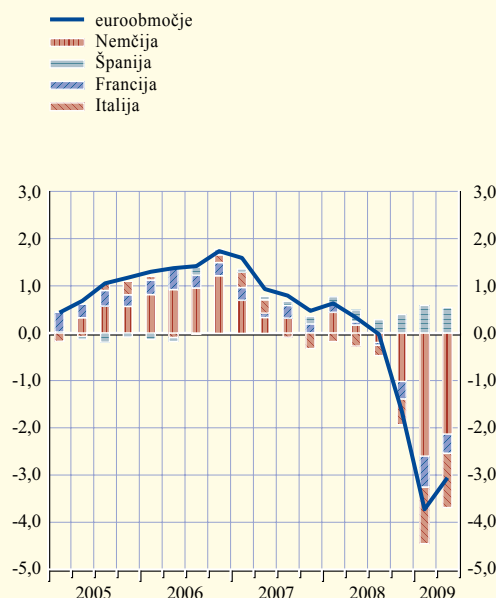
(letne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Graf D Rast produktivnosti na zaposlenega in prispevki po državah v euroobmočju

(letne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Prispevki ne predstavljajo seštevka za euroobmočje zaradi izpustitve drugih držav.

3) Glej okvir z naslovom „Prilagoditve na trgu dela med trenutnim krčenjem gospodarske aktivnosti”, Mesečni bilten, ECB, junij 2009.

4) Podatki o opravljenih delovnih urah za Francijo so ocene nacionalnih računov za leti 2008 in 2009.

5) Četrtna gibanja po sektorjih in državah za euroobmočje kot celoto so na voljo samo na zaposlenega (ne na število opravljenih delovnih ur). V nacionalnih računih podsektor „trgovina in promet” obsega širok spekter zasebnih nefinančnih storitev, med katerimi so prodaja v trgovini na debelo in drobno; popravila motornih vozil, motornih koles ter osebnih in gospodinjskih izdelkov; gostinstvo; promet, skladiščenje in zveze.

Poleg gibanj po sektorjih so pomembne razlike tudi po državah. Graf D prikazuje prispevek štirih največjih gospodarstev euroobmočja k agregatu euroobmočja. Razširjena uporaba skrajšanega delovnega časa, zlasti v industrijskih sektorjih v Nemčiji in Italiji, je močno vplivala na gibanja produktivnosti na zaposlenega v omenjenih državah. Manjše zanašanje na takšne programe v Španiji in v manjši meri v Franciji v kombinaciji z večjo uporabo tradicionalnega prilagajanja števila zaposlenih je razkrilo izrazito razhajanje v dinamiki produktivnosti. Učinek odpuščanja velikega deleža zaposlenih s pogodbami za določen čas v Španiji je celo privedel do nedavne pospešene rasti produktivnosti, kot kažejo statistični podatki nacionalnih računov.

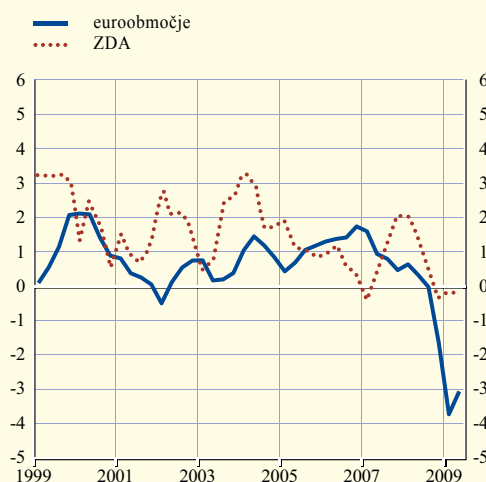
Primerjava z gibanji v ZDA

Graf E primerja gibanja produktivnosti v euroobmočju s tistimi v ZDA. V zadnjem desetletju je znašala rast produktivnosti v ZDA (na zaposlenega) povprečno 2,1% letno, letno povprečje v euroobmočju pa je bilo 1,1%. Zaporedni padci gospodarske aktivnosti v ZDA od sredine prvega desetletja tega tisočletja, ki jim je v začetku leta 2007 sledilo strmo krčenje aktivnosti, so potisnili produktivnost ZDA v prvem četrtletju istega leta v negativno območje. Upad gospodarske aktivnosti je povzročil znatno zmanjšanje zaposlenosti v ZDA in posledično velik preobrat v rasti produktivnosti (na zaposlenega) v ZDA. Tako je v ZDA kljub nadaljnji izrazitejši upočasnitvi aktivnosti od sredine leta 2008 ostala rast produktivnosti približno pozitivna vse od druge polovice leta 2007, euroobmočje pa je nasprotno zabeležilo precejšnji padec produktivnosti.⁶⁾ Ti rezultati držijo ne glede na to, ali se produktivnost meri na zaposlenega ali na opravljeno delovno uro, čeprav je vrzel nekoliko manjša, če jo merimo na opravljeno delovno uro.⁷⁾

Z dolgoročneje perspektive pa gibanja zaposlenosti samo deloma pojasnijo vrzel v rasti produktivnosti med euroobmočjem in ZDA.⁸⁾ Tabela prikazuje, v kolikšni meri je rast produktivnosti v ZDA presegala rast v euroobmočju celo desetletje od leta 1999 dalje, in razkrivata dva vira te razlike. Poglobljanje kapitala v tem obdobju, ki je določeno kot vsota vplivov zaradi sprememb v osnovnih sredstvih in sprememb v skupnem številu delovnih ur, je bilo v ZDA znatno višje kot v euroobmočju in je povprečno prispevalo približno 1,0 odstotne točke letno k rasti produktivnosti v ZDA, v euroobmočju pa samo 0,6 odstotne točke. Poleg tega je bil v tem obdobju tudi prispevek skupne faktorske produktivnosti k skupni rasti produktivnosti veliko večji v ZDA kot v euroobmočju in vse kaže, da je bil v ZDA dokaj vztrajen, medtem ko je euroobmočje leta 2008 doživelo očiten padec rasti skupne faktorske produktivnosti.

Graf E Rast produktivnosti na zaposlenega v euroobmočju in ZDA

(letne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat, OECD, urad za statistiko dela ZDA (US Bureau of Labor Statistics) in izračuni ECB.

6) Med tretjim četrtletjem leta 2007 in drugim četrtletjem leta 2009 se je gospodarska aktivnost v ZDA zmanjšala za približno 3,2%, kar je spremljal hiter in velik upad zaposlenosti za približno 3,7%. V istem obdobju se je gospodarska rast euroobmočja zmanjšala za 3,8%, zaposlenost pa za 1,0%.

7) Primerjava rasti produktivnosti na opravljeno delovno uro temelji na sestavi, ki zajema euroobmočje 3 (kot v grafu B).

8) Podatki v tem razdelku so iz podatkovne baze AMECO (European Commission's Annual Macroeconomic database).

Rast produktivnosti dela na opravljeno delovno uro ter prispevki v euroobmočju in ZDA

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)

	Euroobmočje					ZDA				
	Rast produktivnosti dela na opravljeno delovno uro	Prispevki				Rast produktivnosti dela na opravljeno delovno uro	Prispevki			
		Poglabljanje kapitala	od tega: osnovna sredstva	skupne opravljene delovne ure	skupna faktorska produktivnost		Poglabljanje kapitala	od tega: osnovna sredstva	skupne opravljene delovne ure	skupna faktorska produktivnost
1999–2008	1,1	0,6	1,0	-0,4	0,6	2,1	1,0	1,2	-0,2	1,1
od tega:										
1999–2002	1,5	0,6	1,0	-0,4	0,9	2,8	1,2	1,3	-0,1	1,5
2003–06	1,1	0,6	0,9	-0,3	0,6	2,0	0,9	1,3	-0,4	1,1
2007	1,0	0,3	1,1	-0,8	0,7	1,4	0,9	1,2	-0,3	0,5
2008	0,0	0,7	1,0	-0,3	-0,7	1,0	1,2	0,9	0,2	-0,2

Viri: Eurostat, podatkovna baza AMECO Evropske komisije in izračuni ECB.

Medtem ko je nižje stopnje poglabljanja kapitala v euroobmočju v primerjavi z ZDA mogoče pojasniti s politiko, ki daje prednost rasti, ki jo spremlja visoka zaposlenost, pa to ne more pojasniti razlik v stopnjah rasti skupne faktorske produktivnosti. V euroobmočju je večja delovna aktivnost – zlasti manj kvalificiranih delavcev, ki vstopajo v delovno razmerje – verjetno prispevala k zmanjšanju proizvodne učinkovitosti. Obenem je manj prožno regulativno okolje (na trgu dela kot tudi na trgih proizvodov) povzročilo manjše investicije v informacijske in komunikacijske tehnologije (IKT), ki povečujejo produktivnost. Vzajemno delovanje teh dejavnikov je verjetno privedlo do manjšega prelivanja koristnih učinkov, ki so posledica uporabe IKT v euroobmočju – na primer pri doseganju večje učinkovitosti v organizaciji proizvodnje ali višje stopnje inovacij.⁹⁾ Čeprav lahko velik del padca skupne faktorske produktivnosti v obeh gospodarstvih nedvomno pripišemo cikličnim dejavnikom, pa je večja vztrajnost skupne faktorske produktivnosti v ZDA v zadnjem obdobju lahko tudi odraz obsežnejših prilagoditev na šoke ob podpori prožnejšega institucionalnega okvira na trga dela v ZDA.¹⁰⁾

Posledice za politiko

Nedavni preobrat gospodarske aktivnosti v euroobmočju bo nedvomno izboljšal rast produktivnosti v euroobmočju v naslednjih četrletjih, kot že kažejo četrletni podatki. Nedavna gibanja v ZDA pa so pokazala naglo vrnitev na stopnje rasti produktivnosti izpred krize, in sicer merjeno na zaposlenega in na opravljeno delovno uro, kar je bilo posledica večje oslabilte zaposlenosti. Nadaljnje dolgoročno izboljšanje rasti produktivnosti v euroobmočju – katerega cilj je povečati sposobnost euroobmočja, da dohiti višje stopnje rasti produktivnosti v ZDA – bo odvisno od zmožnosti gospodarstva euroobmočja, da podpre prizadevanja podjetij pri prestrukturiranju in omogoči širšo sektorsko prerazporeditev virov. Takšen proces ustvarjalnega prestrukturiranja bo zahteval pravočasno odpravo kriznih ukrepov – vključno s trenutno velikim zanašanjem na programe skrajšanja delovnega časa – ko bo okrevanje zanesljivo. Poleg tega bodo potrebne dodatne strukturne reforme, ki bodo omogočile lažjo tranzicijo na trgu dela in spodbudile ponovno vključevanje odpuščenih

9) Glej na primer „Developments in euro area labour quality and their implications for labour productivity growth“, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2005; „Labour productivity developments in the euro area: results from the latest release of the EU KLEMS database“, Monthly Bulletin, ECB, januar 2008; „Labour productivity developments in the euro area“, Occasional Paper št. 53, ECB, oktober 2006.

10) Glej na primer Bassanini, A., L. Nunziata in D. Venn, „Job protection legislation and productivity growth in OECD countries“, Economic Policy, zvezek 24 (april 2009); Duval, R., J. Elmeskov in L. Vogel, „Structural policies and economic resilience to shocks“, OECD Working Paper, št. 567 (2006).

delavcev v delovna razmerja, na primer s sproščanjem zakonodaje o varnosti zaposlitve za nedoločen čas in z ukrepi, katerih cilj je povečati človeški kapital. To bi koristilo predvsem mladim Evropejcem, ki jih je recesija doslej nesorazmerno močno prizadela in so potencialni vir dinamike in inovacij. Na trgih proizvodov pa so potrebni ukrepi, katerih cilj je povečati konkurenčnost, spodbujati inovacije in izvajati učinkovite delovne prakse.

4.3 OBETI GLEDE GOSPODARSKE AKTIVNOSTI

Po petih četrtletjih krčenja je bila realna rast BDP euroobmočja v tretjem četrtletju 2009 spet pozitivna. Najnovejši anketni kazalniki kažejo nadaljnjo pozitivno realno rast BDP v zadnjem četrtletju leta 2009. Na gospodarsko rast v bližnji prihodnosti naj bi ugodno vplivali pozitivni prispevek zalog in povečan izvoz ter precejšnje makroekonomske spodbude, ki se trenutno izvajajo, in sprejeti ukrepi za obnovo delovanja finančnega sistema. Kljub temu je negotovost še vedno velika, saj so številni dejavniki podpore začasnega značaja. Gospodarska rast v euroobmočju v letu 2010 naj bi bila zmerna, saj jo bo najverjetneje zaviral trenutno potekajoči proces prilagajanja bilanc stanja v finančnem in nefinančnem sektorju tako znotraj kot tudi zunaj euroobmočja.

Ta ocena je približno v skladu z makroekonomskimi projekcijami za euroobmočje, ki so jih decembra 2009 pripravili strokovnjaki Eurosistema. V skladu s temi projekcijami se bo povprečna letna realna rast BDP gibala med -4,1% in -3,9% v letu 2009, med +0,1% in +1,5% v letu 2010 ter med +0,2% in +2,2% v letu 2011. Razpon za leto 2010 je bil popravljen navzgor v primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so jih septembra 2009 pripravili strokovnjaki ECB. Napovedi mednarodnih organizacij so približno v skladu s projekcijami strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2009.

Na pozitivni strani lahko pričakujemo večje učinke od pričakovanih, ki bodo izhajali iz trenutnih obsežnih makroekonomskih spodbud in drugih sprejetih ukrepov politike. Tudi zaupanje se lahko še izboljša, zunanja trgovina pa lahko okreva močnejše, kot kažejo projekcije. Na negativni strani še vedno ostaja zaskrbljenost glede večjih ali dolgotrajnejših negativnih povratnih učinkov med realnim gospodarstvom in finančnim sektorjem, glede ponovne rasti cen nafte in drugih primarnih surovin, stopnjevanja protekcionističnih pritiskov in morebitnih motečih tržnih gibanj v povezavi s popravki svetovnih neravnovesij.

5 FISKALNA GIBANJA

Trenutni fiskalni obeti kažejo na nadaljnje strmo poslabšanje proračunskega salda v euroobmočju. V skladu z napovedmi Evropske komisije jeseni 2009 naj bi se povprečni delež javnofinančnega primanjkljaja v BDP v letu 2009 strmo povečal. Skoraj vse države euroobmočja naj bi beležile primanjkljaj, ki je višji od referenčne vrednosti 3% BDP, proti trinajstim državam pa trenutno poteka postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Do poslabšanja proračunskega stanja je prišlo ob močnem znižanju BDP in je bilo predvsem posledica izpadov prihodkov, gibanja odhodkov in znižanja davkov. V letu 2010 naj bi se fiskalna neravnotežja v celotnem euroobmočju še dodatno povečala, čeprav nekoliko počasneje kot v letu 2009. Da bi ohranili zaupanje v zdrave fiskalne politike, se morajo vsi organi oblasti držati svojih zavez, da bodo v celoti izvajali določbe Pakta za stabilnost in rast.

FISKALNA GIBANJA V LETU 2009

Javnofinančni obeti v euroobmočju kažejo na nadaljnje drastično poslabšanje proračunskega salda v letu 2009. V skladu z jesenskimi gospodarskimi napovedmi Evropske komisije, ki so bile objavljene 3. novembra 2009, naj bi se povprečna stopnja javnofinančnega primanjkljaja euroobmočja zvišala z 2,0% BDP v letu 2008 na 6,4% BDP v letu 2009 (glej tabelo 9), kar je največje proračunsko poslabšanje od začetka ekonomske in monetarne unije. Ogromni primanjkljaji in zelo veliko poslabšanje v primerjavi s preteklim letom je predvideno v skoraj vseh državah. Primerjava z gospodarskimi napovedmi Komisije spomladi 2009 kaže izrazito poslabšanje proračunskega stanja v posameznih državah in v euroobmočju kot celoti. Napoved stopnje proračunskega primanjkljaja euroobmočja je bila popravljena navzgor za več kot eno odstotno točko BDP. Tri države euroobmočja – Irska, Grčija in Španija – naj bi po zdajšnjih napovedih v letu 2009 beležile dvomestne stopnje primanjkljaja, medtem ko so gospodarske napovedi spomladi 2009 to predvidevale samo za Irsko.

Proti petim državam (Irski, Grčiji, Španiji, Franciji in Malti) je bil na podlagi sklepov Ekonomsko-finančnega sveta (ECOFIN) že sprožen postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem v skladu s korektivnim delom Pakta za stabilnost in rast, potem ko je v začetku leta svet sprejel odločitev na podlagi proračunskih rezultatov v letu 2008. Ekonomsko-finančni svet je 2. decembra 2009 sklenil, da mora čezmerni primanjkljaj odpraviti še osem držav, in sicer Belgija, Nemčija, Italija, Nizozemska, Avstrija, Portugalska, Slovenija in Slovaška, ter revidiral priporočila Irski, Španiji in Franciji. Pri večini držav so bili roki za popravek čezmernega primanjkljaja postavljeni v leto

Tabela 9 Fiskalna gibanja v euroobmočju

(kot delež BDP v odstotkih)

	2007	2008	2009	2010
Gospodarske napovedi Evropske komisije, jesen 2009				
A. Skupni prihodki	45,4	44,8	44,0	43,7
B. Skupni odhodki	46,0	46,8	50,4	50,5
od tega:				
C. Odhodki za obresti	2,9	3,0	3,0	3,2
D. Primarni odhodki (b-c)	43,1	43,8	47,4	47,4
Proračunski saldo (a-b)	-0,6	-2,0	-6,4	-6,9
Primarni proračunski saldo (a-d)	2,4	1,0	-3,4	-3,7
Ciklično prilagojeni proračunski saldo	-1,8	-2,9	-5,0	-5,4
Bruto dolg	66,0	69,3	78,2	84,0
Zaznamek: realni BDP (sprememba v odstotkih)	2,8	0,6	-4,0	0,7

Vira: Evropska komisija in izračuni ECB.

Opomba: Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

2012 in 2013, pri Irski pa v leto 2014. Zahtevane povprečne letne strukturne prilagoditve v obdobju odprave čezmernega primanjkljaja se med državami razlikujejo in segajo od 0,5% do 2,0% BDP.

Postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem je bil proti Grčiji sprožen aprila 2009 na podlagi proračunskih rezultatov v letih 2007 in 2008. V okviru uradnega obvestila oktobra 2009 pa je Grčija svojo stopnjo primanjkljaja za leto 2008, kakor je bil objavljen spomladi, popravila navzgor za 2,7 odstotne točke na 7,7% BDP. Popravek primanjkljaja za leto 2008 je bil predvsem posledica višjih subvencij, namenjenih skladom socialnega varstva za kritje dolgoročnih obveznosti javnih bolnišnic. Poleg tega so bili davčni prihodki in socialni prispevki popravljeni navzdol. Eurostat je zato izrazil zadržek glede kakovosti podatkov, ki jih je poročala Grčija, in sicer zaradi velikih negotovosti glede števil, ki so jih sporočili grški statistični organi. Grčija je za leto 2009 svojo napoved stopnje primanjkljaja popravila navzgor, in sicer s 6,0% BDP na začetku oktobra na 12,5% BDP konec oktobra, medtem ko bo po napovedih Komisije 12,7% BDP.

Ob padanju gospodarske aktivnosti vse večji primanjkljaji in državne intervencije kot odziv na finančno krizo povzročajo hitro rast deleža javnega dolga v BDP. Komisija predvideva, da se bo delež bruto javnega dolga v euroobmočju strmo povečal z 69,3% BDP v letu 2008 na 78,2% BDP v letu 2009. Prilagoditve med stanjem in tokovi, kjer so zajete tudi dokapitalizacije bank in posojila zasebnim podjetjem, predstavljajo 0,6 odstotne točke skupnega povečanja deleža javnega dolga.

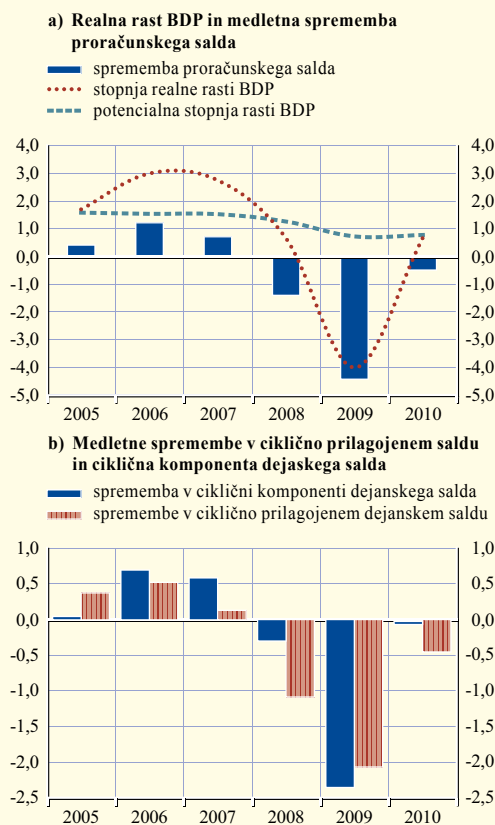
DEJAVNIKI PRORAČUNSKIH GIBANJ V LETU 2009

Hkratno poslabšanje proračunskega salda v euroobmočju in povprečne letne rasti realnega BDP je jasno vidno v grafu 53a. Analizo dejavnikov fiskalnega poslabšanja otežuje negotovost v zvezi z razlikovanjem med cikličnimi in trendnimi učinki v novejših gospodarskih gibanjih. Ker je pri dejanskih spremembah javnofinančnega salda ločevanje cikličnih od necikličnih učinkov odvisno od ugotavljanja proizvodne vrzeli v realnem času, spremlja spodaj predstavljene ocene velika mera negotovosti.

Ob upoštevanju teh pridržkov sta tako delovanje avtomatičnih stabilizatorjev kot tudi ekspanzivna naravnost fiskalne politike v celotnem euroobmočju izrazito negativno vplivala na proračunski saldo. To je razvidno iz grafa 53b, ki kaže poslabšanje tako ciklične komponente kot tudi ciklično prilagojenega salda.

Graf 53 Dejavniki proračunskih gibanj v euroobmočju

(v odstotnih točkah BDP; spremembe v odstotkih)



Viri: Gospodarske napovedi Evropske komisije, jesen 2009, in izračuni ECB.

Gospodarska recesija je namreč povzročila zmanjšanje davčne osnove ter povečanje socialnih prejemkov in transferjev. Poleg tega so na povečanje primanjkljaja vplivali tudi izpadi prihodkov, ki presegajo ocenjeni obseg elastičnosti davkov. Velik del poslabšanja je tudi posledica davčnih olajšav, ki so bile uvedene v številnih državah euroobmočja, in stopnje rasti strukturnih odhodkov, ki je presegala trendno rast BDP. Komisija ocenjuje, da bodo diskrecijski ukrepi v letu 2009 znašali 1,3% BDP, delno zaradi svežnjev fiskalnih spodbud, sprejetih v skladu z evropskim načrtom za oživitev gospodarstva.

Četrtni podatki, ki so na voljo do drugega četrtnja leta 2009, kažejo izrazito negativno rast prihodkov, medtem ko so odhodki še naprej hitro rasli (glej graf 54a). Zaradi tega so se deleži prihodkov v BDP zmanjšali, deleži odhodkov pa povečali (glej graf 54b).

FISKALNE POLITIKE V LETU 2010

Razlika med rastjo prihodkov in odhodkov se bo po pričakovanjih do konca leta 2009 še povečala a naj bi se leta 2010 zmanjšala (glej graf 54a).

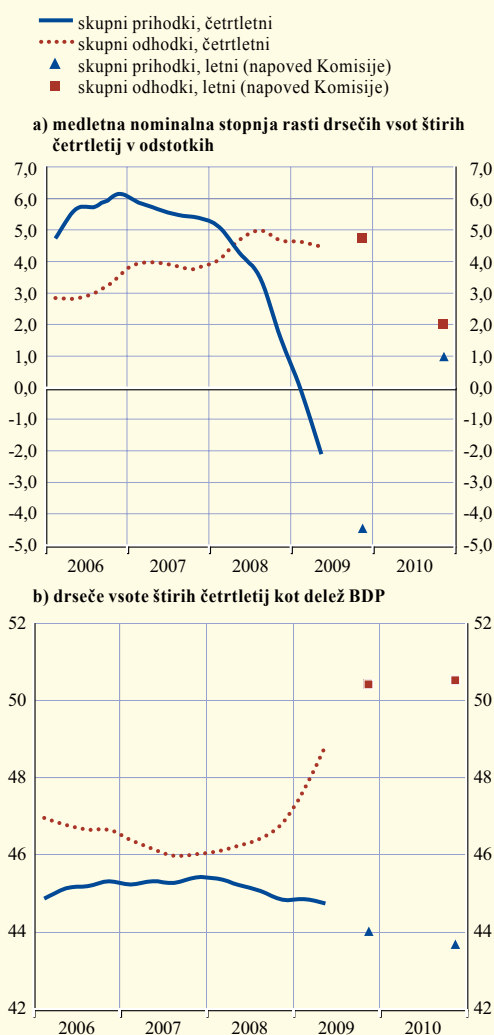
Komisija za leto 2010 napoveduje dodatno poslabšanje povprečne stopnje primanjkljaja euroobmočja na skoraj 7% BDP. Predvidoma bodo vse države euroobmočja v letu 2010 prekoračile referenčno vrednost 3% BDP. Delež javnega dolga naj bi se dodatno povečal za skoraj 6 odstotnih točk BDP na 84,0%.

Poslabšanje proračunskega položaja je posledica zmerno ekspanzivno naravnane fiskalne politike, kar je delno odraz diskrecijskih fiskalnih ukrepov, ki so bili načrtovani v nekaterih državah euroobmočja. Leta 2010 naj bi se povečali tudi odhodki za obresti. Ker naj bi se dejanska rast realnega BDP po pričakovanjih vrnila na približno potencialno raven (glej graf 53a), naj bi bili učinki avtomatičnih stabilizatorjev zanemarljivi (glej graf 53b).

Glavna tveganja, ki bi lahko povzročila poslabšanje napovedanega javnofinančnega salda, so povezana z morebitnim počasnim gospodarskim okrevanjem ter tudi z možnostjo, da vladam v letu 2010 ne bo uspelo začeti izvajati potrebnih ukrepov za konsolidacijo.

Dodatni pritiski na dolgoročno vzdržnost lahko med drugim izhajajo iz daljšega obdobja nižje potencialne rasti, dodatnih stroškov, povezanih z operacijami reševanja bank, ter dejstva, da začasni spodbujevalni ukrepi ne bi bili odpravljeni.

Graf 54 Četrtni javnofinančni statistični podatki in napovedi, euroobmočje



Viri: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata in nacionalnih podatkov, gospodarske napovedi Evropske komisije, jesen 2009.

Opomba: Grafi prikazujejo razvoj skupnih prihodkov in skupnih odhodkov kot drseče vsote štirih četrtnj za obdobje od prvega četrtnja leta 2006 do drugega četrtnja leta 2009 ter letne projekcije za leti 2009 in 2010 iz gospodarskih napovedi Evropske komisije, jesen 2009.

USMERITVE FISKALNE POLITIKE

Trenutne usmeritve fiskalnih politik niso vzdržne. Pritiske na fiskalno vzdržnost, ki izhajajo iz trenutnega finančnega in gospodarskega okolja, še zaostreje predvideno fiskalno breme zaradi staranja prebivalstva. Ti pritiski so povezani zlasti z naraščanjem javnofinančnih odhodkov za pokojninske sisteme brez skladov in zdravstveno varstvo v razmerah upočasnjevanja potencialne rasti (glej okvir 8).

Nosilci politik morajo nujno zagotoviti ohranjanje javnega zaupanja v vzdržnost javnih financ. V trenutku, ko so se splošne finančne in gospodarske razmere stabilizirale, je glavni izziv fiskalne politike opredeliti pravočasne in verodostojne strategije javnofinančne konsolidacije (ali „izhodne strategije“) na podlagi realističnih predpostavk glede rasti. Vsaka država si bo morala v ta namen zastaviti ambiciozne cilje javnofinančnega prilaganja, ki bodo zagotovili hitri popravek javnofinančnih neravnotežij. Ti cilji morajo biti podkrepljeni s konkretnimi prilagoditvenimi ukrepi, ki bodo zagotovili vzdržno zmanjšanje primanjkljaja in uspeli usmeriti delež javnega dolga k njegovemu zniževanju. Konsolidacija se mora v mnogih državah začeti v letu 2010, v vseh pa v letu 2011.

Prizadevanja za konsolidacijo bodo morala biti nujno osredotočena na strani odhodkov. Kot rečeno, pomeni kriza strm dvig deleža primarnih (tj. neobrestnih) javnofinančnih odhodkov v BDP. To pa je le delno posledica začasnih diskrecijskih odhodkovnih ukrepov, ki so bili uvedeni zaradi gospodarske recesije. Velik del tega povečanja je posledica neelastičnosti odhodkov ob veliko manjši gospodarski rasti od pričakovane. V prihodnje bo treba gibanja odhodkov prilagoditi spremenjenim gospodarskim razmeram, saj si prejšnjih načrtov glede odhodkov ni več mogoče privoščiti. Nasprotno lahko zvišanje davčnih stopenj glede na visoko obdavčitev v večini držav euroobmočja povzroči izkrivljanje in ovira zelo potrebno okrevanje sposobnosti gospodarstva za rast.

Dosledno izvajanje določb fiskalnega nadzora v EU, zlasti korektivnega dela Pakta za stabilnost in rast, je ključni pogoj za ohranjanje javnega zaupanja v zdrave usmeritve trenutnih politik. Fiskalni okvir EU predstavlja temeljni kamen oblikovanja gospodarske politike v EMU. Vsak pomislek, da ohlapno izvajanje pravil ogroža črko in duh okvira, lahko spodkoplje javno zaupanje v zdrave fiskalne institucije v euroobmočju. Sem sodijo tudi morebitni pomisleki glede pomanjkljive zanesljivosti in celovitosti državnih statističnih podatkov.

Čeprav so bile razmere na finančnih trgih glede izdajanja državnih dolžniških vrednostnih papirjev v zadnjem času razmeroma ugodne, se na to ne gre zanašati. Zaradi zelo velikega zadolževanja države se lahko sprožijo hitre spremembe v razpoloženju na trgu. To bi se lahko zgodilo zlasti v primeru, da bi udeleženci na trgu ocenili, da so politike neuspešne pri lotevanju izzivov fiskalne vzdržnosti. Poleg posledic za srednjeročne in dolgoročne obrestne mere ter stroške zadolževanja države bi to zmanjšalo tudi zasebne naložbe in s tem oslabilo temelje za ponovno doseganje trajne gospodarske rasti.

POROČILO EVROPSKE KOMISIJE O VZDRŽNOSTI JAVNIH FINANC 2009

Evropska komisija je oktobra objavila Poročilo o vzdržnosti javnih financ 2009, v katerem ocenjuje vzdržnost javnih financ v EU27 v obdobju 2008–60.¹⁾ To poročilo nadgrajuje prvo poročilo Komisije o vzdržnosti, ki je bilo objavljeno leta 2006.²⁾ Ocena tveganj za vzdržnost temelji na široki paleti kazalnikov, ki med drugim zajemajo vrzeli v vzdržnosti in delež javnega dolga. Izračuni temeljijo na dolgoročnih projekcijah javnofinančnih odhodkov v zvezi s staranjem prebivalstva³⁾, ki so bile izdelane aprila letos, ter na gospodarskih napovedi Komisije spomladi 2009. V tem okvirju je predstavljena metodologija, na kateri temelji ocena tveganj za vzdržnost, in glavni rezultati poročila.

Metodologija pri merjenju tveganj za vzdržnost

Pristop Komisije pri ocenjevanju tveganj za fiskalno vzdržnost združuje kvantitativno analizo fiskalnega položaja držav in kvalitativne ocene dodatnih virov morebitnih fiskalnih pritiskov. Kvantitativna analiza izhaja iz medčasovnih proračunskih omejitev države, tj. koncepta, da bo treba vsak trenutni in prihodnji javni dolg odplačati s prihodnjim proračunskim presežkom.⁴⁾ Rezultat pristopa Komisije je kazalnik S2, ki meri obseg fiskalnega prilagajanja (tj. povečanje davčnih prihodkov ali zmanjšanje javnofinančnih odhodkov), ki je potrebno za doseganje vzdržnega fiskalnega položaja. Ta kazalnik zajema zlasti dva vira morebitne zaostritve v medčasovnih proračunskih omejitvah: (i) vrzel med trenutnim fiskalnim saldom in saldom, ki je potreben za stabilizacijo deleža javnega dolga v BDP, ter (ii) dodatno vrzel, ki je povezana s predvidenim povečanjem javnofinančnih odhodkov zaradi staranja prebivalstva do leta 2060.⁵⁾ Pristop Komisije temelji na primarnem saldu, to je brez odhodkov za obresti, in upošteva učinek poslovnega cikla, tako da uporablja strukturni (tj. ciklično prilagojene) primarni saldo.

Ker izračun kazalnikov vzdržnosti za leto 2009 temelji na spomladanskih ocenah strukturnega primarnega salda, so rezultati nekoliko nezanesljivi. Glede na finančno krizo in gospodarsko recesijo je negotovost glede ravni in stopnje rasti potencialnega proizvoda (in s tem strukturnega fiskalnega salda) v tem trenutku še posebno velika. K nezanesljivosti ocen prispeva tudi zelo dolgo obdobje projekcij.

V splošni oceni tveganj za vzdržnost javnih financ v EU27 poročilo upošteva tudi kvalitativne dejavnike. Mednje med drugim spadajo napovedana sprememba v strukturnem primarnem saldu od leta 2008 do leta 2010, raven deleža javnega dolga v letu 2009 in delež davkov v BDP ter delež socialnih prejemkov. Delež davkov v BDP zajema dejstvo, da so lahko države, ki že imajo visok delež davkov, omejene pri izboljšanju vzdržnosti svojih javnih financ, ker so lahko pri dodatnem dvigu davčnih stopenj omejene iz političnih razlogov. Z upoštevanjem velikosti deleža socialnih prejemkov naj bi zajeli dejstvo, da so

1) Glej *Sustainability Report 2009, European Economy 9/2009*, Evropska komisija, Bruselj 2009.

2) Glej okvir z naslovom „Dolgoročna fiskalna vzdržnost na euroobmočju“, Mesečni bilten, ECB, december 2006.

3) Glej okvir z naslovom „Poročilo o staranju prebivalstva 2009: dopolnjene projekcije javnofinančnih odhodkov v zvezi s staranjem prebivalstva“, Mesečni bilten, ECB, junij 2009. Projekcije odhodkov, povezanih s staranjem prebivalstva, zajemajo pokojnine, zdravstveno varstvo, dolgoročno nego, nadomestila za brezposelnost in izobraževanje.

4) Podrobnosti o oceni vzdržnosti so v N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother in J.-P. Vidal, „Assessing fiscal soundness: theory and practice“, *Occasional Paper* št. 56, ECB, Frankfurt na Majni, 2007.

5) Za pregled modelov, na katerih temeljijo pokojninske projekcije, glej Odbor za ekonomsko politiko (AWG) in Generalni direktorat za gospodarske in finančne zadeve, „Pension schemes and pension projections for the EU27 Member States – 2008-2060“, 1. zvezek, *Occasional Paper* št. 56, Evropska komisija, Bruselj, 2009.

lahko države z nizkim deležem socialnih prejemkov (v primerjavi s povprečnim dohodkom v gospodarstvu) omejene pri reformiranju socialnih sistemov prek dodatnega zniževanja ravni socialnih prejemkov.

Precejšnje povečanje tveganj za vzdržnost javnih financ v euroobmočju

Rezultati razvrščanja držav euroobmočja v kategorije tveganja kažejo, da je polovica od 16 držav euroobmočja ocenjenih z visokim tveganjem za vzdržnost javnih financ, in sicer Irska, Grčija, Španija, Ciper, Malta, Nizozemska, Slovenija in Slovaška (glej tabelo). Belgija, Nemčija, Francija, Italija, Luksemburg, Avstrija in Portugalska so ocenjene s srednjim tveganjem, Finska pa je edina država euroobmočja, ki je ocenjena z nizkim tveganjem. V primerjavi s prvim poročilom o vzdržnosti javnih financ iz leta 2006 so bile Irska, Španija, Malta, Nizozemska, Avstrija in Slovaška uvrščene v kategorijo visokega tveganja predvsem zaradi poslabšanja tekočega proračunskega položaja.

Splošna ocena tveganja glede javnofinančne vzdržnosti in glavni dejavniki tveganja

	Kazalnik vrzeli glede vzdržnosti javnih financ (S2)				Izbrani kvalitativni kazalniki za ocenjevanje dodatnih virov fiskalnih pritiskov	Splošna ocena tveganja za vzdržnost	
	Potrebna prilagoditev strukturnega primarnega salda za		Skupaj	Splošna ocena tveganja v skladu s kazalnikom S2			zaznamek:
	stabilizacijo deleža javnega dolga glede na začetni proračunski položaj	obvladovanje dolgoročne spremembe v primarnem saldu zaradi staranja prebivalstva					
						(1)	(2)
Belgija	0,6	4,8	5,3	srednje	delež davkov (-)	srednje	srednje
Nemčija	0,9	3,3	4,2	srednje	sprememba v strukturnem primarnem saldu (-)	srednje	srednje
Irska	8,3	6,7	15,0	visoko	sprememba v strukturnem primarnem saldu (-)	visoko	srednje
Grčija	2,6	11,5	14,1	visoko		visoko	visoko
Španija	6,1	5,7	11,8	visoko	sprememba v strukturnem primarnem saldu (-)	visoko	srednje
Francija	3,8	1,8	5,6	srednje		srednje	srednje
Italija	-0,1	1,5	1,4	nizko	zelo visok delež dolga (-)	srednje	srednje
Ciper	0,5	8,3	8,8	visoko	sprememba v strukturnem primarnem saldu (-)	visoko	visoko
Luksemburg	-0,4	12,9	12,5	visoko	zelo nizek delež davkov (+)	srednje	srednje
Malta	1,4	5,7	7,0	visoko		visoko	srednje
Nizozemska	1,9	5,0	6,9	visoko	sprememba v strukturnem primarnem saldu (-)	visoko	nizko
Avstrija	1,6	3,1	4,7	srednje	delež socilanih prejemkov (-)	srednje	nizko
Portugalska	3,7	1,9	5,5	srednje	delež socilanih prejemkov (-)	srednje	visoko
Slovenija	3,9	8,3	12,2	visoko	sprememba v strukturnem primarnem saldu (-)	visoko	visoko
Slovaška	4,5	2,9	7,4	visoko		visoko	srednje
Finska	-0,5	4,5	4,0	srednje	nizek delež davkov (+)	nizko	nizko
					sprememba v strukturnem primarnem saldu (-)		

Vir: Evropska komisija.

Opombe: Kar zadeva kvalitativne kazalnike, se sprememba v strukturnem primarnem saldu nanaša na obdobje 2008-2010. Seznam kvalitativnih kazalnikov v tabeli ni izčrpen. Ocena deleža dolga v letu 2009 je vključena le takrat, kadar prispeva k pojasnitvi razlike med oceno tveganja glede na kazalnik S2 in splošno oceno tveganja za vzdržnost. Dejavniki (-) povečujejo tveganje glede dolgoročne fiskalne vzdržnosti, dejavniki (+) pa ga zmanjšujejo.

Kot kaže tabela, se osnovni kvantitativni dejavniki ugotovljenih vrzeli v vzdržnosti, tj. vrzeli, ki izhajajo iz začetnega proračunskega položaja ter iz napovedanega povečanja stroškov zaradi staranja prebivalstva, med državami euroobmočja precej razlikujejo. Tabela kaže tudi, da bo za stabilizaciji deleža javnega dolga potrebna velika prilagoditev trenutnega strukturnega primarnega salda v obsegu več kot 8 odstotnih točk BDP. Po drugi strani pa bi lahko prilagoditev strukturnega primarnega salda, ki je potrebna zaradi predvidenega zvišanja odhodkov v zvezi s staranjem prebivalstva, dosegla skoraj 13 odstotnih točk BDP.

Nujnost strukturnih reform in fiskalne konsolidacije

Poročilo predstavlja bistveno in uravnoteženo oceno tveganj za vzdržnost javnih financ v EU27, ki so opisana kot tako velika, da „mora vzdržnost javnega dolga dobiti zelo pomembno in eksplicitno vlogo v nadzornih postopkih” v okviru Pakta za stabilnost in rast. Čeprav so rezultati precej nezanesljivi in ne upoštevajo načrtovanih ukrepov za konsolidacijo, pa vseeno dokazujejo, da se tveganja za vzdržnost javnih financ naglo povečujejo. Zaradi finančne krize in gospodarske recesije se je začetni položaj vseh držav že znatno poslabšal. Ocena izrecno ne upošteva povečanja obsega potencialnih obveznosti držav, povezanih s stabilizacijo bančnega sistema v času trenutne krize, kar pomeni, da je obseg tveganj za vzdržnost javnih financ lahko podcenjen.

Ekonomsko-finančni svet (ECOFIN) je novembra objavil sklepe o Poročilu o vzdržnosti javnih financ 2009. Ob priznavanju „neobičajno velike negotovosti”, ki spremlja strukturni proračunski položaj in dolgoročne proračunske projekcije, je sklenil, da je s krizo povezano poslabšanje javnih financ „precej prispevalo k izzivom glede vzdržnosti”. Svet je zato pozval k reševanju teh izzivov z odločnim izvajanjem tridelne strategije, ki je bila sprejeta na zasedanju Evropskega sveta v Stockholmu leta 2001, in obsega (i) zmanjšanje primanjkljaja in dolga; (ii) povečanje stopnje zaposlenosti; (iii) reformiranje sistemov socialne varnosti.

Ugotovitve Poročila o vzdržnosti javnih financ je treba jemati kot opozorilo glede resnosti izzivov na področju fiskalne vzdržnosti. Poročilo poudarja, da je treba nujno oblikovati in predstaviti ambiciozne strategije javnofinančnega izhoda in konsolidacije, da bi se vrnili k zdravemu javnofinančnemu položaju.

6 MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki Eurosistema so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 20. novembra 2009, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje.¹⁾ V skladu s predvidevanji, da bo gospodarstvo po vsem svetu okrevalo počasi, je v projekcijah napovedano, da se bo povprečna letna rast realnega BDP v letu 2009 gibala med -4,1% in -3,9%, se v letu 2010 povečala na 0,1% do 1,5%, v letu 2011 pa na 0,2% do 2,2%. Inflacija bo v obdobju projekcij predvidoma ostala

Okvir 9

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

Tehnične predpostavke o obrestnih merah, cenah energentov in drugih primarnih surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 12. novembra 2009.¹⁾ Predpostavka o kratkoročnih obrestnih merah je povsem tehnične narave. Kratkoročne obrestne mere se merijo s 3-mesečno obrestno mero EURIBOR, tržna pričakovanja pa so izpeljana iz obrestnih mer terminskih pogodb. Metodologija kaže na skupno povprečno raven kratkoročnih obrestnih mer v višini 1,2% v letih 2009 in 2010. Zatem se bodo leta 2011 predvidoma zvišale na 2,4%. Tržna pričakovanja glede nominalnih stopenj donosa 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 4,0% v letu 2009, ki se bo v letu 2010 nekoliko povečala na 4,1% in v letu 2011 na 4,6%. Osnovne projekcije upoštevajo nedavno izboljšanje pogojev financiranja in vključujejo predpostavko, da se bo razpon bančnih obrestnih mer za posojila glede na zgornje obrestne mere v obdobju projekcij nekoliko zožil. Podobno naj bi se kreditni pogoji v tem obdobju postopno znižali. V zvezi s primarnimi surovinami na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju, ki se je končalo na presečni dan, predpostavljamo, da bo povprečna cena nafte v letu 2009 znašala 62,2 USD za sod, v letu 2010 81,4 USD za sod in v letu 2011 85,9 USD za sod. Cene drugih primarnih surovin razen energentov so se po ocenah občutno znižale, in sicer za 22,3% v letu 2009, po predpostavkah pa se bodo v letu 2010 povečale za 24,7%, temu pa bo v letu 2011 sledilo skromno zvišanje za 4,0%.

Dvostranski devizni tečaji bodo po predpostavkah ostali v obdobju projekcij nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v 2-tedenskem obdobju s koncem na presečni datum. To pomeni, da bo devizni tečaj med eurom in ameriškim dolarjem (EUR/USD) v letu 2009 na ravni 1,39 in v letih 2010 in 2011 na ravni 1,49, efektivni tečaj eura pa bo v letu 2009 v povprečju višji za 0,8% in še za 2,2% v letu 2010.

Predpostavke o fiskalnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, ki so bili objavljeni 20. novembra 2009. 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 2011. Pri cenah drugih surovin predpostavljamo, da bodo sledile terminskim cenam do konca leta 2010, potem pa naj bi se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

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 „A guide to Eurosistem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, junij 2001, ki je dostopen na spletni strani ECB. Zaradi negotovosti, s katero so povezane projekcije, je vrednost posamezne spremenljivke izražena v razponih. Ti temeljijo na razlikah med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi projekcijami, ki se pripravljajo že več let. Širina razpona je dvakratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik. Uporabljena metoda, ki vključuje korekcije za izjemne primere, je utemeljena v dokumentu „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, ECB, december 2009, ki je tudi dostopen na spletni strani ECB.

zmerna, saj bo njeno rast zaviral precejšen obseg neizkoriščenih zmogljivosti v euroobmočju. Povprečna stopnja skupne inflacije po HIPC bo v letu 2009 predvidoma znašala približno 0,3%, v letu 2010 naj bi se povečala na 0,9% do 1,7%, v letu 2011 pa na 0,8% do 2,0%.

MEDNARODNO OKOLJE

Svetovni gospodarski obeti še naprej kažejo znake izboljšanja, do obrata v smeri okrevanja pa je prišlo v drugem četrtletju leta 2009. V bližnji prihodnosti bo okrevanje po pričakovanjih potekalo neenakomerno, saj ga poganjajo predvsem učinki denarnih in javnofinančnih spodbud, oživitve trgovine in cikla zaloga. Medtem ko imajo nekateri dejavniki le začasen vpliv, se pričakuje, da bo postopno izboljševanje pogojev financiranja zagotovilo trajnejšo podporo predvidenemu svetovnemu okrevanju. Na splošno je pričakovati, da bo svetovna gospodarska rast v celotnem obdobju projekcij ostala pod preteklimi trendi, saj še posebej razvita gospodarstva zaradi vztrajnega vpliva krize okrevajo počasi. Realni svetovni BDP zunaj euroobmočja se je po ocenah v letu 2009 v povprečju zmanjšal za 0,6%, vendar se bo v letu 2010 predvidoma povečal za 3,5% in v letu 2011 za 3,9%. Rast izvoznih trgov euroobmočja se je po ocenah v letu 2009 zmanjšala še bolj, in sicer na -12,2%, predvidoma pa se bo v letu 2010 okrepila na 4,2% in v letu 2011 na 4,7%.

PROJEKCIJE RASTI REALNEGA BDP

Rast realnega BDP v euroobmočju se je v tretjem četrtletju letos vrnila v pozitivno območje, saj se je realni BDP povečal prvič od prvega četrtletja leta 2008. Razpoložljivi podatki kažejo, da bi rast lahko spodbudilo več dejavnikov, na primer svežnji javnofinančnih spodbud, cikel zaloga in pospešitev trgovinske menjave. Ko se bodo ti deloma začasni dejavniki v začetku leta 2010 obrnili, se bo rast BDP predvidoma spet umirila. V celotnem obdobju projekcij do leta 2011 bosta gospodarsko aktivnost po projekcijah postopoma podprla izvoz in močnejše domače povpraševanje. Okrevanje v obdobju projekcij podpirajo zapoznani učinki ukrepov denarne politike in velikih prizadevanj za obnovo delovanja finančnega sistema. Po pričakovanjih bo rast ostala šibkejša kot pred recesijo, ker morajo različni sektorji popraviti svoje bilance stanja in je potrošnja oslabiljena zaradi slabih obetov na trgu dela. Potem ko se je rast realnega BDP leta 2008 na letni ravni povečala za 0,5%, se bo po projekcijah v letu 2009 gibala med -4,1% in -3,9%, v letu 2010 se bo povzpela na 0,1% do 1,5%, v letu 2011 pa na 0,2% do 2,2%.

Kot kaže podrobnejši pregled, se bodo med domačimi komponentami BDP skupne investicije do začetka leta 2011 predvidoma zmanjševale, vendar vse počasneje. Zasebne nestanovanjske naložbe bodo po predvidevanjih omejene zaradi nizke izkoriščenosti zmogljivosti, šibkega povpraševanja, velike negotovosti in umirjenih dobičkov. Stanovanjske naložbe bodo po projekcijah oslabiljene zaradi še vedno potekajočih prilagoditev na stanovanjskem trgu v nekaterih državah. V skladu z javnofinančnimi svežnji, ki so bili napovedani v več državah euroobmočja, se predpostavlja, da se bodo realne državne investicije v letih 2009 in 2010 močno povečale, naslednje leto pa naj bi se zmanjšale.

Zasebna potrošnja bo po pričakovanjih prav tako naraščala počasi. Realni dohodki od dela bodo po projekcijah upadali v skoraj celotnem obdobju projekcij, čeprav je pričakovati, da bodo realne dohodke podpirali zmerna rast plač, nizka inflacija in transferji države. Poleg tega se bo večje previdnostno varčevanje, zabeleženo v letu 2009 – ob gospodarski negotovosti, vse večji brezposelnosti in umirjanju cen stanovanj – v obdobju projekcij zmanjševalo le do določene mere.

Tabela 10 Makroekonomske projekcije za euroobmočje

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

	2008	2009	2010	2011
HICP	3,3	0,3 - 0,3	0,9 - 1,7	0,8 - 2,0
Realni BDP	0,5	-4,1 - -3,9	0,1 - 1,5	0,2 - 2,2
Zasebna potrošnja	0,4	-1,2 - -1,0	-0,2 - 0,8	0,2 - 1,8
Državna potrošnja	2,0	2,2 - 3,0	0,5 - 1,7	0,4 - 1,8
Bruto investicije v osnovna sredstva	-0,6	-11,3 - -10,5	-3,1 - -0,1	-1,7 - 2,3
Izvoz (blago in storitve)	0,8	-14,5 - -12,5	0,6 - 5,6	0,7 - 6,5
Uvoz (blago in storitve)	0,9	-12,6 - -11,0	0,4 - 4,6	0,8 - 5,4

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) Podatki vključujejo Slovaško že v letu 2008, razen v zvezi s HICP, kjer Slovaško vključujejo šele od leta 2009. Povprečne medletne spremembe v odstotkih za leto 2009 temeljijo na sestavi euroobmočja, ki Slovaško vključuje že v letu 2008.

Izvoz euroobmočja se je po močnem zmanjšanju ob prelomu leta začel sredi leta 2009 krepiti. Napovedano je njegovo postopno okrevanje, ki ga bo podpirala rast tujega povpraševanja, čeprav je pričakovati, da bo cenovna konkurenčnost na izvoz vplivala nekoliko negativno. Uvoz euroobmočja se je v letu 2009 močno zmanjšal, vendar naj bi po projekcijah v prihodnjih dveh letih okreval, ko se bo začelo povečevati končno povpraševanje. Ker se bo po projekcijah v letu 2009 izvoz zmanjšal še bolj kot uvoz, neto menjava s tujino močno prispeva k zmanjševanju BDP v letu 2009. Od leta 2010 bo prispevek neto trgovinske menjave po pričakovanjih rahlo pozitiven.

V skladu z zapoznelimi prilagoditvami strmemu upadu gospodarske rasti do sredine leta 2009 in napovedano šibko gospodarsko aktivnostjo se bo skupno število opravljenih delovnih ur v euroobmočju do leta 2011 predvidoma zmanjševalo. Medtem ko bo v začetku ta upad predvsem posledica zmanjševanja števila opravljenih ur na zaposlenega, se pričakuje, da bo kasneje k temu vse bolj prispevalo manjše število zaposlenih. Povpraševanje po delovni sili bo po projekcijah prav tako zaviralo togost plač navzdol, ki je značilna za obdobja strmega upada gospodarske aktivnosti. V skladu z zmanjševanjem zaposlenosti se bo stopnja brezposelnosti v obdobju projekcij predvidoma povečala.

Pričakovati je, da bo kriza v obdobju projekcij zavirala potencialno rast. Upad potencialne rasti odraža neizogiben porast strukturne brezposelnosti, nižji delež aktivnega prebivalstva in velik upad naložb, kar bo negativno vplivalo na stanje osnovnih sredstev. Obseg teh učinkov pa je zelo negotov in projekcije potencialne rasti ter proizvodne vrzeli so negotove še celo bolj kot navadno. Ne glede na to je pričakovati, da bo ocenjena proizvodna vrzel v obdobju projekcij ostala občutno negativna.²⁾

PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Medletna inflacija po HICP, ki je v tretjem četrtletju 2009 padla na -0,4%, se bo v zadnjem četrtletju 2009 predvidoma vrnila v pozitivno območje. Takšno gibanje je predvsem rezultat močnih baznih učinkov, ki izvirajo iz padca cen primarnih surovin v preteklosti. Zatem bo inflacija predvidoma ostala umirjena, saj jo bo zaviral precejšen obseg neizkoriščenih zmogljivosti v euroobmočju. Povprečna medletna stopnja inflacije bo v letu 2009 po ocenah znašala približno 0,3% in naj bi se v letu 2010 po projekcijah povečala na 0,9% do 1,7%, v letu 2011 pa na 0,8% do 2,0%. Medletna stopnja rasti indeksa HICP brez energentov se bo zaradi slabitve skupnega povpraševanja do leta 2010 predvidoma zmanjševala, v letu 2011 pa bo ostala zmerena.

2) Glej okvir z naslovom „Potential output estimates for the euro area“, Monthly Bulletin, julij 2009.

Tabela 11 Primerjava s septembrskimi projekcijami

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2009	2010
Realni BDP – september 2009	-4,4 - -3,8	-0,5 - 0,9
Realni BDP – december 2009	-4,1 - -3,9	0,1 - 1,5
HICP – september 2009	0,2 - 0,6	0,8 - 1,6
HICP – december 2009	0,3 - 0,3	0,9 - 1,7

Kot kaže podrobnejši pregled, je pričakovati, da se bo zmanjšanje cenovnih pritiskov iz zunanjega okolja, zabeleženo v letu 2009, v bližnji prihodnosti obrnilo, kar je predvsem posledica predpostavljenega gibanja cen primarnih surovin, deloma pa tudi zvišanih cen konkurentov. Kar zadeva domače cenovne pritiske, so se pritiski na rast plač v letu 2009 močno zmanjšali, k čemur je prispevalo poslabševanje razmer na trgu dela in zniževanje inflacije. V prihodnjem obdobju bo rast plač po projekcijah ostala zmerna. Kljub temu se je medletna rast stroškov dela na enoto proizvoda v letu 2009 močno povečala, k čemur sta največ prispevala padec produktivnosti in dejstvo, da so se plače le počasi odzvale na upad gospodarske aktivnosti. Ker bi v skladu s cikličnim izboljšanjem produktivnost morala doživeti odboj, se bodo stroški dela na enoto proizvoda v letu 2010 predvidoma zmanjšali, v letu 2011 pa naj bi se le zmerno povečali. Medtem ko je v letu 2009 strmo povečanje stroškov dela na enoto proizvoda večinoma absorbirala stopnja dobičkonosnosti, se pričakuje, da se bo kasneje v obdobju projekcij ta spet povečala, saj bodo podjetja skušala nadoknaditi del preteklega upada, ko se bo aktivnost postopno okrepila.

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 fiskalnih, finančnih in zunanjih spremenljivkah, vključno s cenami nafte in drugih surovin. Razlikujejo se tudi glede metod prilagoditve za število delovnih dni (glej spodnjo tabelo).

Primerjava napovedi rasti realnega BDP in inflacije po HICP za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP			Inflacija po HICP		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011
MDS	oktober 2009	-4,2	0,3	1,3	0,3	0,8	0,8
Survey of Professional Forecasters	oktober 2009	-3,9	1,0	1,6	0,3	1,2	1,6
Evropska komisija	november 2009	-4,0	0,7	1,5	0,3	1,1	1,5
Consensus Economics Forecasts	november 2009	-3,8	1,2	1,5	0,3	1,1	1,5
OECD	november 2009	-4,0	0,9	1,7	0,2	0,9	0,7
Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema	december 2009	-4,1 - -3,9	0,1 - 1,5	0,2 - 2,2	0,3 - 0,3	0,9 - 1,7	0,8 - 2,0

Viri: European Commission Economic Forecasts (jesen 2009); MDS World Economic Outlook (oktober 2009); OECD preliminary Economic Outlook (november 2009); 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.

Trenutno dosegljive napovedi drugih institucij predvidevajo, da se bo realna rast BDP v euroobmočju v letu 2009 skrčila za 3,8% do 4,2%. Zatem bo rast BDP po pričakovanjih pozitivna in naj bi se v letu 2010 se gibal med 0,3% in 1,2%, v letu 2011 pa med 1,3% in 1,7%. Vse te napovedi so na splošno skladne z razponi projekcij strokovnjakov Eurosistema.

Kar zadeva inflacijo, dosegljive napovedi drugih institucij predvidevajo, da se bo povprečna medletna inflacija po HICP v letu 2009 gibal med 0,2% in 0,3%, v letu 2010 med 0,8% in 1,2% in v letu 2011 med 0,7% in 1,6%. Te napovedi za inflacijo so na splošno skladne z razponi projekcij strokovnjakov Eurosistema.

PRIMERJAVA S PROJEKCIJAMI IZ SEPTEMBRA 2009

Napovedani razpon rasti realnega BDP za leto 2009 se je v primerjavi z napovedjo iz letošnje septembrske izdaje Mesečnega biltena nekoliko zožil, razpon za leto 2010 pa je bil popravljen navzgor. To deloma odraža prenos iz popravkov za konec leta 2009.

Na področju inflacije po HICP so podatki za leto 2009 v okviru razpona, objavljenega septembra 2009, medtem ko je razpon za leto 2010 zdaj nekoliko višji.

7 GIBANJA DEVIZNIH TEČAJEV IN PLAČILNE BILANCE

7.1 DEVIZNI TEČAJI

Ob nadaljnji normalizaciji razmer na finančnih trgih je prišlo do okrepitve nominalnega efektivnega tečaja eura v zadnjih treh mesecih. Apreciacija je predvsem odraz okrepitve eura v primerjavi z ameriškim dolarjem, britanskim funtom in večjimi azijskimi valutami, ki so vezane na ameriški dolar. V istem obdobju je prenehala upadati implicitna volatilnost nekaterih večjih deviznih tečajev in v mnogih primerih se je celo povečala, zlasti ob daljših ročnostih.

EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ EURA

Od marca 2009 so se razmere na svetovnih finančnih trgih postopoma normalizirale, kot je razvidno iz splošnega padca razponov in implicitne volatilnosti. Kaže, da je normalizacija privedla do zasuka tokov v ameriški dolar, ki so bili povezani s krizo, kar je prispevalo k močni apreciaciji eura v primerjavi z ameriškim dolarjem med marcem in avgustom 2009. Apreciacija eura se je zadnje tri mesece nadaljevala in do 2. decembra 2009 je bil nominalni efektivni tečaj eura, merjen do košarice valut 21 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja, za 2,2% višji kot konec avgusta (glej graf 55). Apreciacija v zadnjih treh mesecih je bila v glavnem posledica okrepitve eura v primerjavi z ameriškim dolarjem, britanskim funtom in večjimi azijskimi valutami, ki so vezane na ameriški dolar (glej graf 55). To obdobje naj bi zabeležilo ponovno oživitve strategij prenosnega trgovanja (carry trade), ki so običajno povezane z občutno nižjo kratkoročno implicitno volatilnostjo. V zadnjem obdobju pa je implicitna volatilnost mnogih najpomembnejših deviznih tečajev prenehala upadati in v določenih primerih se je celo povečala (glej graf 57), zlasti ob daljših ročnostih.

Graf 55 Efektivni devizni tečaj eura (EDT-21) in njegova razčlenitev¹⁾

(dnevni podatki)

indeks: 1999 I = 100

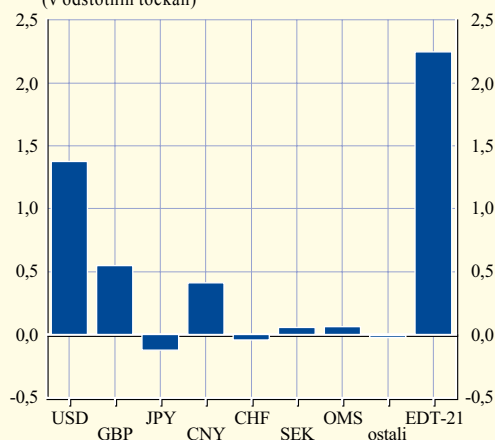


Vir: ECB.

1) Dvig indeksa predstavlja apreciacijo eura do valut 21 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja in vseh držav članic EU izven euroobmočja.

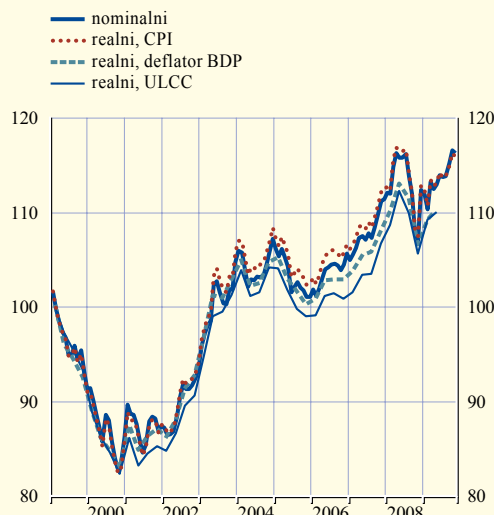
2) Prispevki k spremembam efektivnega deviznega tečaja, merjenega s košarico 21 valut (EDT-21), so prikazani za posamezne valute šestih najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja. Kategorija „OMS“ se nanaša na skupni prispevek valut preostalih šestih trgovinskih partneric euroobmočja v indeksu EDT-21. Spremembe so izračunane z uporabo ustreznih skupnih trgovinskih uteži v indeksu EDT-21.

Prispevki k spremembam efektivnega deviznega tečaja²⁾
od 31. avgusta do 2. decembra 2009
(v odstotnih točkah)



**Graf 56 Nominalni in realni efektivni
devizni tečaji eura¹⁾**

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



Vir: ECB.

1) Dvig indeksov EDT-21 predstavlja apreciacijo eura. Zadnji mesečni podatki se nanašajo na november 2009. V primeru realnih indeksov EDT-21 na osnovi ULCC se zadnji podatki nanašajo na drugo četrtnje leta 2009 in delno temeljijo na ocenah.

Kar zadeva kazalnike mednarodne cenovne in stroškovne konkurenčnosti euroobmočja, je bil novembra 2009 realni efektivni tečaj eura temelječ na cenah življenskih potrebščin približno 2,1% višji od povprečja v letu 2008 (glej graf 56).

AMERIŠKI DOLAR/EURO

V zadnjih treh mesecih se je euro v primerjavi z ameriškim dolarjem še naprej krepil (glej graf 57). Istočasno so se nekoliko povečala merila implicitne volatilnosti deviznega tečaja ameriškega dolarja do eura v različnih časovnih razponih. Euro je 2. decembra 2009 dosegel vrednost 1,51 USD in tako znašal 5,7% več kot konec avgusta in 2,6% več od svojega povprečja leta 2008.

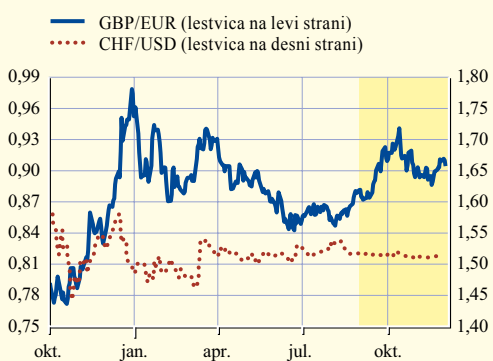
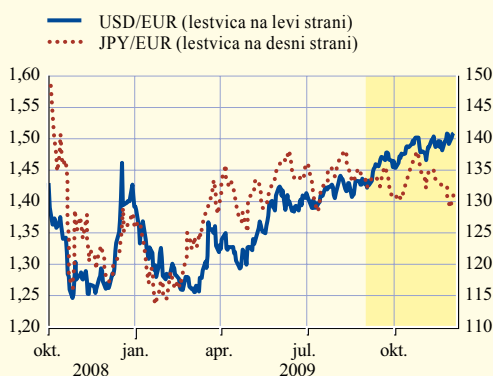
JAPONSKI JEN/EURO

Finančni trgi so se začeli stabilizirati in od marca 2009 se je do neke mere stabiliziral tudi devizni tečaj japonskega jena do eura, ki se je gibal med 125 JPY in 138 JPY. V zadnjih treh mesecih so se nihanja deviznega tečaja eura do japonskega jena še zmanjšala, medtem ko so se merila implicitne volatilnosti pri širokem razponu ročnosti nekoliko znižala in se bolj približala dolgoročnemu povprečju (glej graf 57). Euro je 2. decembra dosegel vrednost 131,6 JPY, kar je za 1,2% manj kot ob koncu avgusta in za 13,7% manj od povprečja leta 2008.

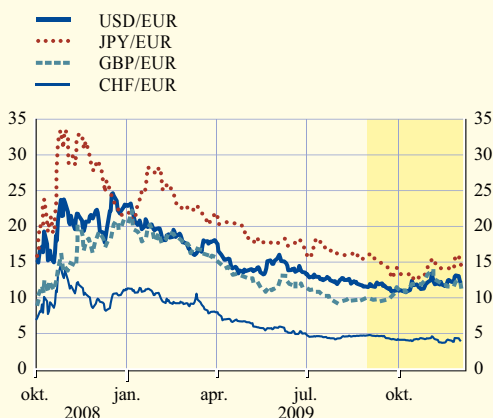
**Graf 57 Gibanje deviznih tečajev in
implicitne volatilnosti**

(dnevni podatki)

Devizni tečaji



Implicitna volatilnost (3-mesečna)



Vira: Bloomberg in ECB.

Opomba: Osenčeno območje se nanaša na obdobje od 31. avgusta do 2. decembra 2009.

VALUTE DRŽAV ČLANIC EU

V preteklih treh mesecih je večina valut, ki sodelujejo v ERM II, ostala do eura stabilna in se je z njimi še naprej trgovalo po njihovih osrednjih tečajih ali okoli teh tečajev (glej graf 58). Vrednost latvijskega latsa pa se je septembra znižala v primerjavi z eurom in potem ostala na šibkejši strani blizu enostransko določenega razpona nihanja $\pm 1\%$.

Kar zadeva valute držav članic EU, ki ne sodelujejo v ERM II, je vrednost eura v zadnjih treh mesecih še naprej rasla v primerjavi z britanskim funtom in 2. decembra je euro dosegel vrednost 0,90 britanskega funta, kar je 2,6% več kot konec avgusta in 13,5% nad povprečjem leta 2008. Od konca avgusta se je (3-mesečna) implicitna volatilnost deviznega tečaja britanskega funta do eura (GBP/EUR) povzpela bistveno višje od svojega dolgoročnega povprečja, čeprav je ostala pod nedavnimi najvišjimi vrednostmi (glej graf 57). V istem obdobju se je vrednost eura po skoraj neprekinjenem upadanju od začetka marca v primerjavi s češko krono zvišala, v primerjavi s poljskim zlotom in madžarskim forintom pa ostala približno nespremenjena. Euro se je okrepil tudi v primerjavi s švedsko krono, in sicer za 1,2%.

DRUGE VALUTE

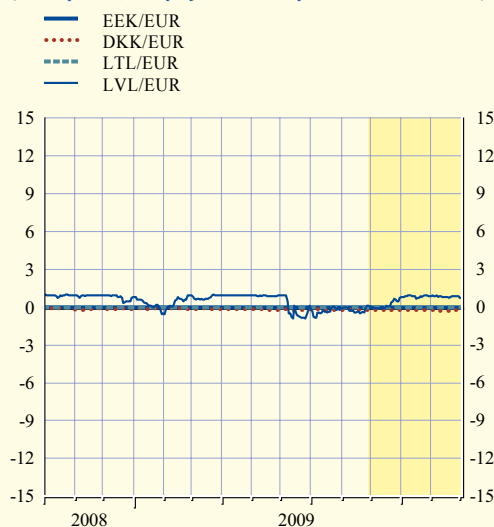
Od marca 2009 se je devizni tečaj švicarskega franka do eura stabiliziral in se gibal med 1,50 CHF in 1,54 CHF za euro ob tržnih poročilih o posegu švicarskih denarnih oblasti na deviznih trgih, da bi preprečile apreciacijo švicarskega franka. V zadnjih treh mesecih je ostala implicitna volatilnost v enoletnem obdobju na splošno nespremenjena blizu svojega dolgoročnega povprečja, medtem ko so se kratkoročnejša merila volatilnosti še znižala in padla pod zgodovinsko povprečno vrednost. Zaradi premika v režimu deviznega tečaja kitajske valute renminbi z drsečega tečaja k fiksnemu tečaju v primerjavi z ameriškim dolarjem poleti 2008, je devizni tečaj kitajskega renminbija do eura tesno sledil tečaju ameriškega dolarja do eura. Posledično se je vrednost eura v zadnjih treh mesecih v primerjavi s kitajsko valuto renminbi zvišala za 5,7%.

7.2 PLAČILNA BILANCA

Potem ko je izvoz blaga in storitev v države zunaj euroobmočja prejšnja tri četrtletja nazadoval, je v tretjem četrtletju začel okrevati. Stabiliziral se je tudi uvoz blaga in storitev, a je še vedno zaostajal za izvozom. Ta gibanja so septembra 2009 prispevala k nadaljnjemu zmanjšanju 12-mesečnega skupnega primanjkljaja tekočega računa na 91,6 milijarde EUR (1,0% BDP) v primerjavi s primanjkljajem v višini 105,9 milijarde EUR leto prej. V trimesečnem obdobju do septembra je Euroobmočje na finančnem računu zabeležilo neto prilive naložb v lastniške vrednostne papirje in skromne neto odlive naložb iz obveznic in zadolžnic. To je verjetno

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 $\pm 15\%$.

znamenje, da so vlagatelji ponovno ovrednotili razporeditev svojega premoženja, kar je privedlo do obnovljenega zanimanja za lastniški kapital euroobmočja.

TRGOVINSKA MENJAVA IN TEKOČI RAČUN

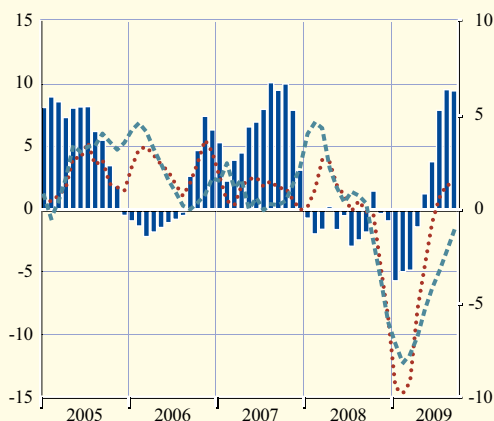
Po velikem padcu ob koncu lanskega leta in na začetku tega leta ter po nadaljnjem rahlem zmanjšanju v drugem četrtletju leta 2009 je začel izvoz blaga in storitev v države zunaj euroobmočja spet rasti in se v tretjem četrtletju povečal za 1,4% (glej tabelo 12). Okrevati je začel predvsem izvoz blaga v države zunaj euroobmočja, saj ga je podkrepilo večje zunanje povpraševanje (glej graf 59). To je v skladu s tem, da je gospodarska aktivnost na večjih izvoznih trgih dosegla dno in da so podjetja znova napolnila zaloge, kar se kaže v okrevanju izvoza blaga za vmesno porabo. Izvoz euroobmočja je spodbujalo okrevanje povpraševanja iz Azije, medtem ko se je izvoz v Veliko Britanijo in druge države članice EU stabiliziral (glej graf 60). Istočasno je povečanje tujega povpraševanja nekoliko zavrl negativni učinek poslabšanja izvozne cenovne konkurenčnosti zaradi splošnega zvišanja vrednosti eura od marca 2009.

Gibanje uvoza blaga in storitev iz držav zunaj euroobmočja je še naprej zaostajalo za gibanjem izvoza in v tretjem četrtletju leta 2009 doživelo še dodaten padec za 1,5%. Kot kaže razčlenitev blagovne menjave po obsegu in cenah, ki je na voljo do avgusta 2009, je bilo to večinoma posledica gibanj obsega blagovnega uvoza. Kljub nedavnemu povečanju industrijske proizvodnje se je uvoz blaga še naprej zmanjševal, kar kaže šibko domače povpraševanje v euroobmočju.

Graf 59 Blagovna menjava z državami zunaj euroobmočja

(odstotne spremembe med tromesečji; v milijardah EUR; trimesečna drseča sredina; mesečni podatki; desezonirano in kalendarско prilagojeno)

- saldo blagovne menjave (lestvica na desni strani)
- izvoz blaga (lestvica na levi strani)
- uvoz blaga (lestvica na levi strani)

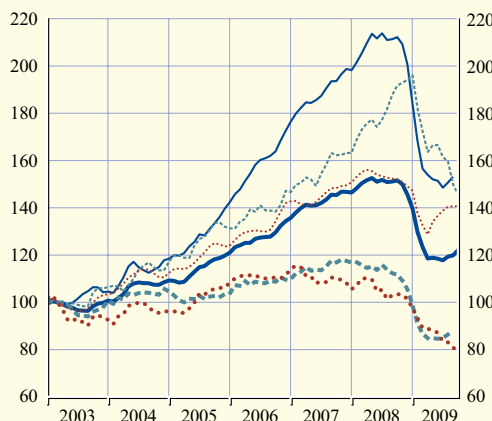


Vir: ECB.

Graf 60 Obseg izvoza v države zunaj euroobmočja za izbrane trgovinske partnerice

(indeksi: prvo četrtletje leta 2003=100; desezonirano; trimesečna drseča sredina)

- skupaj
- ZDA
- Velika Britanija
- države članice EU zunaj euroobmočja
- Azija
- OPEC



Vir: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Zadnji podatki se nanašajo na september 2009, razen za države članice EU zunaj euroobmočja in Veliko Britanijo (julij 2009). Skupina držav članic EU zunaj euroobmočja ne vključuje Danske, Švedske in Velike Britanije.

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	
	2009 avg.	2009 sep.	2008 dec.	2009 mar.	2009 jun.	2009 sep.	2008 sep.	2009 sep.
<i>V milijardah EUR</i>								
Bilanca tekočega računa	0,6	-5,4	-14,3	-12,5	-3,9	0,1	-105,9	-91,6
Blagovna bilanca	5,5	4,0	-0,6	-3,2	2,5	6,3	-1,5	15,1
Izvoz	105,3	106,5	122,8	105,9	104,7	106,7	1.591,7	1.320,3
Uvoz	99,8	102,4	123,4	109,1	102,2	100,4	1.593,2	1.305,2
Storitvena bilanca	2,3	1,3	2,5	1,9	1,9	2,2	44,8	25,6
Izvoz	38,6	38,5	41,9	39,8	38,4	38,4	510,1	475,4
Uvoz	36,2	37,3	39,4	37,9	36,5	36,2	465,2	449,8
Bilanca dohodkov	-0,3	-4,1	-7,3	-3,0	-1,9	-1,9	-55,0	-42,2
Bilanca tekočih transferjev	-6,9	-6,5	-8,9	-8,1	-6,4	-6,6	-94,2	-98,3
Bilanca finančnega računa¹⁾	-5,5	10,1	13,8	18,6	3,4	-1,7	127,4	102,3
Skupne neto neposredne in portfeljske naložbe	48,9	28,0	30,5	23,7	32,5	27,5	81,8	342,6
Neto neposredne naložbe	2,8	-25,7	-20,4	-19,6	-0,2	-4,8	-103,4	-134,9
Neto portfeljske naložbe	46,1	53,7	50,9	43,3	32,7	32,3	185,2	477,5
Lastniški vrednostni papirji	31,6	-4,6	-14,2	-4,4	13,3	18,2	45,6	38,5
Dolžniški instrumenti	14,5	58,3	65,1	47,7	19,4	14,1	139,7	439,0
Obveznice in zadolžnice	1,0	34,1	13,0	48,8	8,9	-3,4	113,4	202,1
Instrumenti denarnega trga	13,5	24,2	52,1	-1,2	10,5	17,5	26,3	236,9
<i>Odstotne spremembe od predhodnega obdobja</i>								
Blago in storitve								
Izvoz	-1,8	0,8	-6,9	-11,6	-1,8	1,4	6,3	-14,6
Uvoz	1,5	2,7	-7,1	-9,7	-5,6	-1,5	9,6	-14,7
Blago								
Izvoz	-2,8	1,1	-8,7	-13,8	-1,1	1,9	6,1	-17,1
Uvoz	0,8	2,7	-9,0	-11,6	-6,3	-1,8	10,2	-18,1
Storitve								
Izvoz	1,1	0,0	-1,1	-5,0	-3,6	0,1	6,8	-6,8
Uvoz	3,5	2,8	-0,3	-3,7	-3,7	-0,9	7,7	-3,3

Vir: ECB.

Opombe: Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

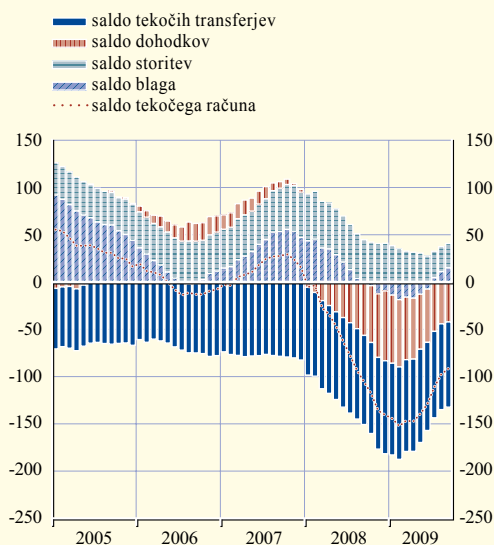
1) Številke se nanašajo na stanje (neto tokovi). Pozitivni (negativni) predznak kaže neto priliv (odliv). Ni desezonirano.

Zaradi takšnih gibanj v menjavi z državami zunaj euroobmočja se je 12-mesečna skupna blagovna bilanca septembra 2009 še izboljšala in ostala v presežku že tretji mesec zapored (glej graf 61). Skupaj z nižjim primanjkljajem na računu dohodkov in tekočih transferjev je to prispevalo k dodatnemu zmanjšanju primanjkljaja tekočega računa euroobmočja na 91,6 milijarde EUR kumulativno v 12-mesečnem obdobju (približno 1,0% BDP) v primerjavi s primanjkljajem v višini 105,9 milijarde EUR leto prej. Ti izračuni odražajo tudi nedavne spremembe v metodologiji pripravljanja plačilne bilance in stanja mednarodnih naložb v euroobmočju (podrobnosti so v okvirju 11).

Razpoložljivi kazalniki kažejo, da bi se lahko postopno okrevanje izvoza v države zunaj euroobmočja kratkoročno nadaljevalo. Novembra je indeks vodij nabave (PMI) o novih izvoznih naročilih v predelovalnih dejavnostih euroobmočja kazal svoje deveto zaporedno povečanje in precej presegel prag rasti/krčenja pri vrednosti 50. Ker nedavno okrevanje svetovne trgovinske menjave in s tem tudi tujega povpraševanja deloma odraža učinek začasnih dejavnikov – kot so javnofinančne spodbude, ki so pospešile povpraševanje po trajnih proizvodih, predvsem po avtomobilih, in spodbude s strani cikla zalog – lahko pričakujemo določeno izgubo zagona, ko bo učinek teh dejavnikov popustil.

Graf 61 Glavne postavke tekočega računa

(v milijardah EUR; 12-mesečni skupni tokovi; mesečni podatki; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

FINANČNI RAČUN

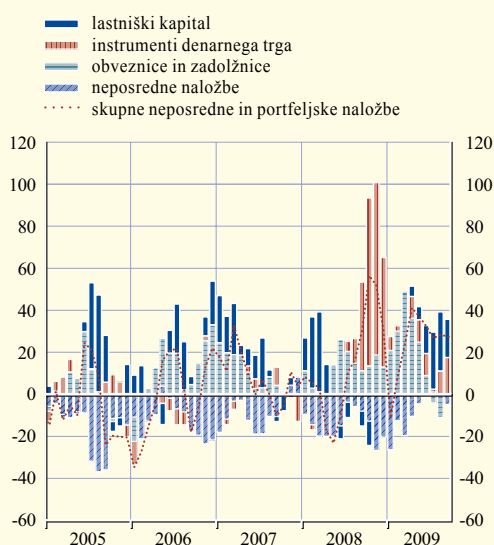
V tretjem četrtletju leta 2009 so rezidenti euroobmočja še naprej povečevali neto nakupe tujih dolžniških vrednostnih papirjev, svoje neto naložbe v lastniške vrednostne papirje v tujini pa so zmanjševali. Istočasno so nerezidenti povečevali svoje naložbe v euroobmočju in se še naprej preusmerjali od dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev k lastniškemu kapitalu. Rezultat teh gibanj so bili neto prilivi naložb v lastniške vrednostne papirje in manjši neto odlivi naložb iz obveznic in zadolžnic v trimesečnem obdobju do septembra 2009 (glej graf 62).

Ponovno zanimanje za lastniški kapital, zlasti lastniški kapital euroobmočja, najverjetneje kaže, da so vlagatelji ponovno ovrednotili razporeditev svojega premoženja ob ugodnejših gospodarskih obetih, kot jih kažejo izboljšane razmere na finančnih trgih, vse manjša nenaklonjenost tveganju in večja pričakovana rast podjetniškega dobička v

euroobmočju. Poleg tega kaže, da je premik povpraševanja od dolžniških vrednostnih papirjev k lastniškemu kapitalu glavno gonilo nadaljnjih neto odlivov naložb iz obveznic in zadolžnic, in to

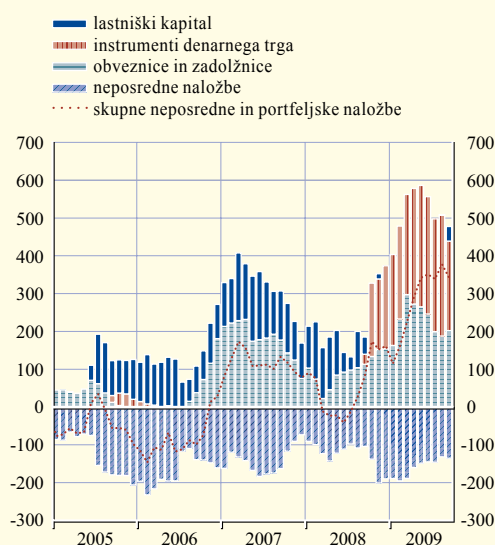
Graf 62 Glavne postavke finančnega računa

(v milijardah EUR; neto tokovi; trimesečno drseče povprečje; mesečni podatki)



Vir: ECB.

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



kljub pozitivnemu in vse večjemu razponu v donosnosti med obveznicami euroobmočja in drugih večjih gospodarstev, na primer ZDA. Podatki na splošno potrjujejo, da se repatriacija premoženja, ki se je zgodila med finančno krizo ob koncu prejšnjega in v začetku tega leta, znižuje.

Če si ogledamo druge postavke finančnega računa, so ostale neposredne naložbe v tretjem četrtletju umirjene, kar velja tako za imetja kot tudi za obveznosti. Ker so se neposredne tuje naložbe v euroobmočje zmanjšale bolj kot neposredne naložbe euroobmočja v tujino, je euroobmočje zabeležilo večji neto odliv neposrednih naložb v primerjavi z drugim četrtletjem. Poleg tega je euroobmočje še naprej beležilo neto prilive naložb v instrumente denarnega trga v tretjem četrtletju, čeprav so ostali daleč pod najvišjimi vrednostmi iz minulega leta.

Gledano v celoti je euroobmočje zabeležilo rahlo zmanjšanje povprečnih neto prilivov skupnih neposrednih in portfeljskih naložb v tretjem četrtletju leta 2009 v primerjavi s predhodnim četrtletjem. Na podlagi 12-mesečnih kumulativnih tokov so neto prilivi skupnih neposrednih in portfeljskih naložb septembra 2009 dosegli 342,6 milijarde EUR v primerjavi z 81,8 milijarde EUR leto pred tem.

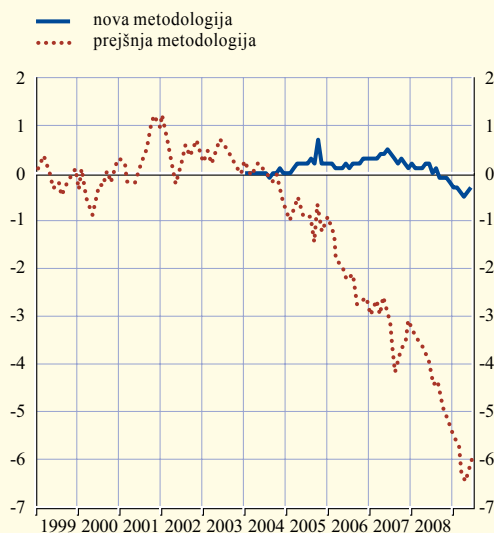
Okvir II

METODOLOŠKE SPREMEMBE PRI PRIPRAVI PLAČILNE BILANCE IN STANJA MEDNARODNIH NALOŽB EUROOBMOČJA

V zadnjih nekaj letih je bila za plačilno bilanco euroobmočja značilna vse večja statistična razlika med tekočim in kapitalskim računom ter finančnim računom, ki bi načeloma morala znašati nič. To se je od leta 2004 odražalo v vse večji negativni komponenti „neto napake in izpustitve“ (glej graf). Ker se je izkazalo, da to ni prehodni pojav, so si ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja začele prizadevati, da bi izboljšale metode pri pripravi plačilne bilance euroobmočja in s tem zmanjšale neto napake in izpustitve. Medtem ko so imele metodološke spremembe bolj omejen vpliv na novejši glavni trend v seriji plačilne bilance in stanja mednarodnih naložb euroobmočja, so privedle do precejšnje prilagoditve „ravní“ v letu 2008, kar je znižalo neto finančne prilive in izboljšalo neto obveznosti euroobmočja do tujine.

Neto napake in izpustitve plačilne bilance euroobmočja

(skupaj; prvo četrtletje leta 1999 – drugo četrtletje leta 2009; kot odstotek BDP)



Viri: ECB in izračuni ECB.

Prej se je plačilna bilanca pripravljala na podlagi poročil, pripravljenih za namen nadzora deviznih tokov. Ko je bil ta nadzor odpravljen, so začele plačilne bilance temeljiti na informacijah bančnih poravnjav. Zaradi sprememb v organizaciji mednarodnih trgov in informacijskih tehnologij pa so se bančne poravnave začele razhajati od osnovnih transakcij, predvsem zaradi razlik v časovnem usklajevanju, klasifikaciji postavk plačilne bilance in geografski razporeditvi. V večini držav euroobmočja sedaj priprava plačilne bilance temelji na anketah in ne na podatkih o poravnjavah, kar je znižalo breme za poročevalce, vendar je povzročilo tudi napake vzorčenja in druge napake, ki so od leta 2004 postale dokaj velike.

Zaradi tega je bila metodologija pri treh postavkah finančnega računa izboljšana (od leta 2004 dalje), in sicer z vključitvijo informacij, ki se prej pri pripravi plačilne bilance in stanja mednarodnih naložb niso uporabljale, kot so transakcije in stanja znotraj euroobmočja. Zato so bili popravki uvedeni neposredno v agregatno plačilno bilanco euroobmočja, da bi izravnali asimetrično evidentiranje znotraj euroobmočja (glej točke v nadaljevanju). Ti popravki so znižali obveznosti euroobmočja iz naslova portfeljskih naložb in zvišali tuje terjatve rezidentov euroobmočja v obliki posojil in vlog, kot prikazuje kategorija finančnega računa „ostale naložbe”.

Izboljšana metodologija je odpravila naslednja neskladja.

- Primerjava med obveznostmi iz naslova portfeljskih naložb vsake države euroobmočja in ustreznimi terjatvami rezidentov do tujine na podlagi podatkov iz usklajene ankete MDS o portfeljskih naložbah (IMF's Coordinated Portfolio Investment Survey) je razkrila, da so bili lastniški vrednostni papirji v lasti rezidentov euroobmočja, izdani v Luksemburgu in na Irskem (v investicijskih skladih), podcenjeni. To je bilo povezano s prenizkim prikazovanjem imetij delnic investicijskih skladov s strani gospodinjstev euroobmočja.
- Geografsko asimetrično beleženje transakcij med državami euroobmočja se je pojavilo pri posojilih med nadenarnimi finančnimi institucijami. Poročanje več terjatev kot obveznosti v primeru posojil znotraj euroobmočja je bilo mogoče večinoma pripisati težavam pri statistični pokritosti in klasifikaciji sedeža družb, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev. Zaradi tega je bilo nekaj teh transakcij prerazvrščenih v nasprotno stranke zunaj euroobmočja.
- Podatki bančne statistike BIS so razkrili podcenjevanje vlog nadenarnih finančnih institucij v tujini. Med temi vlogami so številne dejansko imele v lasti gospodinjstva euroobmočja.

Izvajanje nove metodologije pri teh treh postavkah¹⁾ skupaj z letnimi popravki podatkov po državah je povzročilo precejšnje prilagoditve finančnega računa, medtem ko so bile spremembe podatkov za tekoči račun manjše in večinoma posledica popravkov, ki so vplivali na račun dohodkov. Gledano v celoti je nova metodologija znatno zmanjšala statistično razliko v plačilni bilanci euroobmočja (glej graf). Za obdobje od prvega četrtnetja leta 2004 do drugega četrtnetja leta 2009 so ti popravki povzročili skupno zmanjšanje negativnih neto napak in izpustitev s 555 milijard EUR (6,1% BDP euroobmočja) na 30 milijard EUR (0,3% BDP). Večji del tega zmanjšanja (430 milijard EUR) je bil posledica nove metodologije v nasprotju z drugimi popravki. Čeprav je bil vpliv na časovne vrste prilagojenih postavk

1) S tem povezane pozicije ob koncu obdobja v stanju mednarodnih naložb euroobmočja so bile temu primerno prilagojene.

plačilne bilance²⁾ omejen, je bil obseg učinka na stanje mednarodnih naložb precejšen. Neto obveznosti euroobmočja za leto 2008 so bile popravljene navzdol z 19,5% na 17,7% BDP, pri čemer so metodološke prilagoditve predstavljale znižanje v višini 4,5% BDP (kar so deloma odtehtali popravki navzgor, ki so izhajali iz podatkov po državah). Primanjkljaj tekočega računa za leto 2008 je bil popravljen navzgor za 0,4% BDP (z 1,1% na 1,5% BDP), od tega pa lahko le 0,05% BDP neposredno pripišemo novi metodologiji, saj je bil račun dohodkov prilagojen zaradi sprememb v stanju mednarodnih naložb. Gledano v celoti je z metodološkimi spremembami postalo zunanje financiranje euroobmočja, kot ga prikazuje finančni račun, bolj usklajeno z gibanji na nefinančni strani gospodarstva, zlasti z gibanji v zunanji trgovini z blagom in storitvami.

Finančni račun plačilne bilance euroobmočja in s tem povezane postavke v stanju mednarodnih naložb euroobmočja temeljijo na novi izboljšani metodologiji – ki se izvaja dosledno pri vseh objavah – od sporočila za javnost, ki je bilo objavljeno 2. novembra 2009.

2) Dodatne informacije so na voljo na spletni strani ECB v podrazdelku Balance of payments and international investment position v razdelku Statistics (<http://www.ecb.europa.eu/stats/external/balance/html/index.en.html>).

STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA



KAZALO¹⁾

PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev za euroobmočje

S5

I STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

1.1 Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema

S6

1.2 Ključne obrestne mere ECB

S7

1.3 Operacije denarne politike Eurosistema, dodeljene z avkcijskimi postopki

S8

1.4 Statistični podatki o obveznih rezervah in likvidnosti

S9

2 DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1 Agregirana bilanca stanja MFI euroobmočja

S10

2.2 Konsolidirana bilanca stanja MFI euroobmočja

S11

2.3 Denarna statistika

S12

2.4 Posojila MFI: razčlenitev

S14

2.5 Vloge pri MFI: razčlenitev

S17

2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI: razčlenitev

S20

2.7 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, POVPRŠEVANJE IN TRG DELA

5.1 HICP, druge cene in stroški

S47

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

S50

5.3 Trg dela

S54

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

6	DRŽAVNE FINANCE	
6.1	Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek	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 račun	S61
7.3	Finančni račun	S63
7.4	Denarni prikaz plačilne bilance	S69
7.5	Blagovna menjava	S70
8	DEVIZNI TEČAJI	
8.1	Efektivni devizni tečaji	S72
8.2	Dvostranski devizni tečaji	S73
9	GIBANJA 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 1. JANUARJA 2009 NA SLOVAŠKO

Če ni drugače označeno, se vse podatkovne vrste, ki vključujejo vrednosti za leto 2009, za celotno časovno vrsto nanašajo na 16-člansko euroobmočje (ki vključuje Slovaško). Za obrestne mere ter statistične podatke o denarju in indeksu HICP (za celovitost tudi sestavine in protipostavke M3 in sestavine HICP) zajema statistična vrsta, ki se nanaša na euroobmočje, vse države članice EU, ki so v času, zajetem v statističnih podatkih, kot svojo valuto uporabljale euro. Kjer je potrebno, je v tabelah to označeno z opombo. Kjer podatki obstajajo, se v teh primerih za absolutne spremembe in spremembe v odstotkih, izračunane za leto vstopa teh držav - Grčije (2001), Slovenije (2007), Cipra (2008), Malte (2008) in Slovaške (2009) - uporabljajo vrste, v katerih je upoštevan tudi vpliv vstopa teh držav v euroobmočje. Podatki za euroobmočje pred vstopom Slovaške so na voljo na spletni strani ECB na naslovu <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 mere¹⁾

	M ²⁾	M ²⁾	M ³⁽³⁾	M ³⁽³⁾ 3-mesečna drseča sredina	Posojila MFI rezidentom euroobmočja, razen MFI in širše opredeljene države ³⁾	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih v eurih izdale družbe, ki niso MFI ³⁾	3-mesečna obrestna mera (EURIBOR; % na leto, povprečja za obdobje)	10-letni promptni donos (% na leto; konec obdobja) ⁵⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	6,5	9,9	11,2	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2008	2,4	9,6	9,7	-	9,5	18,7	4,64	3,69
2008 IV	2,7	8,9	8,2	-	7,3	20,0	4,24	3,69
2009 I	5,3	7,3	6,1	-	4,6	26,1	2,01	3,77
II	8,0	5,5	4,4	-	2,1	27,8	1,31	3,99
III	12,3	4,5	2,8	-	0,4	25,3	0,87	3,64
2009 jun.	9,4	4,9	3,6	3,5	1,4	26,0	1,23	3,99
jul.	12,2	4,7	3,0	3,1	0,6	26,8	0,97	3,74
avg.	13,6	4,6	2,6	2,5	0,1	23,9	0,86	3,68
sep.	12,8	3,6	1,8	1,6	-0,3	24,3	0,77	3,64
okt.	11,8	2,3	0,3	.	-0,8	.	0,74	3,68
nov.	.	.	.	.	.	.	0,72	3,57

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

	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
2007	2,1	2,7	2,5	2,7	3,7	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	6,1	3,4	0,6	-1,7	81,8	0,8	7,5
2009 I	1,0	-2,0	3,6	-5,0	-18,5	72,5	-1,2	8,8
II	0,2	-5,7	4,0	-4,8	-18,6	70,0	-1,8	9,3
III	-0,4	-7,8	.	-4,1	-14,6	70,1	.	9,6
2009 jun.	-0,1	-6,5	-	-	-16,7	-	-	9,4
jul.	-0,7	-8,4	-	-	-15,9	69,6	-	9,5
avg.	-0,2	-7,5	-	-	-15,1	-	-	9,6
sep.	-0,3	-7,6	-	-	-13,0	-	-	9,8
okt.	-0,1	-6,7	-	-	.	70,7	-	9,8
nov.	0,6	.	-	-	.	-	-	.

3. Plačilna bilanca, rezerve in devizni tečaji

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače)

	Plačila bilanca (neto transakcije)				Rezerve (stanja ob koncu obdobja)	Efektivni devizni tečaj eura: EER-21 ⁶⁾ (indeks: 1999 I = 100)		Menjalni tečaj USD/EUR
	Tekoči račun in kapitalski račun	Blago	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe		Nominalni	Realni (CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	15,7	46,0	-72,9	151,3	347,2	107,9	109,0	1,3705
2008	-133,3	-11,4	-189,0	350,5	374,2	113,0	113,6	1,4708
2008 IV	-30,5	-1,9	-61,1	152,7	374,2	109,1	109,6	1,3180
2009 I	-36,6	-7,7	-58,8	129,9	395,7	111,9	112,2	1,3029
II	-17,4	12,5	-0,6	98,1	381,5	113,2	113,4	1,3632
III	2,9	13,7	-14,4	96,8	430,8	114,3	114,2	1,4303
2009 jun.	3,8	6,5	-11,4	42,0	381,5	114,0	114,2	1,4016
jul.	10,7	12,6	8,5	-3,0	386,5	113,8	113,7	1,4088
avg.	-2,8	-1,0	2,8	46,1	428,0	113,9	113,9	1,4268
sep.	-4,9	2,1	-25,7	53,7	430,8	115,2	115,0	1,4562
okt.	.	.	.	.	437,9	116,6	116,3	1,4816
nov.	.	.	.	.	.	116,3	116,0	1,4914

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

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

Podrobni podatki so v tehničnih opombah.

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

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

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



STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

1.1 Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema (v milijonih EUR)

1. Sredstva

	6. november 2009	13. november 2009	20. november 2009	27. november 2009
Zlato in terjatve v zlatu	238.149	238.150	238.147	238.147
Terjatve v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	193.040	193.981	193.776	192.171
Terjatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	42.560	41.880	41.172	39.715
Terjatve v eurih do nerezidentov euroobmočja	16.490	16.742	17.071	17.401
Posojila v eurih kreditnim institucijam euroobmočja	669.864	649.907	649.482	649.004
Operacije glavnega refinanciranja	46.901	51.950	53.258	59.745
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	622.748	595.400	595.401	589.147
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Strukturne povratne operacije	0	0	0	0
Odprta ponudba mejnega posojila	104	2.523	773	75
Posojila v povezavi s pozivi h kritju	111	34	50	37
Druge terjatve v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	20.156	21.767	22.058	20.581
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	324.081	325.762	326.084	327.870
Vrednostni papirji v lasti zaradi uravnavanja denarne politike	21.609	22.745	24.172	25.271
Drugi vrednostni papirji	302.471	303.017	301.913	302.599
Dolg širše opredeljene države v eurih	36.195	36.195	36.195	36.190
Druga sredstva	233.151	235.221	237.490	238.106
Skupaj sredstva	1.773.685	1.759.605	1.761.476	1.759.186

2. Obveznosti

	6. november 2009	13. november 2009	20. november 2009	27. november 2009
Bankovci v obtoku	773.829	773.175	771.617	774.392
Obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	309.814	286.503	275.891	273.389
Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	180.898	232.212	229.825	205.127
Odprta ponudba mejnega depozita	128.914	54.289	46.065	68.261
Vezane vloge	0	0	0	0
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Depoziti v povezavi s pozivi h kritju	2	1	1	1
Druge obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	450	442	413	180
Izdani dolžniški certifikati	0	0	0	0
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	145.952	155.518	163.603	166.636
Obveznosti v eurih do nerezidentov euroobmočja	61.794	58.224	62.084	56.964
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	3.325	4.172	3.589	3.244
Obveznosti v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	9.530	8.912	9.702	9.028
Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	50.906	50.906	50.906	50.906
Druge obveznosti	152.874	156.543	158.458	159.234
Računi prevrednotenja	192.254	192.254	192.254	192.254
Kapital in rezerve	72.957	72.956	72.959	72.960
Skupaj obveznosti	1.773.685	1.759.605	1.761.476	1.759.186

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			
	Stopnja	Sprememba	Stopnja	Stopnja	Sprememba	Stopnja	Sprememba
1	2	3	4	5	6	7	
1999 1. jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9. apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5. nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4. feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17. mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28. apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9. jun.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1. sep.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6. okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11. maj	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31. avg.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18. sep.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9. nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6. dec.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7. mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6. jun.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6. dec.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8. mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15. jun.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9. avg.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11. okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13. dec.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14. mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13. jun.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008 9. jul.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
8. okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9. ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15. ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
12. nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
10. dec.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009 21. jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
11. mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
8. apr.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
13. maj	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50

Vir: ECB.

- Od 1. januarja 1999 do 9. marca 2004 se datum nanaša na odrpno ponudbo mejnega depozita in odrpno ponudbo mejnega posojila. Za operacije glavnega refinanciranja spremembe obrestne mere veljajo od prve operacije po navedenem datumu. Sprememba dne 18. septembra 2001 je začela veljati isti dan. Od 10. marca 2004 naprej se datum nanaša na odrpno ponudbo mejnega depozita in odrpno ponudbo mejnega posojila ter za operacije glavnega refinanciranja (spremembe veljajo od operacije glavnega refinanciranja, ki sledi odločitvi Sveta ECB), razen če ni navedeno drugače.
22. decembra 1998 je ECB objavila, da se bo med 4. in 21. januarjem 1999 izjemoma uporabljal 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.
8. junija 2000 je ECB objavila, da se bodo od operacije, ki se zaključi dne 28. junija 2000, operacije glavnega refinanciranja v Eurosistemu opravljale kot avkcije z variabilno mero. Izklicna obrestna mera se nanaša na najnižjo obrestno mero, po kateri lahko nasprotni stranke oddajajo protiponudbe.
- Z 9. oktobrom 2008 je ECB zmanjšala koridor odprtih ponudb z 200 na 100 bazičnih točk okrog obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja. Koridor odprtih ponudb je bil 21. januarja 2009 ponovno razširjen na 200 bazičnih točk.
- Na dan 8. oktobra 2008 je ECB objavila, da se bodo tedenske operacije glavnega refinanciranja izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo po obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja, začeni s operacijo, poravnano 15. oktobra. S to spremembo je bila razveljavljena prejšnja odločitev (sprejeta na isti dan), da se za 50 bazičnih točk zniža izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, ki se izvajajo kot avkcije s spremenljivo obrestno mero.

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

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

1. Operacije glavnega in dolgoročnejšega refinanciranja^{3),4)}

Datum poravnave	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcijski postopki s fiksno mero	Avkcijski postopki z variabilno mero				Ročnost (v dnevih)
					Fiksna obrestna mera	Izključna obrestna mera	Mejna obrestna mera ⁵⁾	Tehtana povprečna obrestna mera	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Operacije glavnega refinanciranja									
2009 5. avg.	80.785	348	80.785	1,00	-	-	-	-	7
12.	73.596	320	73.596	1,00	-	-	-	-	7
19.	76.056	330	76.056	1,00	-	-	-	-	7
26.	77.530	325	77.530	1,00	-	-	-	-	7
2. sep.	72.086	286	72.086	1,00	-	-	-	-	7
9.	93.285	311	93.285	1,00	-	-	-	-	7
16.	87.800	318	87.800	1,00	-	-	-	-	7
23.	85.004	332	85.004	1,00	-	-	-	-	7
30.	66.767	244	66.767	1,00	-	-	-	-	7
7. okt.	62.620	224	62.620	1,00	-	-	-	-	7
14.	61.565	218	61.565	1,00	-	-	-	-	7
21.	49.803	224	49.803	1,00	-	-	-	-	7
28.	48.660	188	48.660	1,00	-	-	-	-	7
4. nov.	46.201	170	46.201	1,00	-	-	-	-	7
11.	51.250	160	51.250	1,00	-	-	-	-	7
18.	52.580	177	52.580	1,00	-	-	-	-	7
25.	59.066	168	59.066	1,00	-	-	-	-	7
2. dec.	58.128	137	58.128	1,00	-	-	-	-	6
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja									
2009 9. sep.	10.627	45	10.627	1,00	-	-	-	-	35
10.	3.686	23	3.686	1,00	-	-	-	-	182
10.	3.161	14	3.161	1,00	-	-	-	-	91
1. okt.	2.769	19	2.769	1,00	-	-	-	-	77
1.	75.241	589	75.241	1,00	-	-	-	-	364
8.	1.128	8	1.128	1,00	-	-	-	-	98
8.	2.368	22	2.368	1,00	-	-	-	-	182
14.	7.741	19	7.741	1,00	-	-	-	-	28
29.	3.284	25	3.284	1,00	-	-	-	-	91
11. nov.	2.536	12	2.536	1,00	-	-	-	-	27
12.	10.794	9	10.794	1,00	-	-	-	-	91
12.	782	21	782	1,00	-	-	-	-	182
26.	2.065	19	2.065	1,00	-	-	-	-	91

2. Druge avkcije

Datum poravnave	Vrsta operacije	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcijski postopki s fiksno mero	Avkcijski postopki z variabilno mero					Poteka (v dnevih)
						Fiksna obrestna mera	Izključna obrestna mera	Najvišja obrestna mera	Mejna obrestna mera ⁵⁾	Tehtana povprečna obrestna mera	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008 7. okt.	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	1	1
9. dec.	Zbiranje vezanih depozitov	152.655	95	137.456	-	-	3,25	3,05	2,94	1	1
2009 20. jan.	Zbiranje vezanih depozitov	143.835	103	140.013	-	-	2,50	2,30	2,15	1	1
10. feb.	Zbiranje vezanih depozitov	130.435	119	129.135	-	-	2,00	1,80	1,36	1	1
10. mar.	Zbiranje vezanih depozitov	111.502	119	110.832	-	-	2,00	1,80	1,52	1	1
7. apr.	Zbiranje vezanih depozitov	105.486	114	103.876	-	-	1,50	1,30	1,12	1	1
12. maj	Zbiranje vezanih depozitov	109.091	128	108.056	-	-	1,25	1,05	0,93	1	1
9. jun.	Zbiranje vezanih depozitov	91.551	101	57.912	-	-	1,00	0,80	0,77	1	1
7. jul.	Zbiranje vezanih depozitov	279.477	165	275.986	-	-	1,00	0,80	0,64	1	1
11. avg.	Zbiranje vezanih depozitov	238.847	159	238.345	-	-	1,00	0,80	0,70	1	1
8. sep.	Zbiranje vezanih depozitov	196.299	157	195.099	-	-	1,00	0,80	0,73	1	1
13. okt.	Zbiranje vezanih depozitov	170.131	160	169.680	-	-	1,00	0,80	0,74	1	1
10. nov.	Zbiranje vezanih depozitov	191.883	165	191.379	-	-	1,00	0,80	0,76	1	1

Vir: ECB.

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

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

3) Dne 8. junija 2000 je ECB objavila, da se bodo od operacije, ki se zaključijo dne 28. junija 2000, operacije glavnega refinanciranja Eurosistema opravljale kot avkcijski postopki z variabilno mero. Izključna obrestna mera se nanaša na najnižjo obrestno mero, po kateri lahko nasprotni stranke oddajajo protiponudbe.

4) 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.

5) V operacijah povečevanja (umikanja) likvidnosti je mejna obrestna mera najnižja (najvišja) obrestna mera, po kateri so bile protiponudbe sprejete.

1.4 Statistični podatki o obveznih rezervah in likvidnosti

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

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

Osnova za obvezne rezerve dne: ¹⁾	Skupaj	Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 2%		Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 0%		
		Vloge čez noč, vezane vloge oz. z dobo odpoklica do 2 let	Izdani dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo do 2 let	Vezane vloge oz. z dobo odpoklica več kakor 2 leti	Repo posli	Izdani dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo več kakor 2 leti
	1	2	3	4	5	6
2007	17.394,7	9.438,8	815,0	2.143,1	1.364,0	3.633,9
2008	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7
2009 maj	18.487,3	9.972,0	854,6	2.404,7	1.224,1	4.031,9
jun.	18.518,3	10.003,9	818,8	2.432,6	1.207,0	4.056,0
jul.	18.432,9	9.891,2	818,9	2.436,0	1.204,6	4.082,1
avg.	18.319,0	9.817,8	799,7	2.427,1	1.172,3	4.102,1
sep.	18.280,1	9.752,0	786,1	2.453,9	1.206,6	4.081,5

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
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009 7. jul.	218,1	219,2	1,1	0,0	1,00
11. avg.	216,0	216,9	0,9	0,0	1,00
8. sep.	215,9	216,9	1,0	0,0	1,00
13. okt.	213,7	214,7	1,1	0,0	1,00
10. nov.	211,8	212,8	1,0	0,0	1,00
7. dec.	210,2	.	.	.	.

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) ⁴⁾		
	Neto sredstva Eurosistema v zlatu in tuji valuti	Operacije glavnega refinanciranja	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	Odporna ponudba mejnega posojila	Druge operacije povečevanja likvidnosti ²⁾	Odporna ponudba mejnega depozita	Druge operacije zmanjševanja likvidnosti ³⁾					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1.150,7
2009 9. jun.	487,9	238,8	400,6	0,7	0,0	22,3	2,1	759,8	141,7	-15,8	217,9	1.000,0
7. jul.	457,1	221,4	504,9	1,3	0,0	119,7	9,9	763,1	137,9	-65,1	219,2	1.102,0
11. avg	433,6	94,1	694,0	0,3	2,8	185,1	22,1	770,8	133,9	-103,9	216,9	1.172,8
8. sep.	427,6	74,8	645,4	0,3	8,4	136,7	18,5	769,1	125,7	-110,4	216,9	1.122,7
13. okt.	421,4	79,1	616,9	0,3	14,3	109,6	12,9	768,8	139,0	-113,1	214,7	1.093,1
10. nov.	413,0	52,3	626,1	0,3	20,1	86,5	12,0	770,7	148,7	-118,9	212,8	1.070,0

Vir: ECB.

1) Konec obdobja.

2) Vključuje likvidnost, zagotovljeno v okviru programa Eurosistema za nakup kritih obveznic.

3) Vključuje likvidnost, absorbirano kot posledica operacij valutnih zamenjav eura v okviru Eurosistema. Več informacij na <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>



DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1 Agregirana bilanca stanja MFI euroobmočja¹⁾

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja				Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja				Točke/delnice skladov denarnega trga ²⁾	Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva
		Skupaj	Širše opredeljena država	Druzi rezidenti euroobmočja	MFI	Skupaj	Širše opredeljena država	Druzi rezidenti euroobmočja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistem														
2007	2.046,2	1.031,7	17,8	0,6	1.013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	395,3	15,2	318,0
2008	2.982,9	1.809,4	18,6	0,6	1.790,1	350,8	308,0	2,4	40,3	-	14,4	476,7	15,7	316,1
2009 I	2.783,6	1.555,3	18,7	0,7	1.535,9	374,1	322,7	2,5	48,9	-	13,9	490,3	15,7	334,2
II	2.893,4	1.671,5	17,7	0,7	1.653,1	385,4	327,0	2,7	55,7	-	15,0	480,8	16,4	324,4
2009 jul.	2.734,4	1.500,7	17,7	0,7	1.482,4	391,8	327,8	3,0	60,9	-	15,3	483,7	16,5	326,5
avg.	2.723,7	1.451,3	17,6	0,7	1.433,1	400,6	332,1	3,3	65,3	-	15,7	518,5	16,4	321,2
sep.	2.746,8	1.465,9	17,6	0,7	1.447,7	408,4	336,0	3,3	69,2	-	16,1	517,6	16,6	322,2
okt. ³⁾	2.693,2	1.405,3	17,6	0,7	1.387,1	410,6	333,7	3,6	73,3	-	16,0	529,5	16,6	315,0
MFI razen Eurosistema														
2007	29.440,2	16.893,0	954,5	10.144,3	5.794,2	3.890,6	1.197,1	953,2	1.740,3	93,5	1.293,8	4.878,9	205,7	2.184,7
2008	31.837,2	18.052,0	967,7	10.771,7	6.312,6	4.630,9	1.244,7	1.406,7	1.979,5	98,7	1.199,5	4.754,3	211,5	2.890,1
2009 I	31.752,2	17.913,7	970,6	10.815,0	6.128,1	4.920,1	1.387,3	1.446,9	2.085,8	104,1	1.185,5	4.545,7	215,1	2.867,9
II	31.818,0	18.051,1	998,2	10.836,2	6.216,7	5.085,8	1.466,2	1.496,1	2.123,5	95,6	1.198,9	4.431,3	215,2	2.740,2
2009 jul.	31.720,2	17.945,9	998,9	10.799,5	6.147,6	5.110,5	1.475,8	1.493,9	2.140,8	95,3	1.204,8	4.390,3	215,8	2.757,5
avg.	31.498,3	17.783,0	1.003,8	10.734,8	6.044,4	5.104,0	1.475,6	1.492,8	2.135,6	94,8	1.213,0	4.343,4	215,9	2.744,3
sep.	31.270,0	17.665,9	994,3	10.770,6	5.901,0	5.111,8	1.502,2	1.491,5	2.118,1	90,6	1.222,4	4.265,4	216,3	2.697,6
okt. ³⁾	31.210,7	17.650,5	1.014,2	10.724,7	5.911,6	5.101,8	1.517,8	1.489,0	2.094,9	88,7	1.225,1	4.262,6	217,1	2.665,0

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 /druzi rezidenti euroobmočja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistem											
2007	2.046,2	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	113,9	282,5
2008	2.982,9	784,7	1.217,5	68,8	16,6	1.132,1	-	0,1	273,8	377,8	329,0
2009 I	2.783,6	768,9	1.114,9	135,6	23,3	956,0	-	0,1	296,4	296,0	307,4
II	2.893,4	785,9	1.257,5	125,1	23,6	1.108,7	-	0,1	283,3	202,6	364,0
2009 jul.	2.734,4	795,1	1.106,7	128,2	20,2	958,2	-	0,1	286,7	187,1	358,8
avg.	2.723,7	790,0	1.097,0	124,0	21,7	951,3	-	0,1	288,6	177,2	370,8
sep.	2.746,8	789,7	1.149,0	138,4	23,0	987,6	-	0,1	292,7	154,1	361,2
okt. ³⁾	2.693,2	794,1	1.095,2	152,8	26,0	916,4	-	0,1	297,3	144,9	361,6
MFI razen Eurosistema											
2007	29.440,2	-	15.081,8	126,9	8.867,4	6.087,5	754,1	4.630,9	1.683,6	4.538,6	2.751,1
2008	31.837,2	-	16.741,8	190,8	9.689,8	6.861,2	825,1	4.848,3	1.767,3	4.402,7	3.251,9
2009 I	31.752,2	-	16.597,4	216,2	9.772,1	6.609,1	885,2	4.936,1	1.778,3	4.349,8	3.205,2
II	31.818,0	-	16.772,5	227,1	9.917,6	6.627,8	837,5	4.984,9	1.840,0	4.236,9	3.146,1
2009 jul.	31.720,2	-	16.605,9	170,0	9.888,0	6.547,8	853,6	5.008,7	1.854,3	4.198,7	3.199,0
avg.	31.498,3	-	16.444,2	148,9	9.873,2	6.422,2	854,4	5.004,0	1.875,4	4.134,0	3.186,4
sep.	31.270,0	-	16.350,5	156,7	9.905,6	6.288,2	829,6	4.960,2	1.880,7	4.082,0	3.167,1
okt. ³⁾	31.210,7	-	16.339,3	164,8	9.890,5	6.283,9	823,8	4.929,0	1.883,2	4.092,6	3.142,8

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											
2007	22.316,2	11.117,3	972,3	10.144,9	2.377,3	1.422,2	955,1	882,2	5.274,2	220,9	2.444,3
2008	24.109,4	11.758,6	986,3	10.772,3	2.961,8	1.552,7	1.409,1	786,1	5.231,1	227,2	3.144,4
2009 I	24.154,5	11.804,9	989,3	10.815,6	3.159,5	1.710,1	1.449,4	770,0	5.036,0	230,8	3.153,2
II	24.082,7	11.852,7	1.015,9	10.836,8	3.292,1	1.793,2	1.498,9	780,7	4.912,0	231,5	3.013,6
2009 jul.	24.035,6	11.816,7	1.016,6	10.800,1	3.300,6	1.803,7	1.496,9	777,7	4.874,0	232,3	3.034,4
avg.	23.945,7	11.756,8	1.021,4	10.735,4	3.303,8	1.807,7	1.496,0	774,2	4.861,9	232,4	3.016,6
sep.	23.893,5	11.783,1	1.011,9	10.771,2	3.333,0	1.838,2	1.494,8	790,8	4.783,0	232,9	2.970,7
okt. ^(p)	23.851,0	11.757,1	1.031,7	10.725,3	3.344,2	1.851,5	1.492,7	792,5	4.792,1	233,6	2.931,4
Transakcije											
2007	2.572,2	1.014,5	-9,9	1.024,4	232,2	-46,3	278,5	55,5	806,6	-0,5	464,4
2008	1.599,5	597,9	12,4	585,5	372,5	58,1	314,5	-56,1	-81,6	-2,1	769,4
2009 I	-139,6	7,4	2,0	5,4	178,9	141,9	37,0	-4,3	-274,1	2,1	-49,6
II	-223,5	68,5	27,0	41,5	144,2	89,3	54,8	6,0	-63,1	0,6	-380,6
III	-162,6	-49,2	-3,9	-45,3	29,4	36,8	-7,3	-6,2	-93,0	1,7	-45,2
2009 jul.	-52,1	-29,5	0,7	-30,2	3,2	6,2	-3,0	-7,0	-39,2	1,0	19,5
avg.	-101,9	-56,9	4,8	-61,7	1,9	3,5	-1,6	-7,1	-22,9	0,1	-17,1
sep.	-8,7	37,2	-9,4	46,6	24,3	27,1	-2,8	7,9	-30,9	0,5	-47,6
okt. ^(p)	-31,9	-18,6	19,9	-38,5	10,5	14,3	-3,7	3,2	12,7	0,7	-40,5

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										
2007	22.316,2	638,6	150,8	8.886,5	660,4	2.849,1	1.492,7	4.652,5	3.033,6	-48,2
2008	24.109,4	722,9	259,6	9.706,5	726,1	2.828,6	1.613,4	4.780,5	3.580,9	-109,5
2009 I	24.154,5	719,9	351,8	9.795,4	780,8	2.801,4	1.645,2	4.645,9	3.512,6	-98,9
II	24.082,7	735,0	352,3	9.941,2	741,7	2.805,9	1.690,1	4.439,5	3.510,1	-133,3
2009 jul.	24.035,6	745,5	298,2	9.908,3	758,0	2.807,1	1.698,6	4.385,8	3.557,8	-123,9
avg.	23.945,7	741,2	272,8	9.894,9	759,3	2.803,2	1.709,6	4.311,2	3.557,2	-104,0
sep.	23.893,5	740,6	295,1	9.928,5	738,7	2.773,0	1.725,7	4.236,1	3.528,3	-72,9
okt. ^(p)	23.851,0	745,4	317,6	9.916,6	734,8	2.760,9	1.731,7	4.237,6	3.504,4	-98,4
Transakcije										
2007	2.572,2	45,8	-13,4	838,7	54,5	269,3	150,2	822,8	474,8	-70,7
2008	1.599,5	83,3	106,1	603,8	29,8	-30,1	142,3	81,0	608,9	-25,6
2009 I	-139,6	-4,3	89,3	32,8	55,8	-37,4	17,6	-202,5	-103,6	12,8
II	-223,5	15,0	0,5	154,1	-20,0	18,1	53,5	-169,2	-238,2	-37,4
III	-162,6	5,7	-45,7	0,7	-4,2	-16,4	15,8	-137,5	-41,6	60,5
2009 jul.	-52,1	10,5	-54,1	-32,6	16,0	0,4	2,4	-51,1	41,2	15,3
avg.	-101,9	-4,3	-14,0	-10,9	1,1	2,1	5,9	-53,5	-45,6	17,3
sep.	-8,7	-0,5	22,3	44,2	-21,2	-18,9	7,6	-32,8	-37,2	27,8
okt. ^(p)	-31,9	4,8	22,5	-9,9	-3,1	-10,6	3,1	10,6	-23,2	-26,2

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⁾

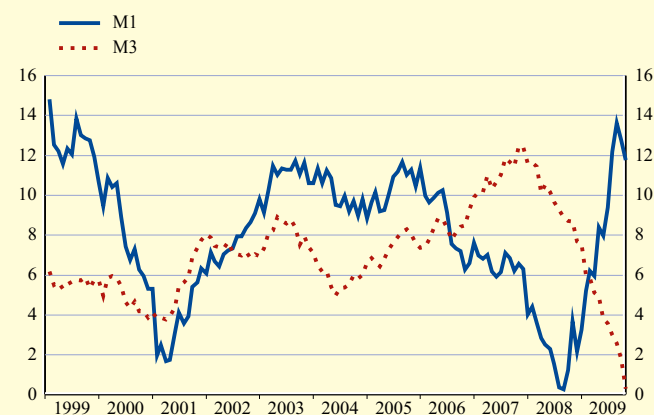
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Denarni agregati²⁾ in protipostavke

	M3					M3 3-mesečne drseče sredine	Dolgoročne finančne obveznosti	Kredit širše opredeljeni državi	Kredit drugim rezidentom euroobmočja		Zabeležka: posojila, prilagojena za pro- daje in listinjenje ⁴⁾	Neto tuja aktiva ³⁾
	M2		M3-M2						Posojila			
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2007	3.830,5	3.509,8	7.340,3	1.305,6	8.645,9	-	5.968,3	2.416,4	12.009,7	10.161,9	-	596,0
2008	3.974,2	4.035,5	8.009,7	1.376,8	9.386,5	-	6.294,2	2.562,3	12.989,5	10.788,1	-	423,5
2009 I	4.118,8	3.956,5	8.075,3	1.310,9	9.386,2	-	6.443,5	2.687,5	13.034,1	10.813,5	-	390,0
II	4.236,8	3.894,5	8.131,3	1.275,4	9.406,7	-	6.551,0	2.792,5	13.077,8	10.810,1	-	473,9
2009 jul.	4.332,6	3.846,5	8.179,1	1.249,7	9.428,8	-	6.577,8	2.815,3	13.048,8	10.767,3	-	488,2
avg.	4.399,1	3.822,8	8.221,8	1.214,7	9.436,6	-	6.634,7	2.845,0	13.055,5	10.761,4	-	564,7
sep.	4.402,7	3.784,3	8.187,1	1.227,4	9.414,4	-	6.651,5	2.867,5	13.080,3	10.762,9	-	552,9
okt. ^(p)	4.482,7	3.731,1	8.213,7	1.187,6	9.401,4	-	6.648,4	2.895,9	13.034,5	10.738,8	-	537,0
	Transakcije											
2007	148,7	529,7	678,4	221,4	899,8	-	469,1	-59,6	1.361,7	1.028,2	1.119,6	-18,0
2008	125,3	484,8	610,1	46,5	656,7	-	169,1	70,4	839,3	584,2	746,1	-164,0
2009 I	109,0	-95,6	13,5	-62,1	-48,6	-	115,3	108,8	15,2	-12,6	8,9	-44,6
II	137,7	-71,5	66,1	-18,1	48,0	-	129,4	111,6	64,8	16,8	36,0	107,7
III	167,5	-100,9	66,6	-50,4	16,3	-	100,9	67,0	3,0	-26,9	-23,7	49,0
2009 jul.	95,7	-47,7	48,0	-26,8	21,2	-	20,8	18,6	-27,5	-36,3	-34,7	10,5
avg.	67,3	-22,9	44,4	-35,3	9,0	-	58,6	29,2	5,2	-3,0	2,3	44,6
sep.	4,5	-30,3	-25,8	11,8	-14,0	-	21,4	19,2	25,3	12,4	8,8	-6,1
okt. ^(p)	80,3	-52,2	28,1	-39,8	-11,7	-	-2,9	29,4	-38,5	-16,7	-12,2	-21,5
	Stopnje rasti											
2007 dec.	4,0	17,9	10,2	20,2	11,6	11,9	8,6	-2,6	12,8	11,2	12,1	-18,0
2008 dec.	3,3	13,7	8,3	3,5	7,5	7,1	2,8	2,9	7,0	5,7	7,2	-164,0
2009 mar.	6,0	6,5	6,2	-1,1	5,1	5,3	4,2	7,6	4,6	3,1	4,7	-146,2
jun.	9,4	0,4	4,9	-4,0	3,6	3,5	5,2	10,7	2,9	1,4	2,7	110,1
2009 jul.	12,2	-2,7	4,7	-6,7	3,0	3,1	5,1	10,9	1,9	0,6	1,8	130,4
avg.	13,6	-4,1	4,6	-9,3	2,6	2,5	5,5	11,5	1,1	0,1	1,3	172,4
sep.	12,8	-5,3	3,6	-8,9	1,8	1,6	5,6	13,5	1,0	-0,3	0,9	154,6
okt. ^(p)	11,8	-7,2	2,3	-11,6	0,3	.	6,5	15,2	0,5	-0,8	0,3	98,4

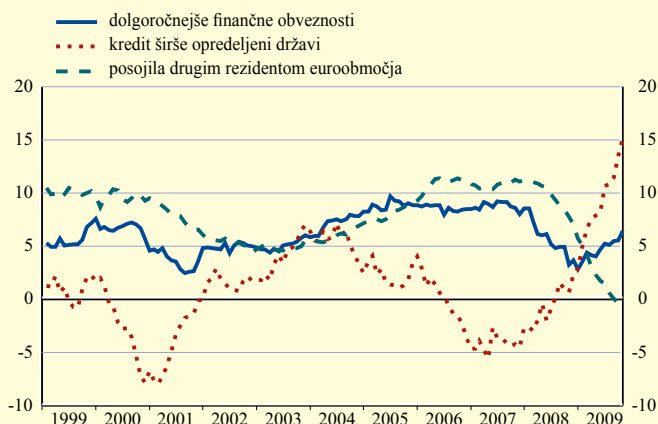
G1 Denarni agregati¹⁾

(letne stopnje rasti; desezonirane)



G2 Protipostavke¹⁾

(letne stopnje rasti; desezonirane)



Vir: ECB.

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

Mesečne in druge kratkoročnejše stopnje rasti za izbrane postavke so objavljene na naslovu <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>

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

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

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

2.3 Denarna statistika¹⁾

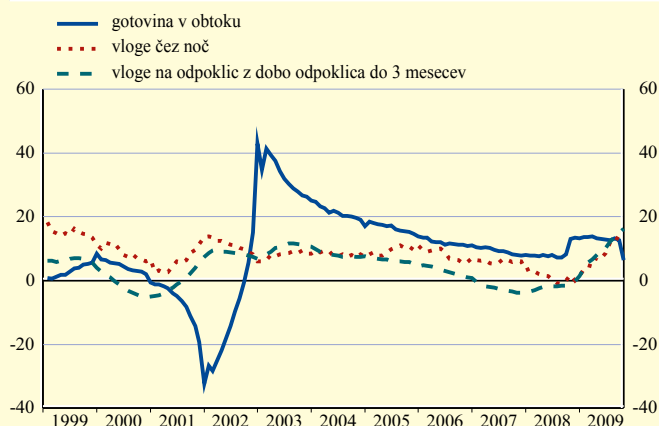
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Komponente denarnih agregatov in dolgoročnejših finančnih obveznosti

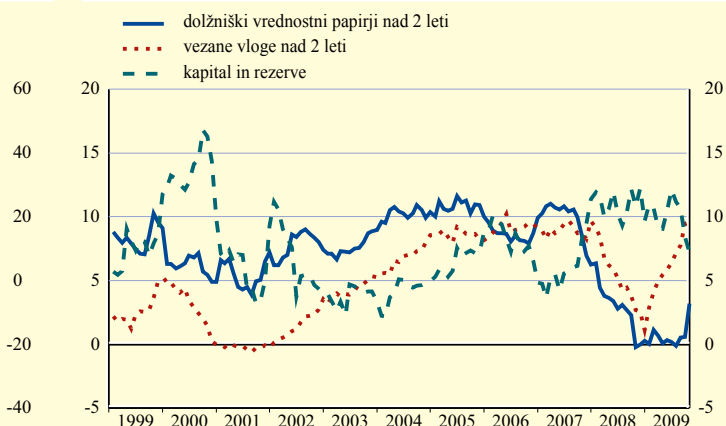
	Gotovina v obtoku	Vloge čez noč	Vezane vloge do 2 let	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mesecev	Repo posli	Točke/delnice skladov denarnega trga	Dolžniški vrednostni papirji do 2 let	Dolžniški vrednostni papirji nad 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica nad 3 mesece	Vezane vloge nad 2 leti	Kapital in rezerve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2007	625,6	3.204,9	1.969,3	1.540,5	307,6	685,9	312,2	2.549,6	119,3	1.812,8	1.486,6
2008	709,9	3.264,3	2.468,5	1.567,0	354,3	755,6	266,8	2.575,5	121,2	1.990,7	1.606,8
2009 I	727,5	3.391,4	2.314,8	1.641,8	340,6	776,0	194,4	2.607,8	124,2	2.071,8	1.639,6
II	734,2	3.502,6	2.199,7	1.694,8	351,3	742,2	182,0	2.607,9	129,4	2.118,4	1.695,3
2009 jul.	733,6	3.599,0	2.125,3	1.721,2	328,9	747,1	173,8	2.618,7	130,9	2.133,9	1.694,3
avg.	742,8	3.656,3	2.080,9	1.741,9	308,2	747,1	159,4	2.636,8	132,2	2.151,3	1.714,3
sep.	747,3	3.655,4	2.025,0	1.759,4	326,9	749,0	151,4	2.620,6	133,5	2.176,7	1.720,7
okt. ^(p)	745,2	3.737,5	1.946,7	1.784,4	300,6	744,6	142,4	2.610,9	134,9	2.173,7	1.728,8
Transakcije											
2007	46,7	102,1	582,2	-52,5	42,1	58,7	120,6	149,5	9,7	160,4	149,5
2008	83,3	42,0	464,8	20,0	48,0	33,3	-34,7	6,2	0,6	20,6	141,8
2009 I	16,2	92,9	-170,0	74,4	-13,8	21,5	-69,7	19,1	2,2	75,5	18,5
II	6,8	130,9	-125,3	53,8	10,9	-15,0	-14,0	15,3	4,5	45,3	64,3
III	13,1	154,4	-165,6	64,7	-24,2	5,6	-31,8	30,4	4,1	60,7	5,7
2009 jul.	-0,6	96,3	-74,2	26,5	-22,4	4,6	-9,0	10,8	1,5	15,5	-7,0
avg.	9,2	58,1	-43,6	20,7	-20,6	-0,2	-14,5	24,2	1,3	18,3	14,9
sep.	4,6	-0,1	-47,8	17,5	18,8	1,3	-8,3	-4,6	1,3	26,9	-2,2
okt. ^(p)	-2,2	82,4	-77,2	25,1	-26,3	-3,5	-9,9	-7,3	1,5	-2,3	5,3
Stopnje rasti											
2007 dec.	8,1	3,3	41,3	-3,4	15,8	9,2	62,1	6,3	9,5	9,7	11,4
2008 dec.	13,3	1,3	23,4	1,3	15,5	4,8	-11,6	0,3	0,5	1,1	9,7
2009 mar.	13,8	4,4	6,6	6,6	8,2	4,1	-26,9	0,7	3,7	4,9	9,1
jun.	12,8	8,7	-6,1	10,3	5,3	2,8	-33,7	0,2	9,3	6,4	12,1
2009 jul.	12,5	12,1	-12,1	12,2	-3,5	3,8	-38,3	-0,1	10,9	7,2	11,2
avg.	13,2	13,7	-15,2	13,6	-7,9	1,9	-41,9	0,5	12,8	7,8	10,6
sep.	12,5	12,8	-17,8	14,9	-2,9	2,9	-47,0	0,6	15,0	9,5	8,4
okt. ^(p)	6,5	12,9	-21,6	16,2	-11,8	2,7	-49,2	3,2	14,3	9,6	7,2

G3 Komponente denarnih agregatov¹⁾

(letne stopnje rasti; desezonirane)

**G4 Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti¹⁾**

(letne stopnje rasti; desezonirano)



Vir: ECB.

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

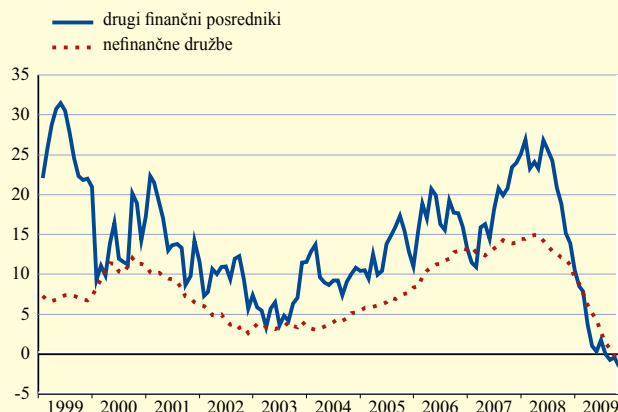
2.4 Posojila MFI: razčlenitev^{1), 2)}

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

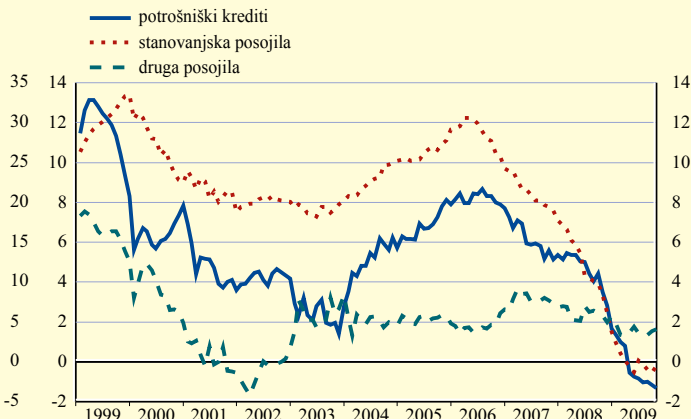
1. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam in gospodinjstvom

	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Drugi finančni posredniki ³⁾	Nefinančne družbe				Gospodinjstva ⁴⁾			
	Skupaj	Skupaj	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Potrošniška posojila	Stanovanjska posojila	Druga posojila
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2007	107,5	881,5	4.384,0	1.281,1	860,2	2.242,7	4.788,9	616,5	3.425,2	747,1
2008	103,6	978,8	4.823,1	1.381,2	961,6	2.480,3	4.882,6	630,8	3.487,6	764,3
2009 I	102,5	975,5	4.847,0	1.338,5	981,4	2.527,1	4.888,5	640,7	3.486,3	761,5
II	103,3	1.026,8	4.788,7	1.282,7	974,7	2.531,4	4.891,3	635,6	3.487,5	768,2
2009 jul.	97,5	1.012,8	4.764,7	1.250,8	968,3	2.545,5	4.892,4	632,3	3.493,6	766,5
avg.	94,6	1.000,4	4.766,2	1.251,8	962,7	2.551,6	4.900,2	630,7	3.500,9	768,6
sep.	97,7	1.002,7	4.752,5	1.242,4	956,5	2.553,6	4.910,1	630,5	3.510,0	769,5
okt. ^(p)	92,0	997,3	4.730,6	1.224,4	948,4	2.557,9	4.919,0	628,3	3.520,3	770,4
Transakcije										
2007	16,7	177,2	554,8	145,2	155,9	253,8	279,5	31,5	228,0	20,0
2008	-4,4	89,6	419,3	87,1	120,1	212,2	79,7	10,5	52,0	17,2
2009 I	-4,4	-10,4	10,3	-41,7	13,8	38,2	-8,0	2,2	-8,6	-1,6
II	2,2	51,7	-41,0	-50,6	-1,4	11,0	4,0	-4,7	2,4	6,2
III	-5,6	-21,8	-26,8	-38,1	-15,0	26,3	27,3	1,8	21,2	4,3
2009 jul.	-5,8	-14,7	-21,0	-31,1	-5,1	15,1	5,2	-0,3	6,5	-0,9
avg.	-2,9	-11,5	2,9	2,1	-6,1	6,9	8,5	0,6	5,9	2,0
sep.	3,1	4,4	-8,6	-9,1	-3,8	4,3	13,5	1,5	8,9	3,1
okt. ^(p)	-5,7	-4,0	-16,9	-17,1	-6,4	6,6	9,8	-1,4	9,9	1,3
Stopnje rasti										
2007 dec.	18,2	24,9	14,5	12,7	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,7
2008 dec.	-4,1	10,2	9,5	6,8	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 mar.	-6,0	3,9	6,1	-0,5	11,0	8,1	0,3	0,8	0,1	1,3
jun.	-0,2	1,9	2,7	-5,8	7,1	5,9	0,2	-0,8	0,1	1,4
2009 jul.	-4,2	-0,1	1,5	-8,7	5,9	5,6	0,0	-1,0	-0,1	1,3
avg.	-8,5	-0,7	0,7	-9,3	3,7	5,2	-0,2	-1,0	-0,4	1,3
sep.	-6,5	-0,3	-0,2	-10,2	2,3	4,5	-0,3	-1,2	-0,6	1,5
okt. ^(p)	-11,9	-1,4	-1,2	-11,6	0,9	3,8	-0,1	-1,3	-0,2	1,6

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



G6 Posojila gospodinjstvom²⁾ (letne stopnje rasti, ni desezonirano)



Vir: ECB.

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

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

3) Vključno z investicijskimi skladi.

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

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

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

2. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam

	Zavarovalnice in pokojninski skladi				Drugi finančni posredniki ³⁾				Nefinančne družbe			
	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
Stanja												
2008	92,4	68,6	5,7	18,0	961,2	554,1	169,0	238,0	4.829,4	1.379,1	961,3	2.489,0
2009 I	102,0	75,6	6,2	20,2	991,4	572,3	181,2	237,9	4.842,7	1.335,7	981,9	2.525,1
II	107,4	82,8	7,3	17,2	1.026,2	600,3	184,4	241,5	4.803,3	1.296,6	974,8	2.531,9
2009 jul.	100,3	76,2	7,2	17,0	1.010,6	578,0	186,7	245,9	4.785,8	1.265,0	971,5	2.549,3
avg.	94,5	69,6	7,7	17,2	985,7	554,5	184,0	247,2	4.752,9	1.240,0	962,2	2.550,8
sep.	97,6	73,1	7,7	16,8	1.014,3	579,9	187,8	246,6	4.741,5	1.236,0	955,8	2.549,7
okt. ⁽⁴⁾	93,8	68,4	7,3	18,1	988,1	564,3	176,3	247,6	4.720,4	1.218,0	949,0	2.553,5
Transakcije												
2008	-4,0	-3,1	-1,8	0,9	90,5	26,9	21,3	42,4	420,0	86,8	120,1	213,0
2009 I	6,2	5,6	0,6	0,1	23,2	13,5	12,2	-2,5	-0,4	-42,4	14,5	27,6
II	6,8	7,3	1,1	-1,6	35,2	30,0	1,9	3,3	-22,1	-33,9	-1,7	13,5
III	-9,7	-9,7	0,3	-0,4	-9,6	-18,2	2,9	5,7	-52,2	-58,4	-15,7	22,0
2009 jul.	-7,0	-6,6	-0,2	-0,2	-16,3	-22,6	2,1	4,2	-14,5	-30,9	-2,0	18,3
avg.	-5,9	-6,6	0,5	0,2	-24,0	-22,3	-3,4	1,7	-31,5	-23,9	-9,9	2,2
sep.	3,2	3,6	0,0	-0,4	30,7	26,7	4,2	-0,2	-6,3	-3,7	-4,0	1,3
okt. ⁽⁴⁾	-3,8	-4,7	-0,4	1,3	-24,7	-20,3	-5,4	1,0	-16,1	-17,1	-5,1	6,1
Stopnje rasti												
2008 dec.	-4,1	-4,3	-23,7	5,0	10,5	5,3	14,4	22,0	9,5	6,8	13,9	9,4
2009 mar.	-5,6	-7,7	-18,0	10,3	3,8	-4,7	20,1	17,2	6,2	-0,5	11,0	8,1
jun.	0,2	0,7	-3,7	0,6	1,8	-4,4	13,9	11,0	2,7	-5,8	7,2	5,9
jul.	-4,2	-5,7	13,1	-2,2	0,0	-6,0	12,7	7,2	1,5	-8,7	5,9	5,6
avg.	-8,5	-11,6	17,1	-3,2	-0,7	-6,8	10,2	7,4	0,7	-9,3	3,7	5,2
sep.	-6,2	-8,2	21,5	-6,4	-0,4	-5,7	9,9	6,5	-0,2	-10,2	2,3	4,5
okt. ⁽⁴⁾	-12,0	-17,3	28,0	1,1	-1,5	-8,3	8,5	9,6	-1,2	-11,6	0,9	3,8

3. Posojila gospodinjstvom⁴⁾

	Skupaj	Potrošniška posojila				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												
2008	4.888,7	633,1	138,8	196,2	298,0	3.490,3	17,2	67,5	3.405,7	765,3	155,0	90,5	519,7
2009 I	4.878,9	637,7	136,2	199,8	301,6	3.480,9	16,3	65,6	3.399,0	760,3	150,7	88,7	520,9
II	4.899,2	639,1	136,6	198,6	303,9	3.487,4	15,8	64,1	3.407,5	772,8	154,4	88,3	530,1
2009 jul.	4.902,8	636,0	134,8	198,3	302,9	3.499,5	15,8	64,2	3.419,5	767,3	147,1	88,7	531,5
avg.	4.901,7	631,2	133,6	196,6	301,0	3.503,0	15,7	64,1	3.423,2	767,4	146,3	88,1	533,1
sep.	4.917,1	632,0	134,5	195,9	301,7	3.515,3	15,7	64,3	3.435,3	769,8	149,1	88,0	532,8
okt. ^(p)	4.922,4	630,3	133,1	195,3	301,8	3.522,9	15,6	64,2	3.443,1	769,2	146,6	87,8	534,8
	Transakcije												
2008	79,0	10,4	1,0	-9,1	18,6	51,4	1,1	-3,8	54,1	17,2	2,5	-5,3	20,1
2009 I	-23,7	-3,0	-2,6	-2,2	1,7	-16,8	-0,9	-3,3	-12,5	-3,9	-4,2	-1,5	1,9
II	21,6	1,8	0,7	-0,9	2,0	7,7	-0,8	-1,5	10,0	12,1	4,0	-0,1	8,1
III	26,5	-0,2	-1,5	-0,1	1,4	26,8	0,0	0,2	26,5	-0,1	-4,9	0,0	4,8
2009 jul.	7,6	0,0	-1,7	0,7	1,0	12,5	0,0	0,1	12,3	-4,8	-7,1	0,4	1,9
avg.	-0,3	-2,6	-0,9	-1,6	-0,1	2,2	-0,1	0,0	2,3	0,1	-0,9	-0,5	1,5
sep.	19,1	2,4	1,2	0,8	0,5	12,1	0,0	0,1	11,9	4,6	3,0	0,2	1,4
okt. ^(p)	6,1	-0,9	-1,2	-0,3	0,5	7,1	-0,1	-0,3	7,5	-0,1	-2,5	0,0	2,3
	Stopnje rasti												
2008 dec.	1,6	1,7	0,7	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,6	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009 mar.	0,3	0,8	0,0	-4,6	5,0	0,1	1,0	-9,0	0,3	1,3	-0,2	-7,2	3,5
jun.	0,2	-0,8	-1,8	-5,5	3,0	0,1	-2,4	-11,2	0,3	1,5	-1,7	-5,7	3,8
2009 jul.	0,0	-1,0	-2,7	-5,0	2,5	-0,1	-2,0	-11,2	0,1	1,3	-2,5	-5,0	3,7
avg.	-0,2	-1,0	-1,9	-5,4	2,5	-0,4	-3,2	-11,0	-0,1	1,3	-2,9	-4,4	3,7
sep.	-0,3	-1,2	-2,6	-4,4	1,7	-0,5	-8,5	-9,7	-0,3	1,5	-2,8	-3,7	3,8
okt. ^(p)	-0,1	-1,3	-3,2	-4,0	1,4	-0,2	-9,5	-9,3	0,0	1,6	-2,8	-3,4	3,9

Vir: ECB.

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

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

3) Vključno z investicijskimi skladi.

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

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

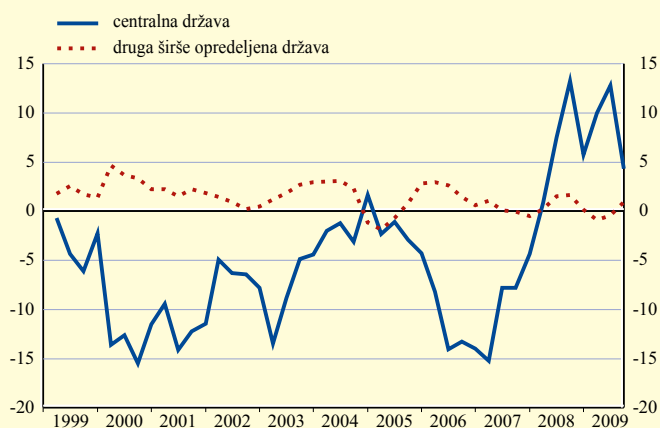
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; ni desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

4. Posojila državi in nerezidentom euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke ³⁾	Nebančne ustanove		
			Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2006	809,0	104,0	232,5	446,6	25,8	2.931,8	2.070,6	861,2	63,1	798,1
2007	954,5	213,4	217,6	494,1	29,4	3.300,2	2.344,5	955,7	59,8	895,9
2008 IV	967,7	227,0	210,1	508,4	22,2	3.247,8	2.282,0	965,8	57,8	908,1
2009 I	970,6	232,8	205,6	511,2	21,0	3.057,1	2.101,0	956,1	59,2	896,9
II	998,2	249,2	206,5	513,9	28,6	2.949,3	1.999,7	949,6	57,2	892,3
III ^(p)	994,3	235,5	209,7	518,2	30,7	2.807,7	1.893,6	914,2	48,6	865,6
Transakcije										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	540,7	381,4	159,3	0,3	159,0
2008	13,2	12,3	-8,1	16,2	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2008 IV	-9,5	1,1	-0,2	12,8	-23,2	-257,6	-182,6	-75,0	-0,7	-74,3
2009 I	2,0	5,4	-4,4	2,2	-1,2	-234,0	-208,5	-25,7	0,3	-26,0
II	28,1	16,9	0,9	2,7	7,6	-72,1	-79,0	7,2	-1,0	8,2
III ^(p)	-3,7	-13,6	3,2	4,3	2,1	-74,8	-69,8	-4,9	1,5	-6,4
Stopnje rasti										
2006 dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,2	-11,6	21,9	23,9	17,2	-0,1	18,8
2007 dec.	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008 dec.	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 mar.	1,5	10,0	-3,6	3,5	-43,5	-14,3	-16,7	-8,7	-3,6	-9,0
jun.	2,6	12,8	-4,1	3,9	-31,9	-13,8	-16,5	-7,5	-7,6	-7,5
sep. ^(p)	1,7	4,3	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,3	0,2	-9,9

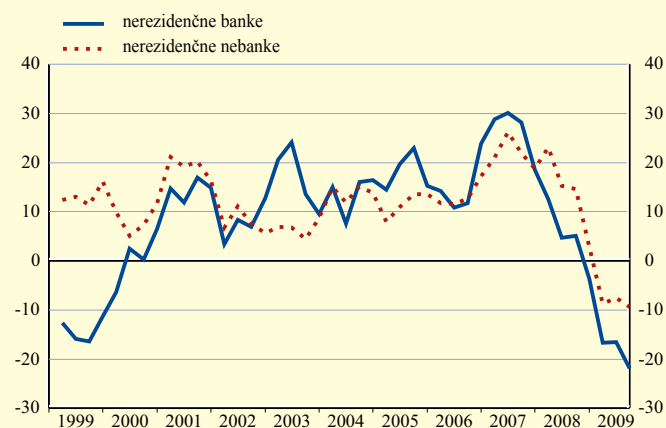
G7 Posojila državi in nerezidentom euroobmočja²⁾

(letne stopnje rasti; ni desezonirano)



G8 Skupaj vloge po sektorjih²⁾

(letne stopnje rasti; ni desezonirano)



Vir: ECB.

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

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

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

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

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

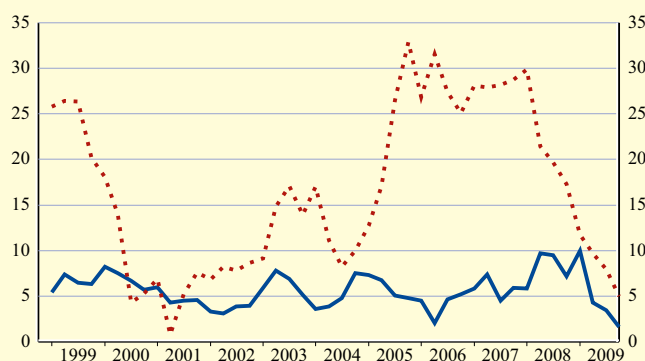
1. Vloge finančnih posrednikov

	Zavarovalnice in pokojninski skladi							Drugi finančni posredniki ³⁾						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo		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														
2007	689,5	70,8	69,6	526,4	0,8	1,1	20,8	1.465,0	311,8	345,5	648,1	12,2	0,3	147,1
2008	760,9	83,7	114,1	537,5	1,1	1,5	23,1	1.802,3	320,2	419,8	852,9	12,3	0,1	197,0
2009 I	760,8	91,5	98,3	545,7	2,3	1,5	21,4	1.839,9	335,4	350,2	905,0	14,4	0,0	234,7
II	749,4	85,1	91,4	550,6	1,7	1,5	19,0	1.896,8	337,2	342,6	947,8	14,1	0,0	255,0
2009 jul.	748,0	85,8	91,3	550,7	1,8	1,5	16,9	1.858,8	316,8	345,6	950,3	14,6	0,0	231,4
avg.	748,0	86,8	87,9	551,2	1,8	1,5	18,7	1.840,8	305,3	349,8	945,5	14,5	0,1	225,5
sep.	742,8	83,1	86,7	550,5	1,9	1,4	19,2	1.866,7	314,5	333,9	950,4	14,4	0,2	253,3
okt. ⁴⁾	745,3	85,5	90,0	548,0	2,0	1,4	18,3	1.833,5	320,6	324,4	938,6	15,8	0,1	233,9
Transakcije														
2007	38,5	0,8	10,4	31,9	-0,3	-0,3	-4,1	338,9	33,9	98,7	180,4	1,7	0,1	24,1
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	172,4	4,5	71,0	46,6	-0,3	-0,3	51,0
2009 I	-5,0	5,4	-17,2	8,0	0,5	0,0	-1,7	33,8	11,6	-68,3	50,7	2,1	0,0	37,7
II	-11,3	-6,3	-6,9	4,9	-0,5	0,0	-2,4	61,0	19,5	-20,0	41,4	-0,2	0,0	20,4
III	-6,3	-1,9	-4,5	-0,1	0,1	-0,1	0,1	-20,5	-22,8	-1,5	4,9	0,4	0,1	-1,7
2009 jul.	-1,3	0,7	-0,1	0,1	0,1	0,0	-2,1	-37,9	-20,3	3,1	2,5	0,5	0,0	-23,6
avg.	0,1	1,0	-3,3	0,5	0,0	0,0	1,8	-16,5	-11,2	4,6	-4,1	-0,1	0,1	-5,9
sep.	-5,0	-3,6	-1,1	-0,7	0,0	-0,1	0,5	33,8	8,8	-9,2	6,4	0,0	0,0	27,8
okt. ⁴⁾	2,5	2,5	3,3	-2,6	0,1	0,0	-0,8	-32,2	6,4	-9,1	-11,4	1,4	0,0	-19,4
Stopnje rasti														
2007 dec.	5,9	1,1	17,5	6,4	-25,3	-	-16,4	29,9	12,0	39,7	38,5	16,4	-	19,1
2008 dec.	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	11,8	1,4	20,7	7,2	-2,5	-	34,6
2009 mar.	4,3	8,8	13,6	2,4	-3,4	-	-2,2	9,7	-1,3	-2,4	13,6	6,3	-	39,4
jun.	3,5	12,6	5,2	2,4	-13,3	-	-4,0	8,0	3,7	-14,5	13,2	15,4	-	39,9
2009 jul.	3,4	19,7	2,5	2,2	-3,3	-	-15,9	5,7	9,2	-21,9	13,5	1,7	-	30,3
avg.	4,1	27,1	0,2	2,3	3,7	-	-4,3	4,4	10,7	-24,2	13,5	11,5	-	23,0
sep.	1,6	7,8	-5,4	2,3	7,6	-	-5,9	5,0	1,7	-25,3	15,9	24,0	-	36,3
okt. ⁴⁾	1,0	1,0	-1,1	1,9	16,2	-	-12,7	2,0	0,9	-26,6	13,6	32,9	-	20,4

G9 Skupaj vloge po sektorjih²⁾

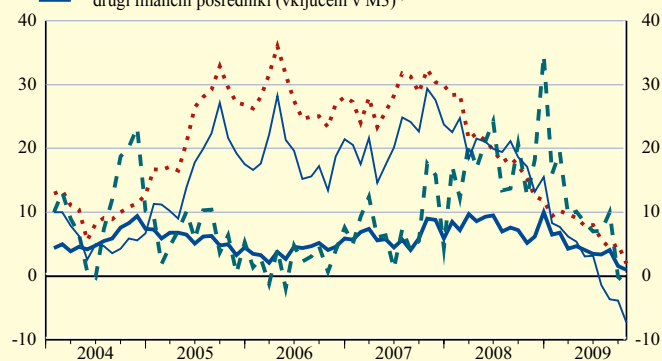
(letne stopnje rasti)

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

**G10 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) 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)}

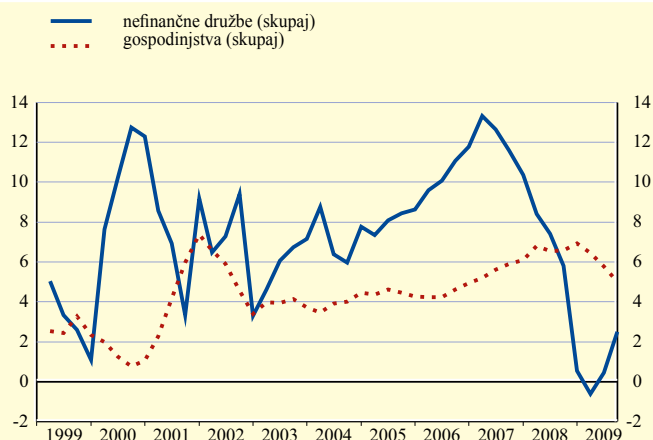
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

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													
2007	1.477,2	884,0	479,4	59,5	29,3	1,4	23,7	4.989,0	1.777,4	993,3	561,5	1.458,6	111,1	87,1
2008	1.504,4	884,4	502,7	64,4	27,9	1,3	23,7	5.368,6	1.813,3	1.350,0	517,9	1.490,2	113,6	83,7
2009 I	1.477,2	873,3	476,1	70,7	38,0	1,3	17,9	5.446,6	1.899,2	1.281,2	524,4	1.565,5	114,9	61,4
II	1.516,9	916,1	459,5	71,9	48,4	1,5	19,6	5.505,7	2.010,8	1.185,5	536,2	1.604,1	118,2	50,9
2009 jul.	1.517,6	912,5	458,8	74,0	52,4	1,5	18,4	5.515,7	2.028,7	1.154,2	544,5	1.618,0	119,4	50,9
avg.	1.528,7	928,1	451,9	76,1	54,7	1,5	16,5	5.507,5	2.032,0	1.121,9	552,7	1.632,7	120,1	48,1
sep.	1.549,4	950,6	445,0	78,0	57,0	1,5	17,4	5.501,1	2.052,9	1.084,8	561,1	1.637,7	121,4	43,2
okt. ^(p)	1.558,6	962,2	442,7	78,6	58,4	1,5	15,1	5.513,7	2.084,8	1.040,9	573,5	1.650,7	123,8	39,9
	Transakcije													
2007	140,2	34,1	126,8	-8,1	-10,8	-0,7	-1,1	282,9	22,4	320,9	-45,4	-43,2	11,2	17,1
2008	7,8	-5,0	13,3	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	335,5	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009 I	-37,3	-16,5	-30,7	5,0	10,7	0,0	-5,8	41,5	64,7	-80,4	4,0	75,1	0,5	-22,2
II	43,4	45,5	-15,6	1,3	10,4	0,1	1,7	59,8	110,9	-94,4	11,8	39,3	2,7	-10,6
III	35,0	35,8	-13,4	6,2	8,6	0,0	-2,2	-3,6	42,4	-100,0	24,9	33,7	3,1	-7,7
2009 jul.	0,8	-3,6	-0,6	2,2	4,0	0,0	-1,2	10,1	17,8	-31,2	8,3	14,0	1,1	0,0
avg.	11,8	15,9	-6,6	2,1	2,3	0,0	-1,9	-8,0	3,4	-32,2	8,2	14,7	0,8	-2,8
sep.	22,3	23,4	-6,2	1,9	2,3	0,0	0,9	-5,6	21,2	-36,5	8,4	5,0	1,3	-5,0
okt. ^(p)	9,4	11,6	-2,1	0,6	1,4	0,0	-2,2	13,4	32,0	-43,5	12,7	13,0	2,5	-3,3
	Stopnje rasti													
2006 dec.	11,8	11,3	18,2	5,2	-8,1	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,6	0,2	18,1	32,6
2007 dec.	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2009 mar.	-0,6	1,2	-6,2	13,2	31,2	-9,5	-21,9	6,5	6,8	15,1	-4,6	6,6	4,7	-35,8
jun.	0,4	4,6	-11,4	12,1	76,5	1,0	-13,0	5,8	11,3	-0,6	0,0	9,6	10,5	-48,4
2009 jul.	1,5	7,1	-13,1	12,9	102,7	5,4	-20,0	5,5	13,3	-6,8	2,3	11,3	12,1	-52,5
avg.	2,3	9,6	-15,1	16,2	114,4	5,1	-28,8	5,2	15,1	-11,5	4,0	12,3	14,0	-56,5
sep.	2,5	8,3	-14,0	20,2	126,2	8,4	-30,8	5,0	15,9	-15,4	6,4	13,3	16,3	-60,1
okt. ^(p)	3,6	11,8	-15,4	18,5	137,1	13,0	-47,7	4,3	17,3	-22,1	10,6	14,3	15,4	-60,6

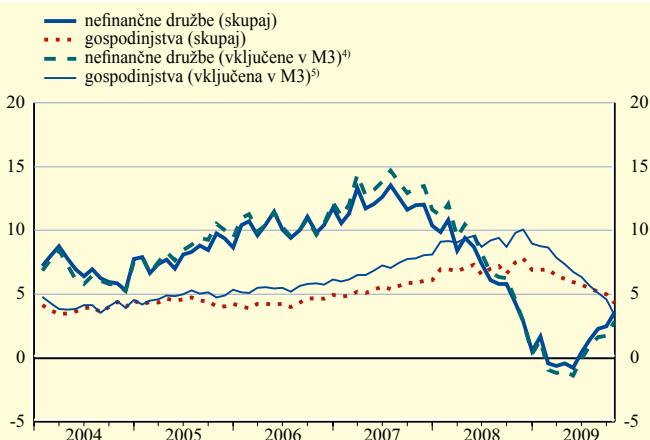
G11 Skupaj vloge po sektorjih²⁾

(letne stopnje rasti)



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

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

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

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

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

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

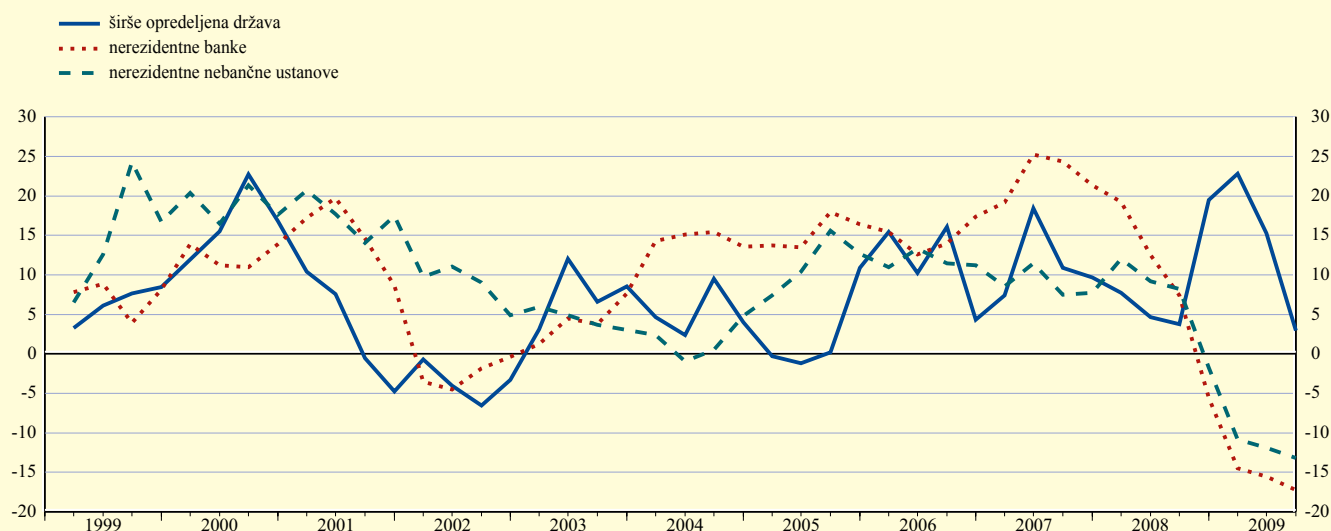
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Vloge države in nerezidentov euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke ³⁾	Nebančne ustanove		
			Institucionalne enote federalne države	Institucionalne enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2006	329,6	124,1	45,4	91,4	68,8	3.430,0	2.561,5	868,6	128,5	740,1
2007	373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3.862,1	2.953,9	908,2	143,3	764,9
2008 IV	444,4	190,8	52,3	115,5	85,8	3.713,9	2.816,9	897,0	65,8	831,2
2009 I	463,8	216,2	50,6	114,0	83,0	3.665,7	2.786,7	879,0	63,6	815,4
II	476,0	227,1	48,9	118,5	81,4	3.565,2	2.685,4	879,9	64,3	815,6
III ^(p)	402,3	156,7	51,2	122,6	71,7	3.422,7	2.569,7	853,2	62,5	790,8
Transakcije										
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	609,4	542,6	66,8	20,2	46,6
2008	72,8	63,5	-6,5	8,7	7,1	-185,1	-167,0	-18,0	-36,9	18,9
2008 IV	46,2	50,8	-9,2	3,0	1,5	-427,8	-332,1	-95,8	-35,3	-60,4
2009 I	15,6	22,5	-1,7	-2,3	-2,9	-108,9	-77,7	-31,3	-2,6	-28,7
II	11,7	10,9	-1,6	4,4	-2,0	-60,5	-67,6	7,1	0,9	6,1
III ^(p)	-62,2	-58,9	2,3	4,2	-9,8	-78,7	-66,5	-12,0	-1,2	-10,8
Stopnje rasti										
2006 dec.	4,3	-16,6	18,4	9,3	52,1	15,7	17,3	11,2	5,3	12,4
2007 dec.	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008 dec.	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,7	-5,6	-1,8	-25,6	2,6
2009 mar.	22,8	52,6	2,2	5,7	6,5	-13,6	-14,5	-10,9	-24,1	-8,8
jun.	15,3	43,7	-13,0	5,3	-4,9	-14,7	-15,6	-11,9	-21,9	-10,4
sep. ^(p)	2,9	18,6	-16,6	8,3	-15,6	-16,3	-17,2	-13,2	-28,2	-10,7

G13 Vloge države in nerezidentov euroobmočja²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

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

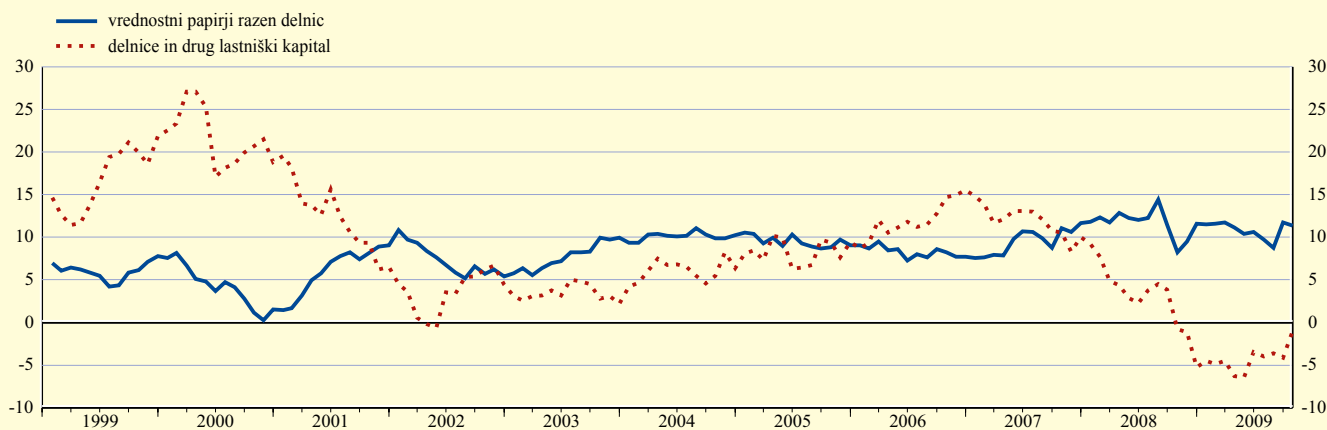
2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI, razčlenitev^{1), 2)}

(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											
2007	5.125,3	1.656,4	84,0	1.180,5	16,6	919,9	33,3	1.234,7	1.636,5	424,5	869,3	342,7
2008	5.858,4	1.887,1	92,4	1.225,4	19,3	1.355,5	51,2	1.227,5	1.476,9	423,2	776,3	277,4
2009 I	6.135,8	1.982,3	103,5	1.366,7	20,6	1.396,3	50,6	1.215,7	1.456,8	424,6	760,9	271,3
II	6.289,9	2.016,8	106,7	1.445,8	20,4	1.448,4	47,7	1.204,1	1.475,0	428,3	770,6	276,1
2009 jul.	6.302,5	2.033,1	107,7	1.456,7	19,2	1.445,4	48,5	1.192,0	1.486,6	437,6	767,2	281,8
avg.	6.305,1	2.030,2	105,4	1.457,7	17,9	1.445,5	47,3	1.201,1	1.496,0	449,5	763,5	283,1
sep.	6.290,9	2.015,0	103,1	1.484,1	18,1	1.445,4	46,1	1.179,1	1.498,7	442,8	779,6	276,4
okt. ^(p)	6.270,3	1.992,0	103,0	1.500,5	17,3	1.446,7	42,4	1.168,6	1.502,3	443,9	781,3	277,2
	Transakcije											
2007	543,7	136,0	18,1	-86,2	1,5	269,5	9,5	195,2	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	597,1	212,4	5,9	36,5	1,9	295,0	19,0	26,4	-84,2	22,9	-56,6	-50,5
2009 I	252,0	95,1	8,4	133,8	0,4	39,7	-2,8	-22,6	-4,7	3,2	-4,4	-3,4
II	176,6	34,6	4,1	83,7	0,5	56,2	-1,6	-0,9	16,6	7,2	5,7	3,6
III	15,0	-4,8	-0,2	31,7	-1,8	-7,4	-0,4	-2,1	8,0	16,0	-6,2	-1,7
2009 jul.	14,1	18,5	1,0	7,9	-1,3	-3,8	0,5	-8,9	4,6	6,8	-7,0	4,8
avg.	7,4	-4,6	-1,2	0,6	-1,1	-1,1	-0,7	15,6	3,6	10,1	-7,1	0,6
sep.	-6,5	-18,7	0,0	23,2	0,6	-2,5	-0,3	-8,8	-0,2	-0,9	7,8	-7,1
okt. ^(p)	-17,8	-20,6	0,2	16,6	-0,7	-0,7	-3,4	-9,2	5,2	1,7	3,1	0,4
	Stopnje rasti											
2007 dec.	11,7	8,7	25,4	-6,8	10,7	43,3	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008 dec.	11,6	12,7	8,1	3,1	9,9	32,2	57,2	2,2	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009 mar.	11,7	14,4	10,4	12,5	16,1	30,2	2,8	-5,4	-4,5	0,5	-6,6	-6,4
jun.	10,6	11,9	1,4	18,0	19,8	24,9	-5,8	-7,7	-3,4	0,7	-5,5	-4,0
2009 jul.	9,7	11,8	-1,8	18,2	13,5	22,7	-5,5	-9,4	-4,0	2,0	-8,6	0,5
avg.	8,7	10,7	-2,0	18,3	13,8	19,6	-7,1	-9,4	-3,6	5,6	-9,4	-0,2
sep.	11,7	11,3	4,2	24,0	15,5	22,0	-5,1	-5,9	-4,1	4,2	-8,9	-2,7
okt. ^(p)	11,4	8,5	5,9	26,8	-0,2	17,4	-9,5	-2,5	-1,0	7,8	-5,1	-2,6

G14 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
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	-4,5	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009 I	-1,8	-0,5	-0,5	-0,8	-1,2	0,0	-0,1	-1,1	-2,3	-0,7	-0,2	-1,3
II	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,0	0,0	0,0	-0,9	-1,2	-0,1	-0,2	-0,9
III	-1,6	-0,3	-0,5	-0,9	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,3	-0,2	-1,0
2009 jul.	-0,7	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
avg.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,2
sep.	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4
okt. ^(p)	-0,7	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,0	-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
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009 I	-7,2	-3,5	-1,7	-2,1	-2,7	-1,3	-1,3
II	-5,9	-1,7	-2,4	-1,8	-1,1	-0,3	-0,8
III	-7,0	-2,2	-2,1	-2,7	-1,0	-0,5	-0,5
2009 jul.	-2,5	-0,7	-0,9	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2
avg.	-1,4	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
sep.	-3,0	-0,8	-0,7	-1,5	-0,5	-0,2	-0,3
okt. ^(p)	-3,4	-0,7	-1,3	-1,4	-0,4	-0,1	-0,3

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
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,4	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-56,4	-8,0	0,0	5,2	0,0	-20,1	-2,2	-31,2	-60,6	-8,2	-44,1	-8,2
2009 I	-14,1	-0,3	-0,1	-3,2	0,0	-2,9	0,4	-8,1	-16,0	-3,5	-11,5	-1,0
II	-2,4	2,0	0,1	-2,0	-0,1	-1,7	0,3	-1,0	8,2	2,3	4,7	1,3
III	17,3	4,6	0,1	3,6	0,0	3,4	0,2	5,3	15,9	4,8	9,2	1,9
2009 jul.	8,2	1,9	0,1	2,9	0,0	0,5	0,2	2,5	7,0	2,5	3,6	0,9
avg.	4,9	1,5	0,0	0,4	0,0	1,1	0,0	1,9	5,8	1,8	3,3	0,7
sep.	4,2	1,2	0,0	0,2	0,0	1,8	0,0	1,0	3,1	0,4	2,2	0,4
okt. ^(p)	0,8	0,4	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,7	-1,6	-0,7	-1,4	0,4

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) 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					Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute				
			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Rezidentov euroobmočja													
2006	5.239,3	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8.025,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007	6.087,5	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8.994,4	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 IV	6.861,2	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9.880,6	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 I	6.609,1	90,9	9,1	6,3	0,3	1,2	0,7	9.988,3	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
II	6.627,8	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10.144,7	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,5
III ^(p)	6.288,2	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10.062,3	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
	Nerezidentov euroobmočja													
2006	2.561,5	45,4	54,6	35,0	2,3	2,7	11,5	868,6	50,8	49,2	31,9	1,3	2,0	10,4
2007	2.953,9	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	908,2	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 IV	2.816,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,0	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 I	2.786,7	47,2	52,8	34,8	2,1	2,6	10,4	879,0	52,7	47,3	31,6	1,2	1,9	8,4
II	2.685,4	49,0	51,0	33,2	1,6	2,6	10,7	879,9	51,9	48,1	32,5	1,8	1,8	7,8
III ^(p)	2.569,7	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	853,2	54,3	45,7	30,5	1,4	1,6	7,7

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

	Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute				
			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2006	4.470,8	80,6	19,4	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4.933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008 IV	5.111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 I	5.197,9	83,3	16,7	8,7	1,9	1,9	2,5
II	5.225,0	83,6	16,4	8,3	1,8	1,8	2,7
III ^(p)	5.200,1	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3

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				Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute					
			Skupaj	USD	JPY	CHF			GBP	Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Rezidentom euroobmočja													
2006	4.938,0	-	-	-	-	-	-	9.943,7	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007	5.794,2	-	-	-	-	-	-	11.098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008 IV	6.312,6	-	-	-	-	-	-	11.739,4	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4
2009 I	6.128,1	-	-	-	-	-	-	11.785,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,5
II	6.216,7	-	-	-	-	-	-	11.834,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5
III ^(p)	5.901,0	-	-	-	-	-	-	11.764,9	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4
	Nerezidentom euroobmočja													
2006	2.070,6	50,9	49,1	28,7	2,0	2,3	11,0	861,2	39,3	60,7	43,1	1,1	4,0	8,6
2007	2.344,5	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	955,7	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008 IV	2.282,0	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,8	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 I	2.101,0	44,8	55,2	31,2	2,7	3,1	12,7	956,1	38,1	61,9	44,5	1,0	4,2	7,8
II	1.999,7	45,2	54,8	29,6	2,8	3,2	13,5	949,6	40,2	59,8	42,6	1,1	3,9	7,6
III ^(p)	1.893,6	45,4	54,6	29,9	2,7	3,1	12,6	914,2	40,5	59,5	41,7	1,5	3,8	7,6

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					Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute				
			Skupaj							Skupaj				
			USD	JPY	CHF	GBP	USD			JPY	CHF	GBP		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja													
2006	1.636,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1.924,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007	1.740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2.150,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 IV	1.979,5	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2.651,4	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 I	2.085,8	95,0	5,0	2,7	0,2	0,4	1,3	2.834,3	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
II	2.123,5	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,4	2.962,4	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
III ^(p)	2.118,1	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2.993,7	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
	Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja													
2006	515,3	52,3	47,7	28,8	0,7	0,4	14,5	594,5	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007	582,4	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,3	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008 IV	580,7	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,8	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009 I	597,9	52,1	47,9	27,6	0,3	1,6	13,9	617,9	34,1	65,9	40,5	4,3	0,8	15,3
II	571,0	55,3	44,7	24,6	1,7	1,4	14,6	633,1	33,5	66,5	41,4	4,0	0,9	15,0
III ^(p)	562,1	56,2	43,8	25,3	0,6	0,5	14,7	618,0	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1

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
2008 I	5.162,7	365,9	1.858,7	164,8	1.693,9	1.670,4	720,3	197,1	350,2
II	5.017,4	359,6	1.808,2	157,5	1.650,7	1.624,6	691,2	204,9	328,8
III	4.715,2	377,4	1.748,2	148,1	1.600,1	1.411,5	641,9	202,8	333,4
IV	4.231,8	352,0	1.688,2	132,4	1.555,8	1.131,1	566,7	200,9	292,9
2009 I	4.099,2	345,6	1.699,2	121,7	1.577,5	1.043,3	529,8	205,6	275,6
II ^(p)	4.540,1	357,6	1.866,7	120,7	1.746,0	1.239,6	568,0	208,1	300,2

2. Obveznosti do virov sredstev

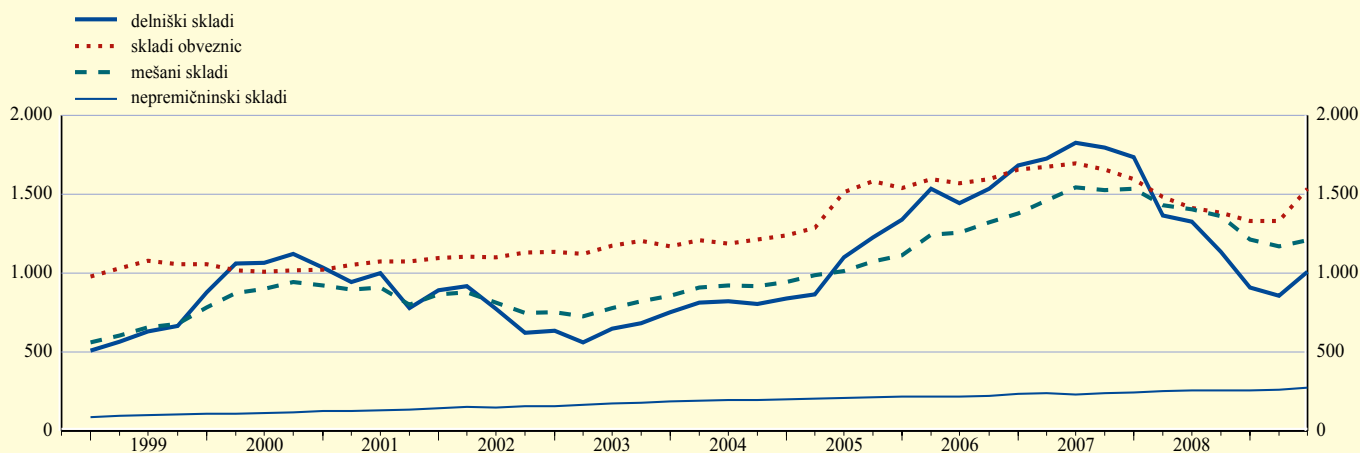
	Skupaj	Prejete vloge in najeta posojila	Delnice investicijskih skladov	Druge obveznosti
	1	2	3	4
2008 I	5.162,7	76,4	4.848,6	237,7
II	5.017,4	74,8	4.723,1	219,5
III	4.715,2	71,0	4.415,4	228,8
IV	4.231,8	64,9	3.982,4	184,6
2009 I	4.099,2	76,2	3.838,6	184,4
II ^(p)	4.540,1	81,5	4.237,2	221,4

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
2008 I	5.162,7	1.362,8	1.483,8	1.428,1	249,7	638,3	3.780,2	1.382,5
II	5.017,4	1.325,4	1.413,9	1.405,6	256,3	616,2	3.649,3	1.368,1
III	4.715,2	1.132,4	1.383,2	1.359,3	253,2	587,1	3.342,9	1.372,3
IV	4.231,8	907,0	1.331,1	1.210,8	256,5	526,4	2.950,2	1.281,6
2009 I	4.099,2	854,7	1.330,5	1.170,7	260,0	483,3	2.829,0	1.270,1
II ^(p)	4.540,1	1.008,1	1.532,3	1.206,8	274,5	518,4	3.093,4	1.446,7

G15 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									
2008 I	1.362,8	51,3	63,1	21,3	41,8	1.131,0	65,7	-	51,7
II	1.325,4	54,3	65,1	22,0	43,1	1.088,7	65,7	-	51,6
III	1.132,4	48,3	61,3	20,2	41,1	915,3	57,2	-	50,2
IV	907,0	36,3	64,9	19,4	45,5	715,3	47,2	-	43,3
2009 I	854,7	39,0	63,5	16,5	47,0	660,9	45,2	-	46,1
II ^(p)	1.008,1	45,9	54,2	16,0	38,3	812,3	51,8	-	43,7
Skladi obveznic									
2008 I	1.483,8	124,7	1.168,2	80,3	1.087,9	56,8	45,5	-	88,6
II	1.413,9	115,9	1.118,8	74,6	1.044,2	57,9	42,7	-	78,6
III	1.383,2	128,7	1.074,0	67,9	1.006,0	55,7	41,3	-	83,5
IV	1.331,1	122,2	1.034,7	62,2	972,5	57,0	36,4	-	80,6
2009 I	1.330,5	117,5	1.044,9	62,1	982,8	48,5	38,6	-	81,0
II ^(p)	1.532,3	119,1	1.210,3	64,9	1.145,4	55,2	38,7	-	109,0
Mešani skladi									
2008 I	1.428,1	97,9	528,1	46,4	481,8	339,5	314,0	1,2	147,3
II	1.405,6	99,1	520,1	42,6	477,5	341,7	308,0	0,8	135,9
III	1.359,3	109,0	512,8	42,2	470,6	312,1	287,4	1,1	137,0
IV	1.210,8	110,3	494,9	34,3	460,6	245,2	235,8	1,2	123,4
2009 I	1.170,7	109,5	498,5	28,2	470,3	227,3	224,0	1,8	109,6
II ^(p)	1.206,8	104,0	505,0	23,8	481,2	252,8	237,6	1,2	106,1
Nepremičninski skladi									
2008 I	249,7	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
II	256,3	18,0	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,5	15,8
III	253,2	19,0	4,7	1,3	3,4	3,1	9,3	201,2	16,0
IV	256,5	14,4	4,8	1,1	3,7	11,5	6,8	199,2	19,8
2009 I	260,0	14,5	5,1	1,1	4,0	11,2	7,5	203,4	18,3
II ^(p)	274,5	20,8	5,5	1,1	4,4	14,9	8,2	206,3	18,7

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							
2008 I	3.780,2	278,0	1.219,2	1.362,3	514,7	154,1	252,0
II	3.649,3	264,9	1.178,3	1.327,0	486,0	155,0	238,1
III	3.342,9	265,4	1.105,7	1.140,8	441,4	152,4	237,3
IV	2.950,2	244,5	1.037,9	931,4	382,6	147,4	206,3
2009 I	2.829,0	244,5	1.029,9	863,6	343,0	147,8	200,3
II ^(p)	3.093,4	257,6	1.099,9	1.021,9	361,8	150,2	201,9
Skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev							
2008 I	1.382,5	88,0	639,6	308,1	205,6	43,0	98,2
II	1.368,1	94,8	629,9	297,6	205,2	49,9	90,7
III	1.372,3	112,0	642,5	270,7	200,5	50,5	96,1
IV	1.281,6	107,5	650,2	199,7	184,1	53,5	86,6
2009 I	1.270,1	101,1	669,3	179,7	186,8	57,8	75,3
II ^(p)	1.446,7	100,0	766,8	217,6	206,2	57,8	98,3

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
2009 II						
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						424,5
<i>Trgovinski saldo¹⁾</i>						-20,8
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)						
Davki minus subvencije na proizvode						
Bruto domači proizvod (tržne cene)						
Sredstva za zaposlene	1.113,9	109,6	708,4	54,4	241,5	
Drugi davki minus subvencije na proi zvodnjo	33,6	3,5	22,7	3,6	3,8	
Potrošnja stalnega kapitala	355,1	96,8	200,7	11,6	46,0	
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek¹⁾</i>	517,0	281,8	203,1	32,7	-0,6	
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek						
Sredstva za zaposlene						4,7
Davki minus subvencije na proizvode						
Dohodek od lastnine	1.016,8	37,5	492,0	418,7	68,6	115,8
Obresti	425,5	35,2	67,1	254,6	68,5	64,7
Drugi dohodki od lastnine	591,3	2,3	424,9	164,0	0,0	51,1
<i>Neto nacionalni dohodek¹⁾</i>	1.862,3	1.673,3	-59,7	33,1	215,6	
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek						
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	258,4	212,5	37,0	8,6	0,3	4,3
Socialni prispevki	414,6	414,6	0,8			0,6
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	438,4	1,5	15,9	31,0	390,0	0,7
Drugi tekoči transferji	182,8	69,3	25,8	46,2	41,6	7,8
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	44,6	32,4	10,7	0,8	0,7	1,1
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	44,5			44,5		0,5
Drugo	93,7	36,9	15,1	0,8	40,9	6,2
<i>Neto razpoložljivi dohodek¹⁾</i>	1.843,1	1.502,2	-110,8	40,2	411,5	
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek						
Izdatki za končno potrošnjo	1.784,5	1.294,5			490,1	
Izdatki za individualno potrošnjo	1.591,5	1.294,5			297,0	
Izdatki za kolektivno potrošnjo	193,0				193,0	
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	17,0	0,1	0,5	16,4	0,0	0,0
<i>Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino¹⁾</i>	58,6	224,6	-111,3	23,8	-78,6	17,7
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Bruto investicije	431,4	142,9	216,8	12,6	59,2	
Bruto investicije v osnovna sredstva	462,4	143,9	247,0	12,4	59,1	
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	-31,0	-1,1	-30,3	0,2	0,1	
Potrošnja stalnega kapitala						
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	0,3	-1,8	1,3	0,3	0,6	-0,3
Kapitalski transferji	45,1	8,4	3,3	6,7	26,6	4,8
Davki na kapital	11,2	5,6	0,3	5,3	0,0	3,7
Drugi kapitalski transferji	33,9	2,8	3,0	1,4	26,6	4,8
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)¹⁾</i>	-15,3	183,3	-113,2	20,6	-106,0	15,3
Statistična napaka	0,0	-31,4	31,4	0,0	0,0	0,0

Vira: ECB in Eurostat.

1) Za podrobnosti izračuna izravnalnih postavk glej tehnične opombe.

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

Viri	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
2009 II						
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						403,7
<i>Trgovinski saldo</i>						
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	2.019,6	491,6	1.135,0	102,3	290,7	
Davki minus subvencije na proizvode	217,1					
Bruto domači proizvod (tržne cene) ²⁾	2.236,7					
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	517,0	281,8	203,1	32,7	-0,6	
Sredstva za zaposlene	1.116,0	1.116,0				2,7
Davki minus subvencije na proizvode	252,9				252,9	-2,3
Dohodek od lastnine	993,2	313,1	229,1	419,1	31,8	139,4
Obresti	413,3	63,5	43,3	297,8	8,6	76,9
Drugi dohodki od lastnine	579,9	249,6	185,8	121,4	23,2	62,5
<i>Neto nacionalni dohodek</i>						
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek	1.862,3	1.673,3	-59,7	33,1	215,6	
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	262,0				262,0	0,6
Socialni prispevki	414,4	1,2	17,0	47,4	348,9	1,0
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	436,5	436,5				2,7
Drugi tekoči transferji	162,2	89,1	10,6	45,5	17,0	28,4
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	44,5			44,5		1,1
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	43,8	34,9	8,0	0,6	0,3	1,2
Drugo	73,9	54,2	2,6	0,4	16,7	26,1
<i>Neto razpoložljivi dohodek</i>						
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek	1.843,1	1.502,2	-110,8	40,2	411,5	
Izdatki za končno potrošnjo						
Izdatki za individualno potrošnjo						
Izdatki za kolektivno potrošnjo						
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	17,0	17,0				0,0
<i>Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino</i>						
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino	58,6	224,6	-111,3	23,8	-78,6	17,7
Bruto investicije						
Bruto investicije v osnovna sredstva						
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov						
Potrošnja stalnega kapitala	355,1	96,8	200,7	11,6	46,0	
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev						
Kapitalski transferji	47,8	11,4	18,6	4,8	12,9	2,1
Davki na kapital	11,2				11,2	0,0
Drugi kapitalski transferji	36,6	11,4	18,6	4,8	1,8	2,1
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)</i>						
Statistična napaka						

Vira: ECB in Eurostat.

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

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

(v milijardah EUR)

Sredstva	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
2009 II								
Začetna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva	16.592,7	13.849,2	23.623,5	9.709,5	5.915,4	3.216,5	14.773,4	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			245,2					
Gotovina in vloge	6.242,5	1.706,8	2.181,1	1.820,2	871,1	736,1	4.077,6	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	60,4	107,0	137,5	371,0	345,3	25,5	795,5	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	1.310,7	220,5	4.442,4	1.664,5	2.035,0	316,8	3.037,4	
Posojila	67,5	2.631,3	12.765,8	2.266,8	367,8	444,3	1.811,4	
od katerih dolgoročna	49,5	1.460,0	9.724,0	1.757,0	304,9	355,9	.	
Delnice in drug lastniški kapital	3.493,2	5.812,9	1.541,0	3.399,0	1.826,1	1.111,3	4.353,1	
Delnice, ki kotirajo na borzi	523,7	998,2	412,8	1.373,1	395,2	223,3	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	1.694,2	4.496,2	909,1	1.493,0	391,2	764,1	.	
Delnice vzajemnih skladov	1.275,3	318,5	219,0	532,9	1.039,7	123,9	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	5.178,3	140,5	1,9	0,0	154,4	3,1	134,6	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	240,2	3.230,3	2.308,8	187,9	315,8	579,4	563,7	
<i>Neto finančna vrednost</i>								
Finančni račun, transakcije s finančnimi sredstvi								
Skupaj transakcije s finančnimi sredstvi	193,0	60,2	-123,2	164,7	42,9	112,3	-8,8	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			-0,4				0,4	
Gotovina in vloge	74,1	41,6	-54,2	27,3	-13,3	17,1	-151,6	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	-14,0	-28,5	-13,7	17,8	6,5	-0,8	64,9	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	16,1	-44,7	147,8	113,8	-16,0	35,9	23,0	
Posojila	0,3	14,0	61,8	-55,7	5,6	23,5	-56,5	
od katerih dolgoročna	0,0	7,7	58,7	-61,2	5,1	1,6	.	
Delnice in drug lastniški kapital	31,5	64,9	21,9	32,1	60,1	26,9	121,2	
Delnice, ki kotirajo na borzi	18,9	37,9	-0,5	-1,6	5,0	10,0	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	12,4	31,1	13,2	15,5	-3,4	17,0	.	
Delnice vzajemnih skladov	0,1	-4,1	9,2	18,2	58,4	-0,1	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	56,5	0,2	0,0	0,0	0,3	0,0	-2,3	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	28,5	12,7	-286,3	29,3	-0,3	9,6	-7,9	
<i>Spremembe neto finančne vrednosti</i>								
Račun drugih sprememb, finančna sredstva								
Skupaj druge spremembe finančnih sredstev	306,0	310,5	231,5	331,2	86,4	20,4	55,5	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			-10,8					
Gotovina in vloge	0,0	-4,5	-21,0	-5,8	0,0	0,9	-42,0	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	-0,7	18,0	-1,3	5,4	0,5	0,5	-20,0	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	17,2	-5,4	-3,5	19,4	11,1	-1,0	-1,8	
Posojila	0,0	-3,6	-34,2	-19,2	-1,5	0,3	-19,6	
od katerih dolgoročna	0,0	-3,6	-17,2	-21,7	-0,9	-0,4	.	
Delnice in drug lastniški kapital	233,3	361,8	62,2	317,8	65,2	21,6	196,8	
Delnice, ki kotirajo na borzi	90,7	95,8	43,1	188,3	39,3	21,2	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	91,1	250,0	35,8	110,3	5,2	-3,3	.	
Delnice vzajemnih skladov	51,5	16,0	-16,7	19,2	20,6	3,7	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	53,9	3,5	0,0	0,0	28,5	0,0	-46,1	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	2,3	-59,4	240,2	13,6	-17,4	-1,9	-11,8	
<i>Spremembe neto finančne vrednosti</i>								
Končna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva	17.091,7	14.219,9	23.731,9	10.205,4	6.044,7	3.349,2	14.819,7	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			234,0					
Gotovina in vloge	6.316,6	1.743,8	2.105,9	1.841,7	857,8	754,1	3.883,9	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	45,7	96,5	122,4	394,2	352,3	25,2	840,5	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	1.344,0	170,3	4.586,7	1.797,6	2.030,1	351,7	3.058,6	
Posojila	67,8	2.641,7	12.793,4	2.192,0	371,9	468,1	1.735,3	
od katerih dolgoročna	49,5	1.464,1	9.765,5	1.674,0	309,1	357,1	.	
Delnice in drug lastniški kapital	3.758,0	6.239,6	1.625,0	3.748,9	1.951,3	1.159,7	4.671,0	
Delnice, ki kotirajo na borzi	633,3	1.131,9	455,4	1.559,8	439,5	254,5	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	1.797,8	4.777,3	958,1	1.618,8	393,1	777,8	.	
Delnice vzajemnih skladov	1.326,9	330,4	211,5	570,4	1.118,7	127,5	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	5.288,7	144,2	1,9	0,0	183,2	3,2	86,3	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	271,0	3.183,6	2.262,6	230,8	298,1	587,2	544,0	
<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
2009 II								
Začetna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.339,0	21.856,3	23.014,5	9.398,4	6.083,0	7.713,7	13.030,3
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			26,3	14.856,7	21,0	0,0	245,6	2.485,8
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			308,5	255,5	96,2	10,7	943,3	228,0
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			481,7	2.800,0	2.193,5	31,5	4.859,7	2.660,8
Posojila	5.716,4	8.205,0			1.828,2	214,7	1.260,3	3.130,4
od katerih dolgoročna	5.344,4	5.687,8			826,8	80,4	1.068,8	.
Delnice in drug lastniški kapital		9.621,7	2.446,1	5.043,6	387,4	4,2	4.033,4	.
Delnice, ki kotirajo na borzi		2.514,0	318,1	93,8	122,0	0,0	.	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		7.107,7	924,9	1.152,2	265,4	4,2	.	.
Delnice vzajemnih skladov			1.203,1	3.797,6	.	.	.	.
Zavarovalne tehnične rezervacije	33,7	330,9	62,9	0,8	5.184,0	0,5	.	.
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		588,8	2.882,1	2.593,3	215,3	254,8	400,0	491,8
Neto finančna vrednost ⁽¹⁾	-1.497,9	10.253,8	-8.007,0	609,1	311,1	-167,6	-4.497,2	.
Finančni račun, transakcije z obveznostmi								
Skupaj transakcije z obveznostmi		41,2	142,0	-153,0	193,8	23,0	218,3	-24,1
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			0,5	14,8	-0,9	0,0	8,2	-81,5
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			8,1	-49,5	-0,2	-1,0	68,5	6,4
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			25,1	47,9	67,4	-1,1	113,6	22,9
Posojila	31,1	12,3			-61,4	-0,2	50,3	-39,1
od katerih dolgoročna	27,8	40,3			-75,5	-0,2	29,1	.
Delnice in drug lastniški kapital		78,1	3,6	188,5	0,3	0,0	88,0	.
Delnice, ki kotirajo na borzi		26,2	12,0	1,4	0,0	0,0	.	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		51,9	9,4	29,5	0,3	0,0	.	.
Delnice vzajemnih skladov			-17,8	157,6	.	.	.	.
Zavarovalne tehnične rezervacije	0,1	0,6	2,1	0,0	52,0	0,0	.	.
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		9,9	17,5	-171,9	0,4	-26,9	-22,3	-20,9
Spremembe neto finančne vrednosti ⁽¹⁾	-15,3	151,9	-81,8	29,8	-29,1	19,9	-106,0	15,3
Račun drugih sprememb, obveznosti								
Skupaj druge spremembe obveznosti		-1,3	503,2	305,5	305,0	77,0	13,5	149,3
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			0,0	-50,3	0,0	0,0	0,0	-22,2
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			11,3	0,6	0,6	0,0	-1,0	-9,3
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			-2,0	2,0	24,9	-0,1	-20,5	31,6
Posojila	-0,6	-19,2			-40,5	-1,4	-2,6	-13,6
od katerih dolgoročna	-0,1	-5,1			-44,5	-1,5	-2,7	.
Delnice in drug lastniški kapital		628,0	134,6	312,1	27,2	0,3	156,5	.
Delnice, ki kotirajo na borzi		302,9	119,5	25,5	19,4	0,0	.	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		325,0	27,2	55,6	7,8	0,3	.	.
Delnice vzajemnih skladov			-12,1	231,0	.	.	.	.
Zavarovalne tehnične rezervacije	0,0	0,0	0,0	0,0	39,9	0,0	.	.
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		-0,7	-114,9	218,6	7,8	11,4	37,2	6,2
Ostale spremembe neto finančne vrednosti ⁽¹⁾	83,0	307,3	-192,7	-74,0	26,2	9,3	6,9	-93,8
Končna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.378,8	22.501,5	23.167,0	9.897,2	6.183,1	7.945,5	13.155,4
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			26,8	14.821,2	20,1	0,0	253,8	2.382,1
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			327,9	206,6	96,6	9,7	1.010,8	225,1
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			504,8	2.849,9	2.285,8	30,3	4.952,9	2.715,4
Posojila	5.746,9	8.198,1			1.726,3	213,0	1.308,1	3.077,7
od katerih dolgoročna	5.372,1	5.723,0			706,8	78,7	1.095,3	.
Delnice in drug lastniški kapital		10.327,7	2.584,3	5.544,2	414,9	4,5	4.277,9	.
Delnice, ki kotirajo na borzi		2.843,1	449,5	120,6	141,4	0,0	.	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		7.484,6	961,5	1.237,4	273,5	4,5	.	.
Delnice vzajemnih skladov			1.173,3	4.186,3	.	.	.	.
Zavarovalne tehnične rezervacije	33,8	331,5	65,1	0,8	5.275,8	0,5	.	.
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		598,0	2.784,7	2.640,0	223,4	239,3	414,9	477,1
Neto finančna vrednost ⁽¹⁾	-1.430,3	10.713,0	-8.281,6	564,9	308,2	-138,4	-4.596,3	.

Vir: ECB.

3.2 Nefinančni računi euroobmočja (se nadaljuje)

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Poraba	2005	2006	2007	2007 III – 2008 II	2007 IV – 2008 III	2008 I – 2008 IV	2008 II – 2009 I	2008 III – 2009 II
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)								
Davki minus subvencije na proizvode								
Bruto domači proizvod (tržne cene)								
Sredstva za zaposlene	3.907,1	4.070,1	4.255,9	4.356,9	4.403,1	4.438,5	4.444,9	4.441,1
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo	130,0	128,8	137,1	136,3	137,1	133,8	131,7	126,3
Potrošnja stalnega kapitala	1.186,7	1.247,2	1.315,2	1.347,5	1.363,9	1.378,2	1.390,3	1.400,0
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek¹⁾</i>	2.072,1	2.189,5	2.331,7	2.375,2	2.379,2	2.358,6	2.293,3	2.211,7
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek								
Sredstva za zaposlene								
Davki minus subvencije na proizvode								
Dohodek od lastnine	2.618,2	3.056,3	3.617,1	3.838,5	3.923,1	3.929,5	3.824,1	3.588,7
Obresti	1.345,8	1.644,0	2.055,4	2.226,3	2.296,2	2.307,2	2.222,5	2.062,9
Drugi dohodki od lastnine	1.272,4	1.412,3	1.561,7	1.612,3	1.626,9	1.622,3	1.601,6	1.525,8
<i>Neto nacionalni dohodek¹⁾</i>	6.970,7	7.317,8	7.695,2	7.783,9	7.819,7	7.803,3	7.720,6	7.631,1
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek								
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	935,9	1.028,2	1.111,8	1.140,2	1.142,1	1.124,2	1.113,7	1.077,3
Socialni prispevki	1.477,8	1.540,5	1.595,9	1.627,7	1.645,3	1.660,4	1.669,2	1.671,4
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.505,5	1.553,2	1.597,1	1.627,1	1.647,5	1.665,1	1.688,9	1.717,4
Drugi tekoči transferji	712,0	722,8	753,5	775,5	781,7	790,1	784,3	775,3
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	179,6	179,6	184,2	186,5	187,7	188,3	185,7	182,6
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	180,5	179,9	183,9	186,6	188,0	189,3	186,6	183,3
Drugo	351,8	363,3	385,4	402,4	406,1	412,5	412,0	409,3
<i>Neto razpoložljivi dohodek¹⁾</i>	6.884,3	7.225,6	7.599,7	7.680,2	7.717,1	7.697,7	7.615,7	7.526,8
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek								
Izdatki za končno potrošnjo	6.355,7	6.631,5	6.891,7	7.044,4	7.119,0	7.156,8	7.164,8	7.157,6
Izdatki za individualno potrošnjo	5.691,0	5.946,4	6.180,3	6.313,6	6.378,6	6.407,4	6.405,2	6.391,1
Izdatki za kolektivno potrošnjo	664,7	685,1	711,3	730,8	740,4	749,4	759,6	766,4
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	60,8	62,9	59,7	62,3	63,7	64,2	64,8	64,5
<i>Neto varčevanje¹⁾</i>	528,9	594,3	708,2	635,8	598,2	540,9	450,9	369,2
Račun kapitala								
Neto varčevanje								
Bruto investicije	1.717,1	1.876,7	2.021,7	2.056,2	2.072,2	2.066,3	2.003,1	1.910,5
Bruto investicije v osnovna sredstva	1.709,9	1.854,9	1.995,5	2.034,3	2.048,2	2.029,3	1.976,4	1.907,2
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	7,3	21,8	26,1	21,9	24,0	37,0	26,7	3,2
Potrošnja stalnega kapitala								
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	-0,4	-0,5	-1,2	0,1	0,3	0,7	1,2	0,7
Kapitalski transferji	183,6	170,0	151,2	159,6	163,7	164,1	161,4	169,9
Davki na kapital	24,4	22,5	24,3	23,9	24,1	23,6	23,5	28,6
Drugi kapitalski transferji	159,2	147,4	126,9	135,7	139,6	140,5	137,9	141,3
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)¹⁾</i>	12,1	-20,2	16,8	-57,8	-97,1	-136,3	-153,9	-132,9

Vira: ECB in Eurostat.

1) Za podrobnosti izračuna izravnalnih postavk glej tehnične opombe.

3.2 Nefinančni računi euroobmočja (nadaljevanje)

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Viri	2005	2006	2007	2007 III – 2008 II	2007 IV – 2008 III	2008 I – 2008 IV	2008 II – 2009 I	2008 III – 2009 II
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	7.295,9	7.635,5	8.039,8	8.216,0	8.283,2	8.309,1	8.260,3	8.179,0
Davki minus subvencije na proizvode	845,1	913,7	959,1	954,1	952,5	945,6	928,9	912,6
Bruto domači proizvod (tržne cene) ²⁾	8.141,1	8.549,3	8.998,9	9.170,1	9.235,7	9.254,7	9.189,2	9.091,6
Sredstva za zaposlene								
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo								
Potrošnja stalnega kapitala								
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek</i>								
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek	2.072,1	2.189,5	2.331,7	2.375,2	2.379,2	2.358,6	2.293,3	2.211,7
Sredstva za zaposlene	3.914,4	4.077,6	4.264,0	4.365,4	4.411,6	4.447,0	4.453,2	4.449,4
Davki minus subvencije na proizvode	988,2	1.054,0	1.103,2	1.095,8	1.095,0	1.084,5	1.065,7	1.045,4
Dohodek od lastnine	2.614,3	3.053,1	3.613,5	3.786,1	3.857,0	3.842,8	3.732,6	3.513,4
Obresti	1.320,3	1.614,5	2.014,6	2.172,5	2.241,0	2.251,0	2.164,3	2.009,0
Drugi dohodki od lastnine	1.294,0	1.438,6	1.598,9	1.613,6	1.616,0	1.591,8	1.568,3	1.504,4
<i>Neto nacionalni dohodek</i>								
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek	6.970,7	7.317,8	7.695,2	7.783,9	7.819,7	7.803,3	7.720,6	7.631,1
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	939,5	1.032,9	1.119,2	1.148,4	1.150,4	1.132,5	1.121,9	1.083,8
Socialni prispevki	1.477,0	1.539,7	1.595,0	1.626,9	1.644,6	1.659,5	1.668,2	1.670,4
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.497,9	1.545,1	1.588,1	1.618,4	1.639,1	1.657,0	1.680,7	1.709,4
Drugi tekoči transferji	630,4	634,7	660,5	673,1	680,0	685,1	680,4	673,4
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	180,5	179,9	183,9	186,6	188,0	189,3	186,6	183,3
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	178,3	176,8	181,3	183,7	184,9	185,7	183,0	179,9
Drugo	271,6	278,1	295,3	302,7	307,2	310,1	310,8	310,1
<i>Neto razpoložljivi dohodek</i>								
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek	6.884,3	7.225,6	7.599,7	7.680,2	7.717,1	7.697,7	7.615,7	7.526,8
Izdatki za končno potrošnjo								
Izdatki za individualno potrošnjo								
Izdatki za kolektivno potrošnjo								
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	61,0	63,1	59,9	62,4	63,7	64,2	64,8	64,6
<i>Neto varčevanje</i>								
Račun kapitala								
Neto varčevanje	528,9	594,3	708,2	635,8	598,2	540,9	450,9	369,2
Bruto investicije								
Bruto investicije v osnovna sredstva								
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov								
Potrošnja stalnega kapitala	1.186,7	1.247,2	1.315,2	1.347,5	1.363,9	1.378,2	1.390,3	1.400,0
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev								
Kapitalski transferji	196,8	184,5	165,1	174,6	177,0	175,7	170,6	179,0
Davki na kapital	24,4	22,5	24,3	23,9	24,1	23,6	23,5	28,6
Drugi kapitalski transferji	172,4	162,0	140,8	150,8	152,9	152,1	147,1	150,4
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)</i>								

Vira: ECB in Eurostat.

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

3.3 Gospodinjstva

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

	2005	2006	2007	2007 III – 2008 II	2007 IV – 2008 III	2008 I – 2008 IV	2008 II – 2009 I	2008 III – 2009 II
Dohodek, varčevanje in spremembe neto vrednosti								
Sredstva za zaposlene (+)	3.914,4	4.077,6	4.264,0	4.365,4	4.411,6	4.447,0	4.453,2	4.449,4
Bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek (+)	1.332,8	1.409,6	1.492,9	1.524,8	1.538,7	1.544,8	1.539,4	1.529,5
Prihodki od obresti (+)	227,0	262,5	306,1	328,4	338,2	338,6	326,3	302,8
Odhodki za obresti (–)	130,7	163,9	209,6	227,1	234,1	232,9	217,2	192,6
Drugi prihodki dohodka od lastnine (+)	722,7	771,5	808,8	826,3	830,2	819,1	814,1	791,4
Drugi odhodki dohodka od lastnine (–)	9,5	9,8	9,9	9,9	9,9	9,8	10,0	9,9
Tekoči davki na dohodek in premoženje (–)	741,7	794,1	852,7	882,4	889,4	891,8	889,2	876,2
Neto socialni prispevki (–)	1.473,8	1.536,5	1.591,6	1.623,4	1.640,9	1.655,9	1.664,7	1.666,9
Neto socialni prejemki (–)	1.492,6	1.539,7	1.582,5	1.612,6	1.633,3	1.651,2	1.674,9	1.703,5
Neto prihodki tekočih transferjev (+)	66,5	66,5	69,1	70,6	70,2	71,1	72,4	74,7
= Bruto razpoložljivi dohodek	5.400,1	5.623,2	5.859,4	5.985,3	6.047,9	6.081,3	6.099,1	6.105,7
Izdatki za končno potrošnjo (–)	4.691,4	4.898,4	5.088,0	5.195,4	5.249,2	5.263,4	5.245,6	5.220,3
Spremembe neto vrednosti v pokojninskih skladih (+)	60,6	62,7	59,5	61,9	63,2	63,8	64,3	64,1
= Bruto varčevanje	769,4	787,5	830,8	851,9	862,0	881,7	917,8	949,5
Potrošnja stalnega kapitala (–)	319,9	338,6	359,0	368,7	373,1	376,4	379,2	381,6
Neto prihodki kapitalskih transferjev (+)	24,1	18,9	11,9	14,2	14,8	15,7	15,4	17,3
Druge spremembe neto vrednosti ¹⁾ (+)	524,3	563,8	45,4	-1.150,4	-1.321,4	-1.768,7	-1.361,8	-752,7
= Spremembe neto vrednosti¹⁾	997,9	1.031,7	529,0	-653,0	-817,9	-1.247,8	-807,8	-167,5
Naložbe, financiranje in spremembe neto vrednosti								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	546,9	601,5	638,9	644,6	644,2	633,0	615,1	591,9
Potrošnja stalnega kapitala (–)	319,9	338,6	359,0	368,7	373,1	376,4	379,2	381,6
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	206,4	307,5	425,9	426,9	433,0	440,8	384,5	283,4
Gotovina in vloge	246,9	284,3	349,8	387,6	392,4	437,0	397,6	335,4
Delnice skladov denarnega trga	-20,2	0,9	40,0	10,5	13,5	-9,1	-4,0	-24,9
Dolžniški vrednostni papirji ²⁾	-20,3	22,2	36,0	28,7	27,1	12,9	-9,1	-27,0
Dolgoročno finančno premoženje	422,9	364,3	160,6	109,0	61,9	77,0	118,5	214,6
Vloge	-5,3	-1,2	-29,8	-37,2	-40,0	-32,9	-17,9	10,5
Dolžniški vrednostni papirji	-1,7	76,6	13,9	73,8	83,4	72,1	65,2	47,9
Delnice in drug lastniški kapital	137,5	-27,6	-86,6	-149,5	-189,5	-137,0	-98,4	-17,8
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	71,1	-9,8	-5,7	-24,8	-41,9	-7,9	3,4	30,6
Delnice vzajemnih skladov	66,4	-17,9	-81,0	-124,7	-147,6	-129,1	-101,8	-48,4
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	292,5	316,5	263,2	221,9	208,0	174,8	169,7	174,1
Glavne postavke financiranja (–)								
Posojila	397,2	393,5	350,5	287,8	252,2	205,4	147,7	112,1
<i>od katerih posojila pri MFI euroobmočja</i>	358,5	355,3	283,7	199,0	183,2	81,6	18,8	9,1
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	443,3	510,7	7,9	-1.007,0	-1.051,3	-1.403,6	-1.090,8	-624,5
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	105,5	50,6	28,1	-127,8	-180,3	-259,3	-203,8	-115,2
Preostali neto tokovi (+)	-10,1	-70,9	-22,8	-42,2	-100,0	-153,9	-104,3	-24,0
= Spremembe neto vrednosti¹⁾	997,9	1.031,7	529,0	-653,0	-817,9	-1.247,8	-807,8	-167,5
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	4.482,0	4.748,0	5.212,3	5.488,3	5.546,3	5.724,5	5.792,7	5.798,3
Gotovina in vloge	4.174,0	4.454,4	4.843,3	5.055,2	5.104,7	5.312,9	5.374,4	5.430,1
Delnice skladov denarnega trga	296,4	257,6	296,0	346,5	348,5	328,0	346,5	312,0
Dolžniški vrednostni papirji ²⁾	11,6	36,0	72,9	86,6	93,0	83,6	71,7	56,2
Dolgoročno finančno premoženje	10.994,7	11.966,2	12.112,0	11.173,5	10.843,7	10.371,0	10.148,5	10.609,9
Vloge	1.023,3	1.031,1	966,8	903,6	887,0	890,6	868,0	886,6
Dolžniški vrednostni papirji	1.209,3	1.283,1	1.279,2	1.306,2	1.287,2	1.280,5	1.299,3	1.333,4
Delnice in drug lastniški kapital	4.514,7	5.037,4	4.960,3	4.078,7	3.790,5	3.378,7	3.146,7	3.445,9
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	3.192,0	3.634,3	3.612,9	2.949,6	2.736,5	2.406,1	2.218,0	2.431,1
Delnice vzajemnih skladov	1.322,7	1.403,2	1.347,4	1.129,1	1.054,0	972,6	928,7	1.014,8
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	4.247,5	4.614,5	4.905,7	4.885,1	4.878,8	4.821,2	4.834,5	4.943,9
Preostalo neto finančno premoženje (+)	95,2	72,2	74,2	49,0	67,4	37,8	29,0	51,7
Obveznosti (–)								
Posojila	4.788,1	5.180,0	5.512,6	5.628,4	5.683,8	5.723,1	5.716,4	5.746,9
<i>od katerih posojila pri MFI euroobmočja</i>	4.201,0	4.553,1	4.825,5	4.887,7	4.938,7	4.901,9	4.879,5	4.899,9
= Neto finančno premoženje	10.783,9	11.606,3	11.885,9	11.082,5	10.773,4	10.410,1	10.253,8	10.713,0

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)

	2005	2006	2007	2007 III – 2008 II	2007 IV – 2008 III	2008 I – 2008 IV	2008 II – 2009 I	2008 III – 2009 II
Dohodek in varčevanje								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene) (+)	4.178,2	4.387,2	4.635,4	4.739,5	4.777,6	4.781,9	4.724,9	4.644,5
Sredstva za zaposlene (–)	2.479,0	2.592,9	2.720,8	2.789,4	2.820,4	2.841,9	2.838,5	2.828,6
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (–)	73,1	75,2	80,6	80,9	81,8	79,1	77,6	73,7
= Bruto poslovni presežek (+)	1.626,2	1.719,2	1.833,9	1.869,2	1.875,4	1.860,9	1.808,8	1.742,1
Potrošnja stalnega kapitala (–)	672,7	704,8	741,9	759,6	768,8	777,3	784,6	790,2
= Neto poslovni presežek (+)	953,5	1.014,4	1.092,0	1.109,6	1.106,6	1.083,5	1.024,2	951,9
Prihodki dohodka od lastnine (+)	440,2	508,5	581,8	598,7	602,3	599,7	582,2	557,8
Prihodki od obresti	141,1	169,7	199,0	219,3	225,9	227,9	218,2	203,6
Drugi prihodki dohodka od lastnine	299,1	338,8	382,8	379,4	376,4	371,7	364,1	354,2
Odhodki za obresti in najemnine (–)	237,3	284,6	346,2	382,1	397,1	403,8	386,2	356,4
= Neto podjetniški dohodek (+)	1.156,4	1.238,3	1.327,6	1.326,2	1.311,7	1.279,4	1.220,2	1.153,3
Razdeljeni dohodek (–)	887,7	961,5	1.016,5	1.050,5	1.064,6	1.059,5	1.055,0	1.024,7
Odhodki za davke na dohodek in premoženje (–)	149,1	190,0	211,1	215,3	212,2	195,2	188,9	169,4
Prihodki od socialnih prispevkov (+)	72,8	74,9	64,3	64,1	64,9	65,4	65,6	66,2
Odhodki za socialne prejemke (–)	60,7	60,6	61,7	62,4	62,7	62,9	63,0	63,1
Odhodki neto drugih tekočih transferjev (–)	61,7	66,0	57,0	59,6	59,8	60,0	60,1	61,3
= Neto varčevanje	70,1	35,1	45,5	2,5	-22,7	-32,8	-81,3	-99,1
Naložbe, financiranje in varčevanje								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	256,4	313,6	367,7	371,7	376,8	367,6	313,0	232,7
Bruto investicije v osnovna sredstva (+)	920,7	993,9	1.084,2	1.111,1	1.123,6	1.109,8	1.073,1	1.022,2
Potrošnja stalnega kapitala (–)	672,7	704,8	741,9	759,6	768,8	777,3	784,6	790,2
Neto pridobitve drugih nefinančnih sredstev (+)	8,4	24,5	25,4	20,2	22,0	35,1	24,6	0,7
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	128,6	160,3	158,9	119,6	93,5	49,4	-37,4	-18,1
Gotovina in vloge	113,7	146,3	154,5	114,2	89,4	15,6	-5,3	9,8
Delnice skladov denarnega trga	8,3	2,5	-19,1	-10,1	6,6	30,6	27,7	33,0
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	6,6	11,5	23,5	15,5	-2,5	3,2	-59,8	-60,9
Dolgoročno finančno premoženje	393,5	489,5	518,7	522,6	544,2	631,3	644,3	536,3
Vloge	34,2	35,7	28,4	-19,7	3,1	9,4	14,0	29,4
Dolžniški vrednostni papirji	-34,9	5,9	-27,4	-80,0	-44,3	-25,3	30,3	-5,9
Delnice in drug lastniški kapital	255,9	265,5	346,4	380,0	339,1	332,9	326,3	281,7
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	138,3	182,5	171,2	242,2	246,3	314,4	273,7	231,0
Preostalo neto finančno premoženje (+)	83,7	156,3	211,5	63,7	-9,4	-59,8	-149,8	-120,1
Glavne postavke financiranja (–)								
Dolg	440,3	750,3	787,7	743,5	760,6	692,5	579,6	393,7
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	271,8	453,1	556,8	543,1	495,0	400,0	273,0	119,3
od katerega dolžniški vrednostni papirji	13,8	41,8	37,3	12,3	41,7	55,1	68,4	82,9
Delnice in drug lastniški kapital	291,3	262,2	355,6	259,4	191,0	248,5	189,8	255,3
Delnice, ki kotirajo na borzi	104,1	42,4	42,9	-12,1	-29,7	2,2	12,1	45,2
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	187,2	219,9	312,6	271,5	220,7	246,3	177,8	210,0
Neto terjatve iz kapitalističnih transferjev (–)	60,4	72,1	68,8	75,7	79,0	78,3	79,3	76,9
= Neto varčevanje	70,1	35,1	45,5	2,5	-22,7	-32,8	-81,3	-99,1
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva								
Kratkoročno finančno premoženje	1.505,2	1.670,9	1.808,4	1.837,7	1.851,4	1.869,7	1.849,6	1.882,2
Gotovina in vloge	1.229,3	1.367,2	1.507,6	1.521,7	1.536,6	1.540,9	1.510,4	1.550,5
Delnice skladov denarnega trga	176,5	184,8	161,0	182,2	182,8	187,8	210,5	213,7
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	99,4	118,8	139,8	133,8	132,0	141,0	128,7	118,0
Dolgoročno finančno premoženje	8.634,3	10.024,2	10.744,1	9.903,2	9.634,1	8.871,6	8.628,8	9.009,8
Vloge	109,5	147,7	200,4	169,8	192,0	206,6	196,4	193,3
Dolžniški vrednostni papirji	284,5	284,2	252,4	188,2	192,4	208,8	198,8	148,9
Delnice in drug lastniški kapital	6.350,0	7.533,7	8.032,9	7.125,0	6.771,0	5.907,2	5.602,4	6.025,9
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	1.890,4	2.058,5	2.258,4	2.420,1	2.478,6	2.548,9	2.631,3	2.641,7
Preostalo neto finančno premoženje	407,8	453,3	606,9	542,6	578,6	578,1	515,0	569,9
Obveznosti								
Dolg	7.046,1	7.771,6	8.518,4	8.900,5	9.088,0	9.229,5	9.326,2	9.362,3
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	3.527,9	3.980,9	4.525,1	4.764,1	4.853,6	4.918,8	4.902,9	4.874,8
od katerega dolžniški vrednostni papirji	675,4	695,1	692,4	698,7	721,4	745,9	790,3	832,7
Delnice in drug lastniški kapital	10.994,5	12.966,9	14.011,7	12.209,5	11.427,7	10.300,7	9.621,7	10.327,7
Delnice, ki kotirajo na borzi	3.711,1	4.491,5	5.010,2	4.000,1	3.454,4	2.864,2	2.514,0	2.843,1
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	7.283,5	8.475,3	9.001,5	8.209,4	7.973,3	7.436,5	7.107,7	7.484,6

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)

	2005	2006	2007	2007 III – 2008 II	2007 IV – 2008 III	2008 I – 2008 IV	2008 II – 2009 I	2008 III – 2009 II
Finančni račun, finančne transakcije								
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	25,5	67,4	92,3	105,8	90,9	107,0	55,8	39,0
Gotovina in vloge	7,2	10,6	6,4	35,2	32,4	57,0	18,2	12,5
Delnice skladov denarnega trga	-0,5	3,6	3,1	14,3	21,7	20,3	16,8	9,4
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	18,9	53,3	82,8	56,2	36,8	29,8	20,8	17,1
Dolgoročno finančno premoženje	284,6	319,2	202,3	144,9	119,7	101,9	95,2	129,9
Vloge	17,4	76,9	47,8	13,5	-0,4	0,0	10,1	10,5
Dolžniški vrednostni papirji	132,9	129,3	77,0	70,6	80,7	65,8	80,6	37,8
Posojila	-3,7	2,7	-8,7	11,9	13,5	23,2	0,6	15,2
Delnice, ki kotirajo na borzi	30,7	-3,4	-2,2	-2,1	-10,9	-11,5	-8,2	-10,3
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	19,9	28,2	25,3	22,1	22,9	14,9	10,8	7,7
Delnice vzajemnih skladov	87,5	85,4	63,0	28,7	13,9	9,4	1,4	69,1
Preostalo neto finančno premoženje (+)	2,7	3,4	-34,7	-18,6	1,7	30,8	0,6	25,6
Glavne postavke financiranja (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	-0,4	5,7	3,9	5,1	5,4	9,3	9,9	7,0
Posojila	17,3	44,8	6,7	3,5	-7,4	22,2	-10,4	6,3
Delnice in drug lastniški kapital	10,6	11,6	3,1	-3,1	-8,7	-1,4	0,9	0,8
Zavarovalne tehnične rezervacije	335,2	319,9	279,8	246,5	233,1	191,6	168,6	163,7
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	291,6	313,6	277,8	236,5	217,8	177,1	160,4	157,5
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	43,6	6,2	2,0	10,0	15,4	14,5	8,2	6,3
= Spremembe neto finančne vrednosti zaradi transakcij	-49,9	8,0	-33,6	-20,1	-10,1	18,1	-17,4	16,5
Račun drugih sprememb								
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	190,5	182,0	1,3	-342,0	-415,9	-549,8	-432,7	-319,7
Drugo neto finančno premoženje	82,0	-37,1	-56,7	-16,5	-7,9	32,2	9,3	74,9
Druge spremembe obveznosti (-)								
Delnice in drug lastniški kapital	117,9	37,0	-37,6	-150,4	-146,4	-185,1	-188,3	-121,4
Zavarovalne tehnične rezervacije	137,7	55,3	26,8	-128,3	-183,3	-260,5	-205,9	-130,7
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	146,8	51,8	26,9	-124,2	-176,4	-252,2	-199,8	-126,3
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	-9,1	3,5	-0,1	-4,1	-6,9	-8,3	-6,1	-4,4
= Druge spremembe neto finančne vrednosti	16,8	52,6	-44,6	-79,7	-94,2	-71,9	-29,2	7,3
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	437,3	512,9	598,3	665,3	670,2	709,8	719,8	708,2
Gotovina in vloge	146,6	156,6	163,1	180,5	188,4	222,9	214,7	198,5
Delnice skladov denarnega trga	75,6	81,6	82,5	94,8	99,0	100,2	113,0	103,7
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	215,0	274,7	352,7	390,0	382,8	386,6	392,1	406,0
Dolgoročno finančno premoženje	4.623,6	5.064,0	5.214,5	5.020,0	4.954,1	4.773,6	4.725,4	4.855,3
Vloge	523,7	601,3	647,0	649,4	644,9	646,1	656,4	659,3
Dolžniški vrednostni papirji	1.778,2	1.851,7	1.880,9	1.914,8	1.960,3	1.950,9	1.988,2	1.976,4
Posojila	356,1	355,6	341,5	355,5	356,7	366,0	367,8	371,9
Delnice, ki kotirajo na borzi	653,2	736,4	728,3	598,0	538,4	427,2	395,2	439,5
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	404,7	483,6	513,4	459,3	444,6	420,2	391,2	393,1
Delnice vzajemnih skladov	907,7	1.035,5	1.103,4	1.043,1	1.009,1	963,3	926,7	1.015,1
Preostalo neto finančno premoženje (+)	180,7	205,2	165,7	171,6	180,5	216,2	215,4	242,0
Obveznosti (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	21,3	35,9	35,2	36,5	36,7	43,2	42,2	40,0
Posojila	142,1	183,7	186,9	204,3	195,5	209,2	214,7	213,0
Delnice in drug lastniški kapital	618,8	667,4	632,8	535,5	514,9	446,3	387,4	414,9
Zavarovalne tehnične rezervacije	4.559,9	4.935,0	5.241,7	5.242,8	5.239,8	5.172,8	5.184,0	5.275,8
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	3.892,2	4.257,6	4.562,4	4.554,2	4.550,4	4.487,3	4.495,6	4.585,4
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	667,6	677,4	679,3	688,5	689,5	685,5	688,4	690,4
= Neto finančno premoženje	-100,5	-39,9	-118,1	-162,2	-182,1	-172,0	-167,6	-138,4

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.

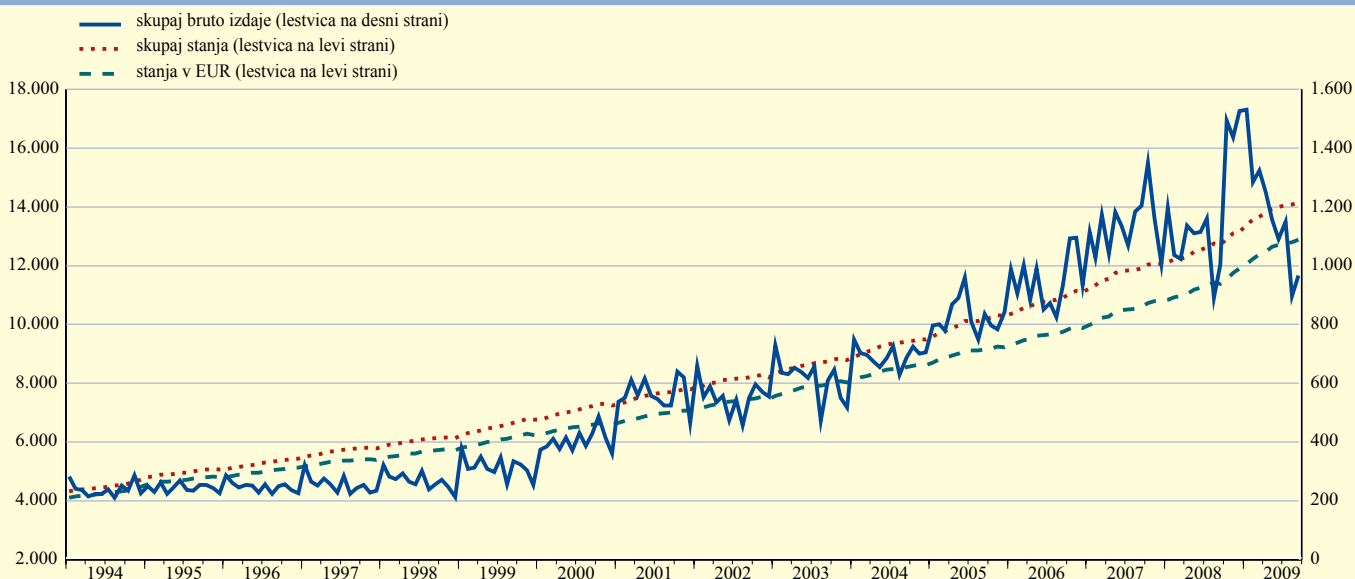
FINANČNI TRGI



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												
2008 sep.	13.635,3	1.023,4	1,5	11.384,2	931,7	-33,7	12.703,0	1.002,6	-43,2	7,0	8,1	8,7
okt.	13.732,6	1.454,3	96,6	11.534,3	1.417,3	149,5	12.901,1	1.494,4	144,5	6,9	118,5	9,5
nov.	13.950,4	1.421,9	217,9	11.761,3	1.369,3	227,3	13.093,0	1.436,7	212,6	8,1	192,0	11,0
dec.	14.136,5	1.538,6	189,6	11.913,9	1.449,9	156,4	13.166,0	1.527,1	143,1	9,4	229,2	13,1
2009 jan.	14.235,3	1.500,7	94,2	12.053,4	1.451,4	135,9	13.366,9	1.530,0	145,1	10,1	103,1	13,0
feb.	14.427,8	1.259,3	190,1	12.239,7	1.200,0	184,2	13.570,7	1.285,5	203,8	11,0	156,4	13,0
mar.	14.602,4	1.318,0	173,1	12.378,4	1.229,8	137,2	13.675,0	1.323,1	148,2	11,9	132,8	15,1
apr.	14.679,7	1.233,7	79,9	12.478,6	1.167,4	102,8	13.788,2	1.250,5	110,7	12,0	92,8	14,6
maj	14.887,4	1.159,4	207,6	12.652,4	1.070,1	173,8	13.927,3	1.156,7	169,0	12,0	109,2	13,0
jun.	14.977,0	1.088,8	89,2	12.712,3	1.006,7	59,2	13.995,4	1.089,5	72,2	11,9	90,7	10,6
jul.	15.004,4	1.123,0	30,2	12.763,8	1.068,4	54,3	14.060,5	1.148,6	68,7	11,8	102,5	10,5
avg.	15.053,3	882,3	47,8	12.793,8	826,5	29,0	14.076,4	896,9	17,9	10,9	56,0	8,8
sep.	15.160,9	964,7	106,9	12.874,2	881,5	79,6	14.150,4	967,4	85,8	12,0	147,1	9,0
Dolgoročni												
2008 sep.	12.191,5	184,8	-10,2	10.111,1	146,8	-21,2	11.234,6	159,8	-31,6	5,7	0,8	7,5
okt.	12.214,3	199,0	23,1	10.145,4	182,8	34,6	11.325,9	195,5	29,1	5,2	31,1	6,7
nov.	12.389,7	275,2	174,1	10.321,2	253,6	174,8	11.480,9	262,5	165,0	6,2	137,4	8,0
dec.	12.568,5	363,3	180,1	10.492,6	328,7	172,9	11.575,5	340,4	153,7	7,3	165,4	9,7
2009 jan.	12.645,0	291,7	74,3	10.582,3	276,9	88,5	11.709,8	300,3	89,1	8,1	115,5	10,5
feb.	12.814,7	300,6	168,5	10.743,9	269,6	160,7	11.882,5	296,7	172,8	9,2	135,6	10,6
mar.	12.997,6	319,8	153,2	10.916,8	280,2	143,1	12.019,8	301,8	144,3	10,3	141,6	13,3
apr.	13.074,0	292,3	79,5	10.985,2	257,4	71,7	12.098,1	276,3	75,1	10,3	71,8	14,0
maj	13.276,6	338,5	203,7	11.154,7	280,7	170,8	12.248,4	301,0	174,9	10,6	112,3	13,4
jun.	13.397,2	313,0	119,0	11.263,4	274,4	106,7	12.376,2	308,3	126,8	10,8	99,7	12,0
jul.	13.419,3	268,1	24,5	11.292,0	246,7	31,1	12.413,2	271,6	40,0	10,8	81,3	11,2
avg.	13.475,9	130,8	56,3	11.333,5	108,1	41,3	12.453,1	121,0	45,4	10,5	93,6	10,4
sep.	13.550,8	223,1	72,9	11.410,4	196,5	74,8	12.518,9	222,0	75,0	11,5	120,5	9,9

G16 Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja (v milijardah EUR)



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

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

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

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

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

1. Stanja in bruto izdaje

	Stanja						Bruto izdaje ¹⁾					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2007	12.066	5.046	1.506	653	4.534	327	1.138	841	59	109	116	12
2008	13.166	5.266	1.925	697	4.937	340	1.177	817	74	100	162	24
2008 IV	13.166	5.266	1.925	697	4.937	340	1.486	1.006	136	107	209	28
2009 I	13.675	5.392	2.034	719	5.187	343	1.380	922	78	92	251	35
II	13.995	5.433	2.113	753	5.344	351	1.166	749	62	90	244	20
III	14.150	5.424	2.138	780	5.450	358	1.004	651	43	84	214	12
2009 jun.	13.995	5.433	2.113	753	5.344	351	1.090	695	54	89	235	16
jul.	14.060	5.447	2.148	766	5.345	354	1.149	716	73	95	251	15
avg.	14.076	5.439	2.143	763	5.377	355	897	628	27	74	160	8
sep.	14.150	5.424	2.138	780	5.450	358	967	610	29	83	232	14
	Kratkoročne											
2007	1.287	787	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1.591	822	62	116	566	25	962	723	26	92	101	19
2008 IV	1.591	822	62	116	566	25	1.220	911	38	96	152	23
2009 I	1.655	838	42	98	659	18	1.080	806	17	74	156	27
II	1.619	785	37	85	696	16	870	631	14	69	143	13
III	1.632	751	31	82	750	19	799	569	10	71	142	8
2009 jun.	1.619	785	37	85	696	16	781	572	15	69	113	12
jul.	1.647	779	35	85	731	17	877	615	11	77	167	7
avg.	1.623	752	34	84	738	16	776	567	10	72	122	5
sep.	1.632	751	31	82	750	19	745	525	10	63	137	11
	Dolgoročne ²⁾											
2007	10.779	4.259	1.469	553	4.189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11.575	4.444	1.863	581	4.371	316	215	95	48	8	61	4
2008 IV	11.575	4.444	1.863	581	4.371	316	266	95	98	11	57	5
2009 I	12.020	4.554	1.992	621	4.528	325	300	116	61	18	96	8
II	12.376	4.647	2.076	669	4.648	336	295	118	48	21	101	7
III	12.519	4.673	2.107	698	4.700	340	205	82	33	13	72	4
2009 jun.	12.376	4.647	2.076	669	4.648	336	308	122	39	21	122	4
jul.	12.413	4.668	2.113	681	4.614	337	272	101	62	17	84	7
avg.	12.453	4.686	2.109	680	4.639	339	121	61	17	2	38	3
sep.	12.519	4.673	2.107	698	4.700	340	222	85	19	20	95	2
	Od tega dolgoročna fiksna obrestna mera											
2007	7.324	2.263	594	419	3.797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7.610	2.326	635	444	3.955	250	119	49	9	6	53	3
2008 IV	7.610	2.326	635	444	3.955	250	121	42	13	10	53	2
2009 I	7.931	2.396	702	487	4.094	253	208	72	27	18	86	5
II	8.245	2.494	748	535	4.210	259	209	72	23	20	90	5
III	8.371	2.529	768	565	4.251	259	139	49	14	13	61	3
2009 jun.	8.245	2.494	748	535	4.210	259	233	75	28	19	109	2
jul.	8.259	2.511	766	548	4.176	259	178	59	24	17	72	6
avg.	8.293	2.524	764	547	4.199	259	65	33	4	1	26	1
sep.	8.371	2.529	768	565	4.251	259	174	55	13	20	86	1
	Od tega dolgoročna spremenljiva obrestna mera											
2007	3.001	1.621	857	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3.477	1.724	1.199	126	363	64	81	36	38	1	5	1
2008 IV	3.477	1.724	1.199	126	363	64	129	39	83	1	3	2
2009 I	3.585	1.757	1.265	124	369	70	75	32	34	0	5	3
II	3.615	1.740	1.303	123	374	75	65	30	24	1	7	2
III	3.612	1.724	1.314	123	372	79	48	21	18	0	7	1
2009 jun.	3.615	1.740	1.303	123	374	75	50	28	11	2	7	2
jul.	3.635	1.744	1.322	123	370	76	78	30	38	0	8	1
avg.	3.634	1.746	1.319	123	368	78	40	17	12	0	9	2
sep.	3.612	1.724	1.314	123	372	79	27	16	5	1	5	1

Vir: ECB.

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

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

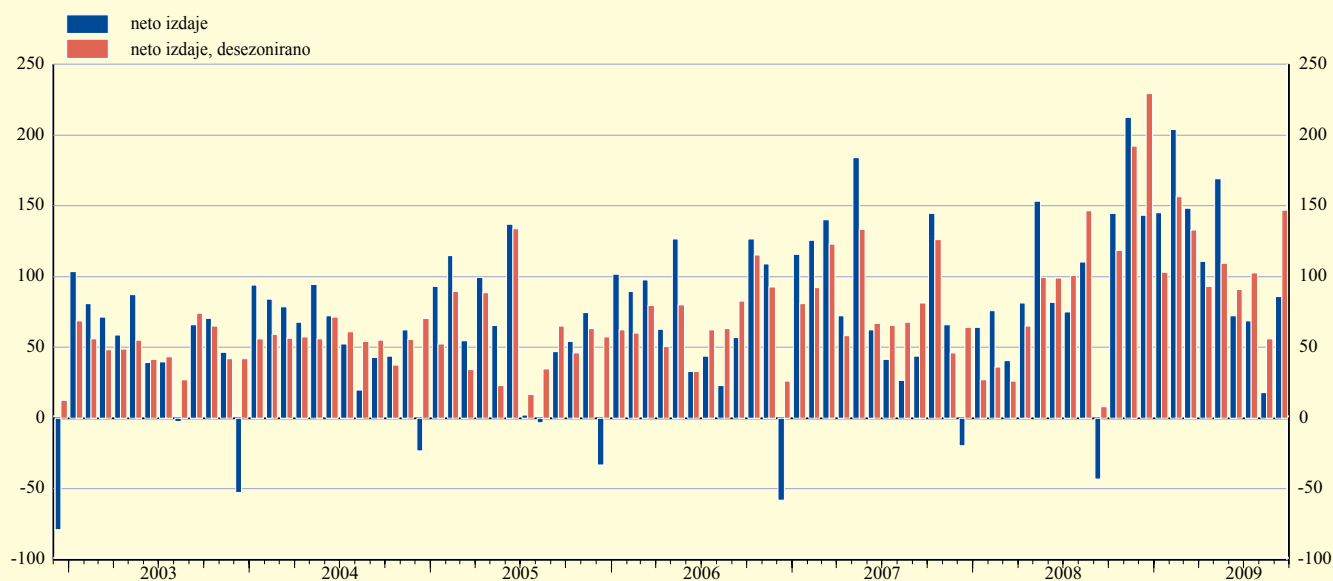
4.2 Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, s členitvijo po sektorju izdajatelja in vrsti instrumenta (v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; transakcije v tem obdobju; nominalna vrednost)

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												
2007	83,6	40,7	27,6	4,2	9,9	1,2	83,7	41,3	27,1	4,3	10,0	1,1
2008	94,9	23,2	35,0	4,0	31,7	1,1	95,6	23,3	34,2	4,1	33,1	1,0
2008 IV	166,7	11,3	80,7	6,2	63,0	5,5	179,9	21,5	55,7	9,2	90,7	2,9
2009 I	165,7	40,5	35,2	7,0	82,1	1,0	130,8	21,1	45,1	5,1	56,9	2,5
II	117,3	21,7	27,4	11,5	54,0	2,8	97,6	21,1	27,1	7,4	39,2	2,8
III	57,5	0,3	9,7	9,7	35,6	2,3	101,9	9,7	29,0	12,4	47,3	3,5
2009 jun.	72,2	-19,7	17,2	9,2	64,0	1,4	90,7	13,5	13,5	8,4	54,0	1,3
jul.	68,7	17,9	35,0	12,7	0,8	2,3	102,5	13,5	48,6	12,7	24,9	2,8
avg.	17,9	-9,7	-4,3	-1,7	32,7	0,9	56,0	-0,5	7,3	2,8	44,6	1,9
sep.	85,8	-7,5	-1,7	18,0	73,2	3,7	147,1	16,3	31,0	21,8	72,4	5,7
Dolgoročni												
2007	61,7	23,9	27,0	2,4	7,8	0,7	61,3	24,1	26,4	2,4	7,7	0,7
2008	65,4	16,2	32,9	2,5	13,3	0,6	64,7	16,3	32,1	2,6	13,2	0,5
2008 IV	116,0	2,8	80,9	4,4	26,2	1,6	111,3	12,4	56,3	4,7	37,0	0,8
2009 I	135,4	25,8	42,0	12,9	51,7	3,1	130,9	17,1	52,1	14,4	44,4	3,0
II	125,6	36,1	28,8	15,9	41,2	3,7	94,6	25,4	27,9	12,3	25,5	3,5
III	53,5	12,2	11,8	10,7	17,4	1,4	98,5	22,4	31,3	12,5	29,8	2,5
2009 jun.	126,8	22,2	20,7	14,3	69,2	0,5	99,7	21,2	16,2	11,2	50,7	0,3
jul.	40,0	23,2	37,3	12,5	-34,3	1,3	81,3	22,4	52,2	13,1	-8,3	1,9
avg.	45,4	21,2	-3,2	-0,3	25,5	2,1	93,6	37,4	10,1	2,7	40,4	2,9
sep.	75,0	-7,8	1,4	19,8	61,0	0,7	120,5	7,3	31,6	21,8	57,2	2,6

G17 Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, desezonirano in nedesezonirano

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



Vir: ECB.

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

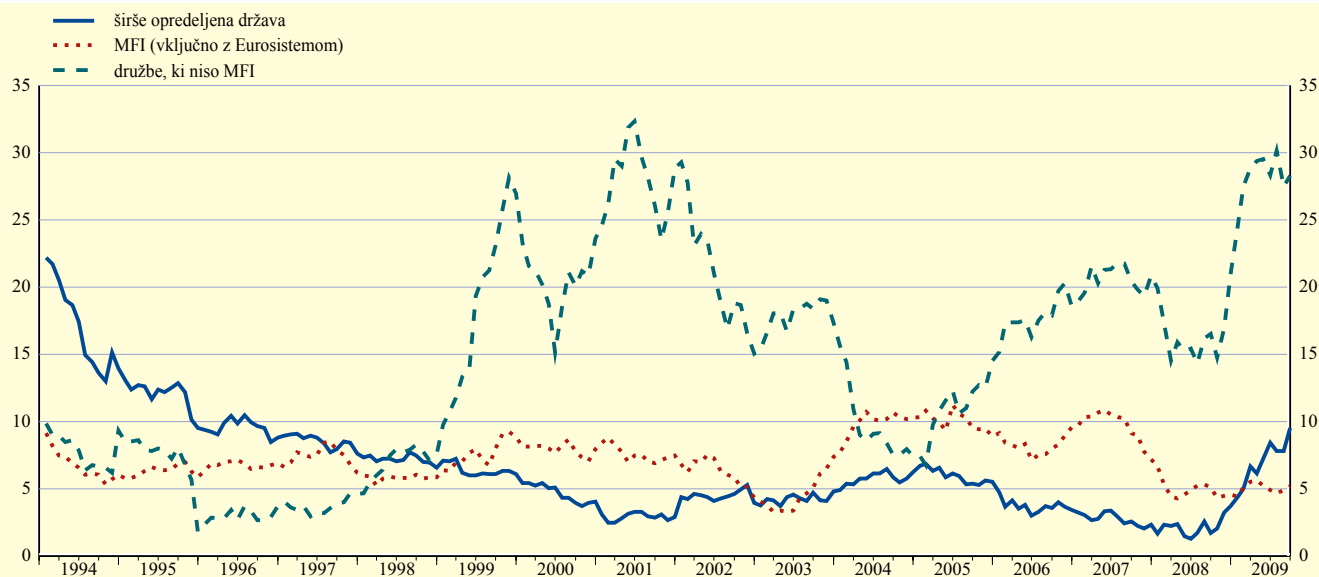
4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja¹⁾

(spremembe v odstotkih)

	Letne stopnje rasti (nedesezonirano)						6-mesečne desezonirane stopnje rasti					
	Skupaj	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												
2008 sep.	7,0	6,9	23,7	6,0	2,6	2,3	8,7	8,1	28,4	5,3	3,9	5,9
okt.	6,9	5,3	20,9	4,5	5,0	2,9	9,5	6,7	25,5	5,4	8,2	9,9
nov.	8,1	5,7	23,8	4,3	6,7	2,8	11,0	5,1	30,4	5,1	12,5	7,1
dec.	9,4	5,5	27,8	7,3	8,4	4,1	13,1	4,8	35,4	12,9	15,5	9,8
2009 jan.	10,1	5,3	30,0	7,0	9,6	5,5	13,0	3,6	37,9	12,3	16,0	8,7
feb.	11,0	6,3	32,1	8,1	10,1	6,6	13,0	3,8	36,3	13,3	16,0	7,4
mar.	11,9	6,5	33,2	9,0	11,5	8,0	15,1	4,9	38,0	13,0	19,5	10,2
apr.	12,0	6,3	33,3	10,2	11,6	10,7	14,6	6,1	41,5	15,4	14,9	11,5
maj	12,0	5,5	32,9	10,2	12,7	9,6	13,0	5,9	35,2	15,9	12,7	12,1
jun.	11,9	4,9	29,7	11,8	13,6	9,7	10,6	4,8	24,2	10,8	11,8	9,8
jul.	11,8	4,2	30,7	13,1	13,5	9,5	10,5	4,9	24,2	14,1	11,0	10,4
avg.	10,9	3,6	26,9	12,7	13,3	9,1	8,8	3,2	18,5	12,2	10,5	10,8
sep.	12,0	4,2	27,1	15,1	14,8	10,7	9,0	3,5	17,3	17,1	10,3	11,3
Dolgoročne												
2008 sep.	5,7	5,1	21,4	4,5	1,7	2,2	7,5	7,1	27,1	5,5	1,9	4,3
okt.	5,2	4,3	19,1	3,8	2,1	1,4	6,7	6,0	23,5	4,5	2,1	5,5
nov.	6,2	4,5	22,3	3,2	3,4	1,3	8,0	4,6	29,2	3,6	5,2	3,0
dec.	7,3	4,6	26,8	5,5	3,8	2,2	9,7	3,9	35,5	9,7	7,1	4,6
2009 jan.	8,1	4,4	30,7	8,2	4,4	3,4	10,5	3,0	42,2	16,0	7,1	4,3
feb.	9,2	5,1	33,9	10,5	5,1	4,0	10,6	3,0	41,0	19,4	7,3	3,2
mar.	10,3	5,5	34,8	13,0	6,7	5,9	13,3	4,0	42,9	21,0	11,7	7,5
apr.	10,3	5,6	34,7	14,8	5,9	8,8	14,0	5,3	46,8	26,2	9,9	12,0
maj	10,6	5,2	34,4	16,4	7,1	8,6	13,4	5,9	39,6	30,6	9,1	14,4
jun.	10,8	4,9	31,7	19,1	8,4	8,5	12,0	5,7	28,0	29,2	9,8	12,8
jul.	10,8	4,6	33,4	21,1	7,8	8,1	11,2	6,2	25,3	26,4	8,5	12,1
avg.	10,5	4,9	29,9	20,6	7,8	8,1	10,4	6,8	19,7	21,9	8,2	13,2
sep.	11,5	5,2	30,1	23,1	9,5	9,4	9,9	6,4	18,7	25,2	7,5	11,4

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

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

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

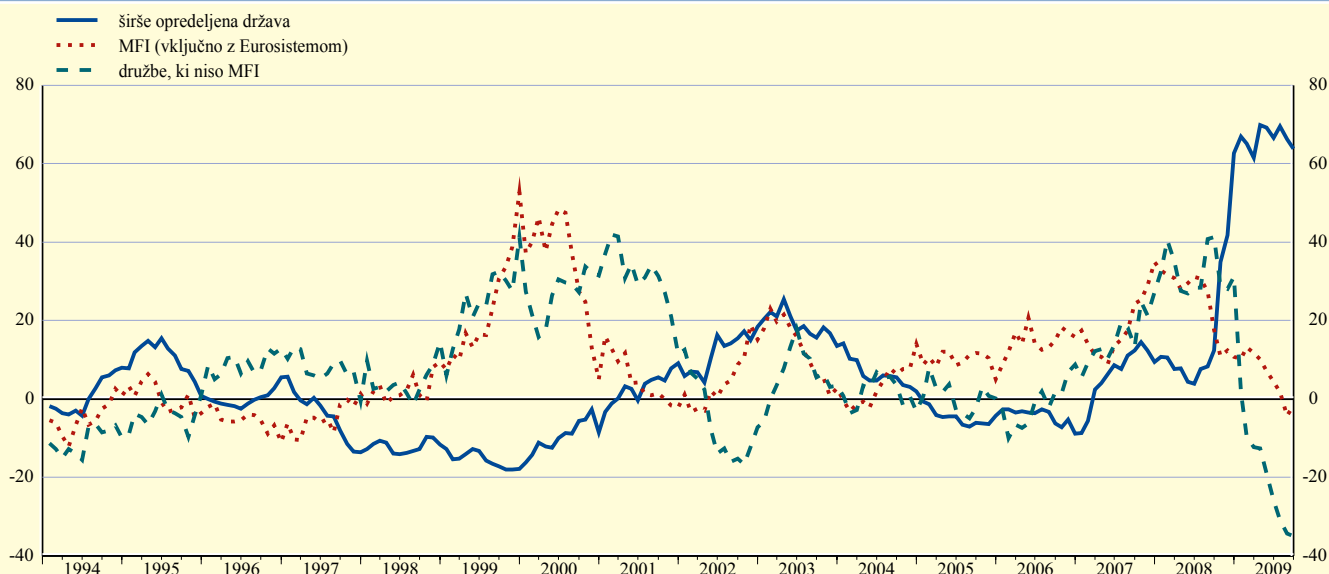
4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja¹⁾ (nadaljevanje)

(spremembe v odstotkih)

	Dolgoročna fiksna obrestna mera						Dolgoročna spremenljiva obrestna mera					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
V vseh valutah skupaj												
2007	5,2	7,2	17,1	4,0	2,5	6,6	15,8	11,1	37,8	18,6	3,8	-1,8
2008	3,0	4,9	5,7	4,2	1,5	1,4	12,8	5,5	33,5	7,0	7,6	3,2
2008 IV	3,2	4,5	4,8	4,5	2,3	-0,7	13,0	5,7	33,8	4,4	3,8	10,2
2009 I	6,1	5,0	13,0	12,3	5,3	1,6	15,8	5,3	44,8	0,5	0,8	11,1
II	9,0	7,0	20,3	21,3	7,4	4,7	14,6	3,3	44,1	-1,3	-0,6	20,6
III	10,6	7,3	24,7	28,4	8,9	3,7	11,6	1,0	36,6	-3,5	-1,6	26,3
2009 apr.	8,4	6,7	19,7	20,1	6,6	5,4	15,6	4,5	45,5	-0,8	-1,5	20,3
maj	9,3	7,3	20,9	22,3	7,4	5,1	14,1	2,2	44,2	-2,1	-0,5	20,9
jun.	10,3	7,0	22,4	25,4	9,1	4,2	12,4	1,3	38,5	-1,3	0,1	24,6
jul.	10,4	6,8	25,9	28,5	8,6	3,7	12,4	1,5	39,3	-3,3	-2,3	24,9
avg.	10,5	7,5	24,7	28,1	8,7	3,2	10,6	0,9	34,0	-3,9	-3,8	27,1
sep.	11,7	8,3	24,6	31,7	9,9	4,2	11,2	0,1	34,6	-5,0	2,9	29,4
V EUR												
2007	4,6	6,5	13,7	2,3	2,7	6,7	15,1	10,3	35,4	18,2	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	6,1	2,1	1,7	1,3	14,3	6,5	35,1	7,2	7,9	2,0
2008 IV	3,3	4,7	7,2	2,2	2,5	-1,2	15,3	7,6	36,5	5,1	4,0	9,2
2009 I	6,5	6,1	16,4	9,5	5,5	0,9	18,7	7,9	47,8	0,5	0,9	11,0
II	9,6	8,9	23,4	19,6	7,6	4,0	17,4	5,3	47,1	-2,0	-0,7	22,5
III	11,3	9,5	26,6	27,3	9,2	3,0	13,9	2,8	38,9	-4,1	-2,4	28,7
2009 apr.	9,0	8,6	23,2	18,2	6,8	4,8	18,3	6,5	48,6	-1,4	-1,6	22,2
maj	9,9	9,6	23,9	20,6	7,6	4,6	16,8	4,3	47,2	-2,9	-0,6	22,9
jun.	10,9	8,9	24,5	24,3	9,4	3,5	14,9	3,1	41,4	-2,0	-0,2	26,8
jul.	11,0	9,0	27,9	27,3	8,8	3,0	14,8	3,4	41,8	-3,7	-3,0	27,2
avg.	11,2	9,7	26,8	27,3	8,9	2,6	12,6	2,6	36,2	-4,5	-4,9	29,5
sep.	12,3	10,9	25,9	30,5	10,0	3,5	13,3	2,0	36,5	-5,9	1,7	31,8

G19 Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

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

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

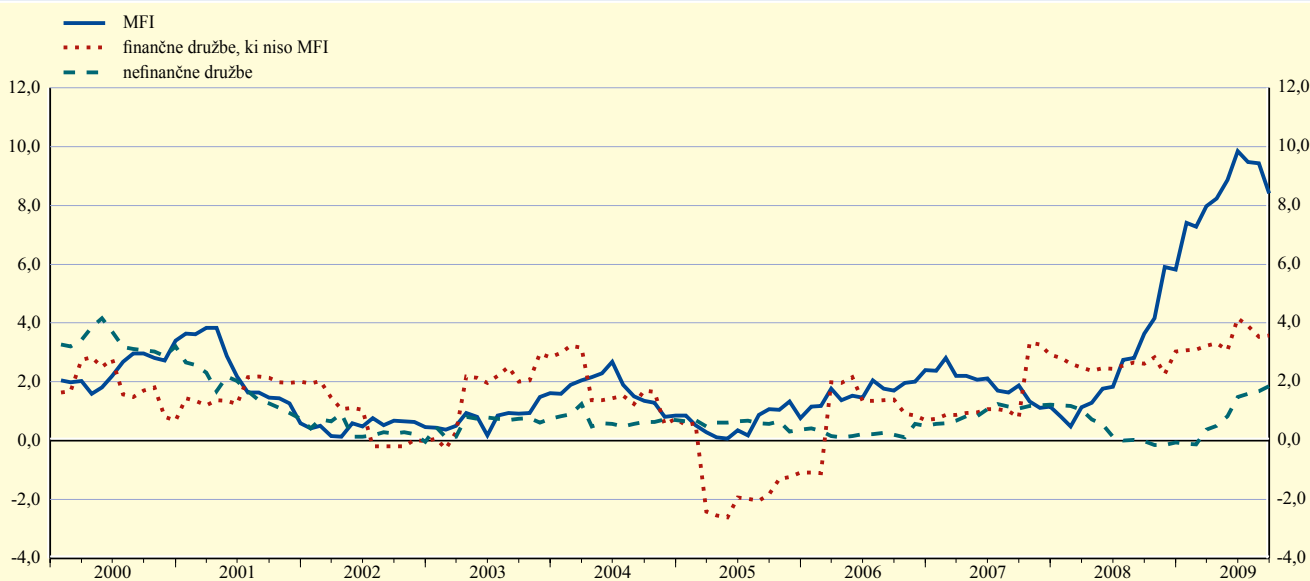
(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; tržna vrednost)

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

	Skupaj			MFI		Finančne družbe, ki niso MFI		Nefinančne družbe	
	Skupaj	Indeks dec. 2001 = 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
2007 sep.	6.690,9	104,0	1,2	1.050,6	1,9	597,3	0,8	5.042,9	1,1
okt.	6.945,9	104,3	1,4	1.074,6	1,3	628,2	3,3	5.243,1	1,2
nov.	6.631,8	104,3	1,4	1.034,6	1,1	578,6	3,3	5.018,6	1,2
dec.	6.588,7	104,4	1,4	1.019,0	1,2	578,4	2,9	4.991,2	1,2
2008 jan.	5.766,1	104,4	1,3	889,8	0,8	497,0	2,8	4.379,3	1,2
feb.	5.820,8	104,5	1,2	860,1	0,5	492,0	2,6	4.468,7	1,2
mar.	5.567,1	104,5	1,2	860,5	1,1	501,0	2,5	4.205,6	1,1
apr.	5.748,0	104,4	1,0	837,2	1,3	519,1	2,4	4.391,6	0,7
maj	5.729,4	104,5	0,9	771,0	1,8	496,7	2,5	4.461,7	0,6
jun.	5.081,0	104,5	0,6	665,3	1,8	435,5	2,4	3.980,2	0,1
jul.	4.972,6	104,6	0,6	691,6	2,8	427,9	2,5	3.853,1	0,0
avg.	4.999,2	104,6	0,6	665,5	2,8	438,0	2,7	3.895,6	0,0
sep.	4.430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	381,8	2,6	3.436,0	0,0
okt.	3.743,8	105,0	0,7	451,9	4,2	280,2	2,8	3.011,8	-0,1
nov.	3.489,3	105,2	0,9	394,5	5,9	265,1	2,3	2.829,7	-0,2
dec.	3.482,6	105,4	1,0	377,0	5,8	269,1	3,0	2.836,5	-0,1
2009 jan.	3.286,9	105,6	1,1	342,8	7,4	243,9	3,1	2.700,3	-0,1
feb.	2.922,2	105,6	1,1	275,0	7,3	192,4	3,1	2.454,8	-0,1
mar.	3.010,5	106,1	1,5	314,5	8,0	209,7	3,2	2.486,4	0,4
apr.	3.435,6	106,2	1,7	412,8	8,2	256,4	3,3	2.766,4	0,5
maj	3.580,6	106,5	2,0	453,2	8,9	262,3	3,1	2.865,1	0,8
jun.	3.530,7	107,3	2,7	448,5	9,8	257,9	4,2	2.824,3	1,5
jul.	3.815,2	107,5	2,7	509,4	9,5	278,3	3,9	3.027,5	1,6
avg.	4.044,3	107,5	2,7	572,4	9,4	301,0	3,5	3.171,0	1,7
sep.	4.213,3	107,6	2,8	593,0	8,4	327,6	3,6	3.292,7	1,9

G20 Letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

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

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

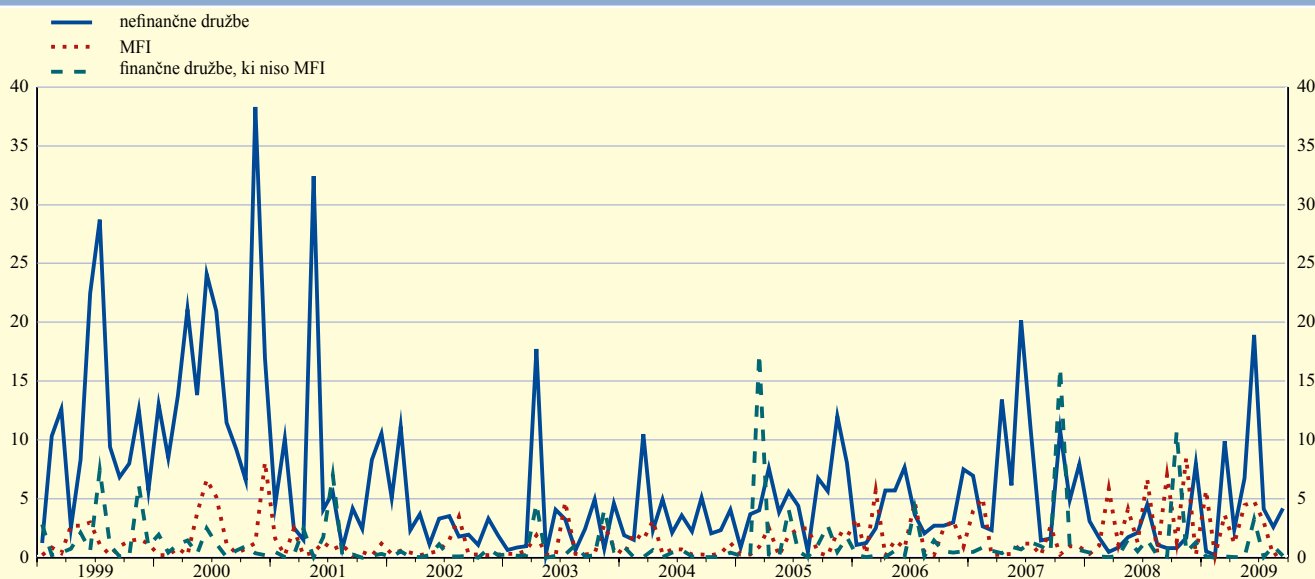
(v milijardah EUR; tržna vrednost)

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
2007 sep.	4,7	2,5	2,2	2,6	0,0	2,6	0,4	0,3	0,1	1,6	2,1	-0,5
okt.	27,2	8,0	19,1	0,2	3,2	-3,0	16,1	0,5	15,6	10,8	4,3	6,5
nov.	6,8	3,3	3,5	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,9	2,0	2,9
dec.	9,5	4,6	4,9	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	7,9	2,5	5,5
2008 jan.	3,6	1,4	2,3	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,2	3,1	0,7	2,4
feb.	2,8	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,7	1,6	0,1
mar.	6,4	6,0	0,3	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,6	-5,1
apr.	2,0	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
maj	7,3	6,0	1,4	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	1,7	5,6	-3,9
jun.	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
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.	1,5	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
sep.	7,8	2,9	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-2,0
okt.	12,8	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
nov.	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
dec.	9,3	2,6	6,8	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,5	5,5
2009 jan.	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
feb.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
mar.	13,6	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,1	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
apr.	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
maj	11,2	0,3	10,9	4,4	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0	6,7	0,3	6,5
jun.	27,0	2,0	25,0	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	18,9	1,8	17,2
jul.	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	3,9
avg.	3,6	3,3	0,2	0,0	0,0	0,0	1,0	1,9	-0,9	2,6	1,4	1,2
sep.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,1	4,2	0,2	3,9

G21 Bruto izdaje delnic, ki kotirajo, po sektorju izdajatelja

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



Vir: ECB.

1) Za podrobnosti izračuna 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
2008 nov.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,15	3,19
dec.	1,16	3,75	4,35	3,69	2,95	4,17	1,61	2,87	4,23	4,08	2,63
2009 jan.	1,02	3,28	3,90	3,52	2,88	4,08	1,26	2,24	3,81	3,76	2,05
feb.	0,90	2,62	3,38	3,23	2,49	3,98	1,10	1,61	3,21	3,89	1,55
mar.	0,80	2,24	2,94	3,07	2,31	3,87	0,93	1,36	2,96	3,30	1,23
apr.	0,66	2,01	2,69	2,87	2,22	3,75	0,77	1,15	2,64	3,06	1,12
maj	0,61	1,89	2,39	2,71	1,98	3,62	0,74	1,08	2,38	3,11	1,02
jun.	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,63	1,04	2,17	2,58	0,93
jul.	0,52	1,86	2,41	2,61	1,86	3,38	0,56	0,82	2,47	2,93	0,68
avg.	0,50	1,72	2,32	2,64	1,64	3,23	0,54	0,71	2,06	2,93	0,57
sep.	0,49	1,61	2,27	2,52	1,60	3,12	0,52	0,69	2,10	2,74	0,58
okt.	0,46	1,68	2,11	2,55	1,55	2,97	0,49	0,66	1,95	2,72	0,56

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
2008 nov.	10,78	8,85	7,17	8,69	8,88	5,63	5,34	5,22	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75
dec.	10,45	8,16	7,03	8,39	8,48	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,99	5,75	5,29
2009 jan.	10,14	8,27	7,03	8,63	8,66	4,37	4,77	4,92	5,00	4,86	4,43	5,44	5,23
feb.	10,15	8,06	6,65	8,49	8,35	3,97	4,54	4,80	4,89	4,60	4,08	5,03	5,16
mar.	9,94	7,51	6,51	8,31	8,05	3,65	4,34	4,61	4,72	4,38	3,83	4,72	5,05
apr.	9,71	7,43	6,50	8,27	8,05	3,38	4,21	4,55	4,68	4,22	3,54	4,69	4,90
maj	9,62	7,87	6,44	8,17	8,08	3,22	4,15	4,50	4,58	4,12	3,60	4,71	4,90
jun.	9,55	7,30	6,36	8,03	7,83	3,12	4,12	4,51	4,58	4,07	3,54	4,76	4,95
jul.	9,31	7,67	6,49	8,04	8,02	3,03	4,09	4,54	4,54	4,02	3,35	4,77	4,91
avg.	9,26	7,96	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,21	4,74	4,82
sep.	9,25	7,80	6,47	7,93	8,03	2,81	4,05	4,48	4,45	3,92	3,13	4,66	4,74
okt.	9,16	7,43	6,39	7,94	7,90	2,78	4,01	4,45	4,40	3,85	3,18	4,73	4,72

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
2008 nov.	6,66	6,04	6,10	5,41	4,86	5,01	4,97
dec.	6,24	5,38	5,78	5,32	4,28	4,50	4,76
2009 jan.	5,65	4,73	5,46	5,24	3,52	3,95	4,58
feb.	5,38	4,32	5,24	4,96	3,12	3,51	4,23
mar.	5,08	4,03	5,06	4,74	2,85	3,22	3,87
apr.	4,72	3,82	5,00	4,60	2,54	3,34	4,01
maj	4,64	3,73	5,00	4,52	2,48	3,21	3,98
jun.	4,55	3,64	4,85	4,49	2,57	3,08	3,71
jul.	4,34	3,56	4,78	4,32	2,37	2,89	3,90
avg.	4,24	3,42	4,67	4,24	2,31	2,80	3,83
sep.	4,25	3,36	4,54	4,16	2,06	2,89	3,64
okt.	4,19	3,33	4,48	4,18	2,14	2,73	3,62

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 in garancij.

4.5 Obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila rezidentov euroobmočja²⁾ (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)

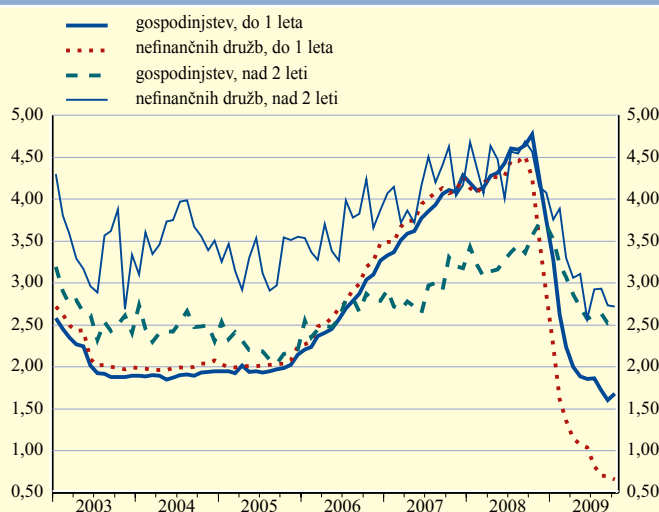
	Vloge gospodinjstev						Vloge nefinančnih družb				Repo posli
	Čez noč ²⁾	Vezane:		Na odpoklic z dobo odpoklica: ²⁾³⁾		Čez noč ²⁾	Vezane:				
		do 2 let 2	nad 2 leti 3	do 3 mesecev 4	nad 3 mesece 5		do 2 let 7	nad 2 leti 8			
	1					6				9	
2008 nov.	1,29	4,51	3,12	3,02	4,20	1,98	4,44	4,40		3,95	
dec.	1,16	4,41	3,07	2,95	4,17	1,61	4,01	4,30		3,56	
2009 jan.	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,26	3,49	4,11		3,09	
feb.	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,10	3,18	4,00		2,68	
mar.	0,80	3,78	3,06	2,31	3,87	0,93	2,82	3,87		2,29	
apr.	0,66	3,54	3,11	2,22	3,75	0,77	2,52	3,84		1,95	
maj	0,61	3,38	3,04	1,98	3,62	0,74	2,37	3,70		1,79	
jun.	0,56	3,25	3,07	1,95	3,52	0,63	2,21	3,65		1,63	
jul.	0,52	3,07	3,03	1,86	3,38	0,56	1,99	3,53		1,53	
avg.	0,50	2,94	3,01	1,64	3,23	0,54	1,91	3,39		1,53	
sep.	0,49	2,83	3,01	1,60	3,12	0,52	1,82	3,39		1,45	
okt.	0,46	2,64	2,95	1,55	2,97	0,49	1,72	3,33		1,35	

5. Obrestne mere za posojila (obstoječi posli)

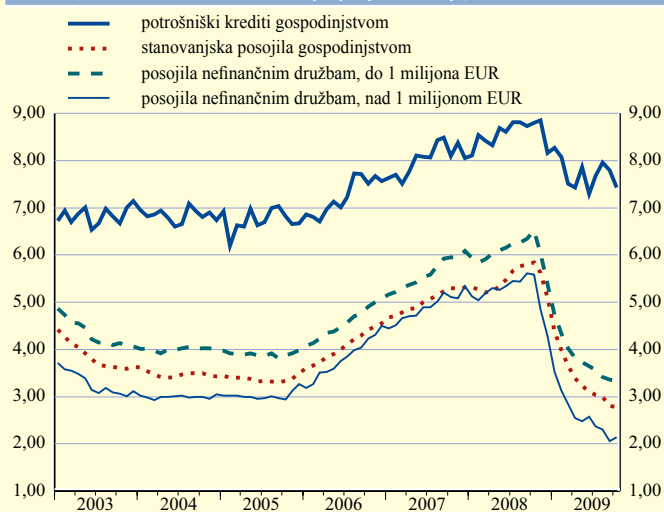
	Posojila gospodinjstvom						Posojila nefinančnim družbam		
	Stanovanjska posojila, z dospelostjo:			Potrošniški krediti in druga posojila, z dospelostjo:			Z dospelostjo:		
	do 1 leta 1	nad 1 letom in do 5 let 2	nad 5 let 3	do 1 leta 4	nad 1 letom in do 5 let 5	nad 5 let 6	do 1 leta 7	nad 1 letom in do 5 let 8	nad 5 let 9
2008 nov.	5,71	5,01	5,16	9,24	7,48	6,46	6,16	5,81	5,51
dec.	5,49	4,90	5,08	9,02	7,38	6,38	5,71	5,42	5,27
2009 jan.	5,22	4,72	4,93	8,72	7,22	6,22	5,10	4,89	4,89
feb.	5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,75	4,59	4,74
mar.	4,92	4,63	4,78	8,43	7,08	6,07	4,40	4,28	4,48
apr.	4,70	4,49	4,65	8,19	7,00	5,92	4,10	3,98	4,25
maj	4,59	4,45	4,56	8,09	6,92	5,84	4,00	3,84	4,12
jun.	4,50	4,40	4,46	7,97	6,91	5,79	3,91	3,72	4,00
jul.	4,31	4,31	4,36	7,82	6,79	5,70	3,73	3,59	3,81
avg.	4,23	4,25	4,28	7,81	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73
sep.	4,19	4,26	4,25	7,80	6,72	5,63	3,62	3,44	3,68
okt.	4,05	4,19	4,17	7,69	6,67	5,54	3,57	3,38	3,60

G22 Nove vezane vloge

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

**G23 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.

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.

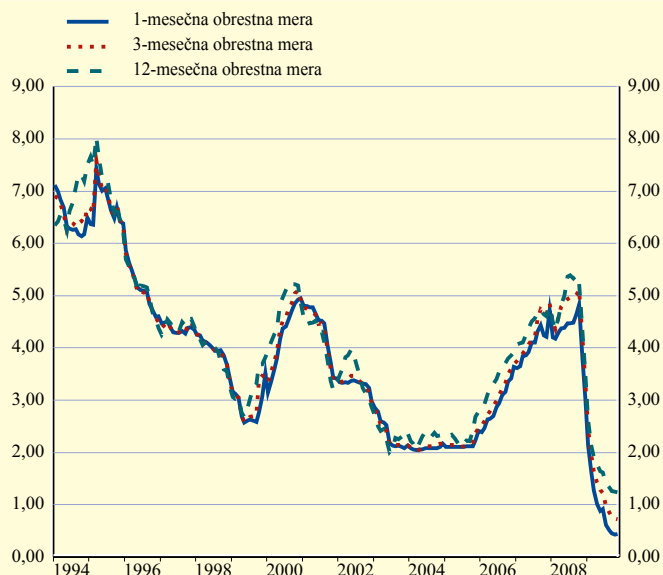
4.6 Obrestne mere denarnega trga

(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
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,20	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2008 III	4,25	4,54	4,98	5,18	5,37	2,91	0,90
IV	3,17	3,92	4,24	4,31	4,38	2,77	0,96
2009 I	1,37	1,67	2,01	2,11	2,22	1,24	0,67
II	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
III	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
2008 nov.	3,15	3,84	4,24	4,29	4,35	2,28	0,91
dec.	2,49	2,99	3,29	3,37	3,45	1,83	0,92
2009 jan.	1,81	2,14	2,46	2,54	2,62	1,21	0,73
feb.	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64
mar.	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
apr.	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
maj	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53
jun.	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
jul.	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
avg.	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40
sep.	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
okt.	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
nov.	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31

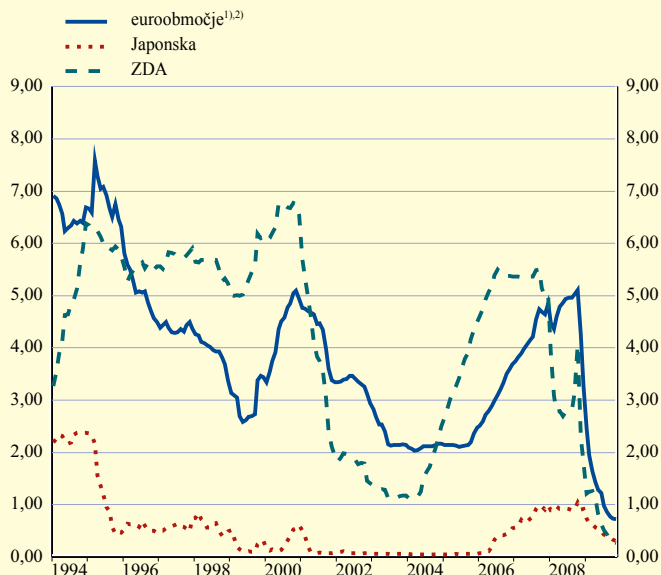
G24 Obrestne mere denarnega trga euroobmočja^{1),2)}

(mesečna povprečja; odstotki na leto)



G25 3-mesečne obrestne mere denarnega trga

(mesečna povprečja; odstotki na leto)



Vir: ECB.

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

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

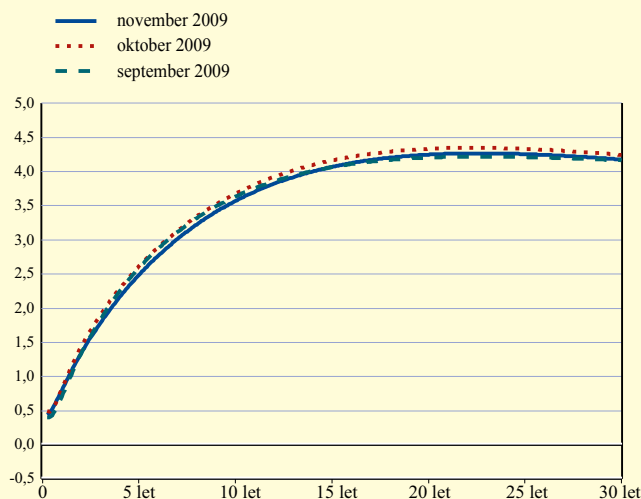
4.7 Krivulje donosnosti v euroobmočju¹⁾

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

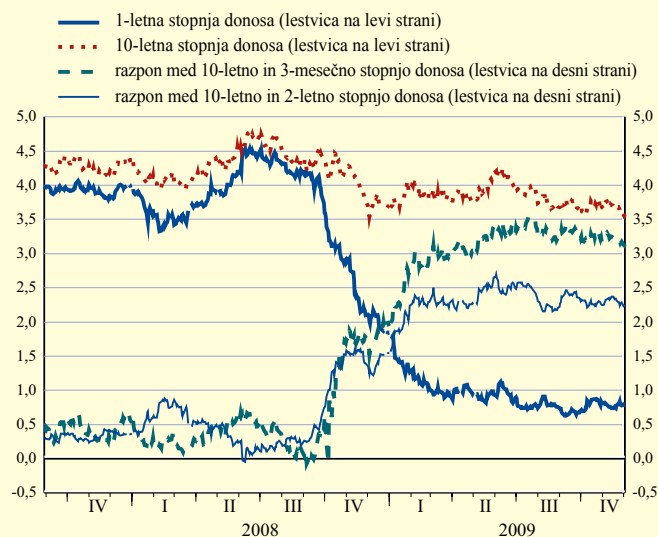
	Promptne stopnje donosa								Trenutne termske stopnje donosa			
	3 meseci	1 leto	2 leti	5 let	7 let	10 let	10 let - 3 meseci (razpon)	10 let - 2 leti (razpon)	1 leto	2 leti	5 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2008 III	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
2008 IV	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 I	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
2009 II	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
2009 III	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
2008 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
2008 dec.	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 jan.	1,19	1,27	1,79	3,02	3,53	4,02	2,83	2,24	1,70	2,85	4,53	5,26
2009 feb.	0,93	1,01	1,56	2,79	3,31	3,85	2,93	2,30	1,48	2,64	4,32	5,25
2009 mar.	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
2009 apr.	0,74	0,96	1,53	2,72	3,25	3,79	3,05	2,26	1,52	2,58	4,24	5,19
2009 maj	0,79	0,93	1,53	3,00	3,60	4,18	3,39	2,65	1,43	2,77	4,81	5,61
2009 jun.	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
2009 jul.	0,49	0,74	1,43	2,68	3,21	3,74	3,26	2,31	1,49	2,62	4,21	5,13
2009 avg.	0,44	0,74	1,46	2,69	3,19	3,68	3,24	2,22	1,55	2,66	4,16	4,95
2009 sep.	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
2009 okt.	0,50	0,81	1,43	2,61	3,13	3,68	3,18	2,25	1,49	2,50	4,12	5,11
2009 nov.	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04

G26 Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju

(odstotki na leto, konec obdobja)

**G27 Promptne stopnje donosa in razponi v euroobmočju**

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



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

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

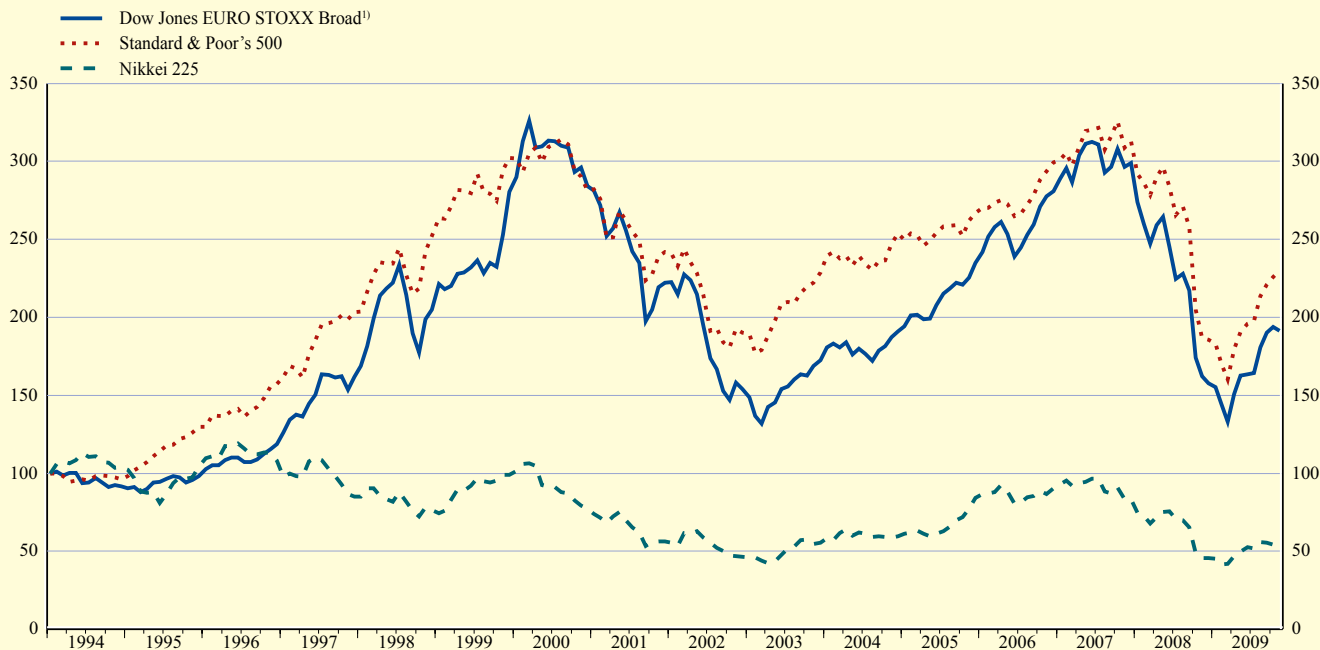
4.8 Indeksi na trgu vrednostnih papirjev

(stopnje indeksa v točkah; povprečje za obdobje)

	Indeksi Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												ZDA	Japonska
	Primerjalni indeks		Indeksi glavnih sektorjev gospodarstva										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Širši indeks	50	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Industrija	Tehnologija	Gospodarske javne službe	Telekomunikacije	Zdravstveno varstvo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2008	313,7	3.319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1.220,7	12.151,6
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
IV	228,7	2.497,7	320,7	136,5	236,9	287,6	169,3	238,1	200,0	384,7	387,0	358,1	910,9	8.700,4
2009 I	200,2	2.166,4	293,6	131,6	207,9	272,5	126,3	223,0	175,7	340,6	367,2	345,7	810,1	7.968,8
II	220,5	2.376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9.274,8
III	247,2	2.660,6	369,0	142,0	257,1	296,8	192,7	286,0	211,3	361,1	386,0	365,1	994,2	10.117,3
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
dec.	219,0	2.407,0	304,0	137,8	224,2	281,0	152,5	238,7	189,4	369,2	396,6	349,4	877,2	8.492,1
2009 jan.	215,5	2.344,9	309,7	136,8	220,8	280,5	143,4	236,4	188,1	376,5	384,1	364,8	866,6	8.402,5
feb.	200,4	2.159,8	299,2	132,7	208,0	280,9	123,3	226,1	175,7	341,0	361,7	354,1	806,3	7.707,3
mar.	184,6	1.993,9	272,5	125,3	194,9	256,9	111,8	206,8	163,5	304,2	355,2	319,1	757,1	7.772,8
apr.	209,3	2.256,3	308,4	134,6	219,0	268,1	145,0	237,9	196,0	323,2	356,8	327,7	848,5	8.755,5
maj	225,7	2.426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9.257,7
jun.	226,7	2.449,0	341,0	135,3	235,9	298,3	166,8	255,5	204,3	343,8	349,6	357,0	926,1	9.810,3
jul.	228,0	2.462,1	337,9	134,8	243,7	288,6	170,6	256,8	198,8	334,7	364,8	352,9	934,1	9.678,3
avg.	250,7	2.702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1.009,7	10.430,4
sep.	264,0	2.827,9	393,3	149,5	266,5	308,7	210,2	312,5	227,2	384,4	407,0	378,8	1.044,6	10.302,9
okt.	268,7	2.865,5	403,7	150,1	277,5	314,2	216,0	318,4	221,3	375,4	415,0	393,6	1.067,7	10.066,2
nov.	265,4	2.843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1.088,1	9.641,0

G28 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 (desezoriirano, 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	83,0	58,6	41,4	100,0	11,9	7,5	29,7	9,6	41,4	89,3	10,7
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,3	3,0
2008 III	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,8	0,8	1,1	0,2	2,1	0,7	3,9	3,3
IV	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,3	0,2	0,3	-8,7	0,5	2,1	3,4
2009 I	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,3	-0,1	0,3	0,0	-4,9	0,4	0,7	2,9
II	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,2	0,1	-0,9	0,2	0,7	0,4	0,0	1,7
III	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,4	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,1
2009 jun.	108,5	-0,1	1,3	-1,6	2,0	0,3	0,3	-0,3	0,0	2,5	0,1	-0,4	1,6
jul.	107,8	-0,7	1,2	-2,4	1,9	-0,1	0,1	-0,5	0,0	-1,8	0,1	-0,9	1,2
avg.	108,1	-0,2	1,2	-1,5	1,8	0,3	0,1	-0,2	0,1	1,8	0,2	-0,3	1,1
sep.	108,2	-0,3	1,1	-1,8	1,8	-0,1	0,0	0,1	0,0	-1,2	0,1	-0,5	1,0
okt.	108,4	-0,1	1,0	-1,4	1,8	0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,2	-0,2	0,8
nov. ⁴⁾		0,6											

	Blago						Storitve					
	Hrana (vključno z alkoholnimi pijačami in tobačnimi izdelki)			Industrijsko blago			Stanovanjske storitve		Prevoz	Komunikacije	Rekreacija in osebne storitve	Razno
	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Skupaj	Industrijsko blago razen energentov	Energenti						
% od skupaj ³⁾	19,3	11,9	7,5	39,3	29,7	9,6	10,1	6,0	6,3	3,2	14,9	6,8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2008 III	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	3,8	4,3	3,0	1,2	0,9	2,1	2,2	1,9	4,5	-2,0	3,3	2,2
2009 I	2,4	2,1	2,8	-1,1	0,7	-6,1	2,0	1,7	3,6	-1,7	2,7	2,1
II	1,0	1,1	0,8	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0
III	-0,1	0,6	-1,2	-2,8	0,5	-11,9	2,0	1,8	2,5	-0,6	1,8	2,1
2009 maj	0,9	1,0	0,7	-2,5	0,8	-11,6	2,1	1,8	3,1	-1,0	2,4	2,0
jun.	0,7	1,1	0,0	-2,7	0,6	-11,7	2,1	1,8	2,7	-0,9	2,2	1,9
jul.	0,0	0,8	-1,1	-3,6	0,5	-14,4	2,1	1,8	2,6	-0,8	1,9	2,0
avg.	-0,1	0,6	-1,2	-2,3	0,6	-10,2	2,0	1,8	2,5	-0,7	1,8	2,0
sep.	-0,2	0,5	-1,3	-2,6	0,5	-11,0	2,0	1,8	2,3	-0,3	1,7	2,1
okt.	-0,4	0,3	-1,6	-2,0	0,3	-8,5	1,9	1,6	2,6	-0,3	1,6	2,1

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) Uteževanje uporabljeno v letu 2009.

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

5.1 HICP, druge cene in stroški

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

2. Cene v industriji in gradbeništvu ter cene stanovanj

	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih razen gradbeništva										Gradbeništvo ¹⁾	Cene stanovanj ²⁾
	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj		Industrija brez gradbeništva in energentov						Energenti		
		Predelovalne dejavnosti	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Proizvodi za investicije	Proizvodi za široko porabo						
						Skupaj	Trajni	Netrajni				
% od skupaj ³⁾	100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	100,0	4,1	3,1	1,9	2,8	1,2	0,9	1,3	0,8	13,5	3,4	7,5
2006	105,1	5,1	3,5	2,8	4,6	1,6	1,5	1,4	1,5	13,4	4,7	6,5
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,1	1,2	4,2	4,4
2008	114,4	6,1	4,8	3,5	4,0	2,1	3,9	2,8	4,1	14,1	3,7	1,7
2008 III	117,2	8,4	6,7	4,2	5,4	2,3	4,2	2,7	4,4	21,5	5,0	-
IV	113,7	3,4	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,6	1,9	6,7	3,4	0,6 ⁴⁾
2009 I	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-4,1	2,2	-
II	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,7	0,6	-2,0	1,5	-2,5	-13,2	-0,4	-
III	108,0	-7,8	-7,4	-4,2	-7,4	-0,2	-2,6	1,0	-3,1	-18,0	.	-
2009 maj.	108,1	-5,9	-7,1	-3,0	-5,7	0,5	-2,0	1,4	-2,5	-13,7	-	-
jun.	108,5	-6,5	-7,3	-3,5	-6,4	0,3	-2,3	1,6	-2,9	-14,8	-	-
jul.	107,8	-8,4	-8,2	-4,1	-7,5	0,0	-2,5	1,2	-3,0	-19,8	-	-
avg.	108,3	-7,5	-7,0	-4,2	-7,4	-0,2	-2,6	1,2	-3,1	-16,7	-	-
sep.	108,0	-7,6	-6,9	-4,2	-7,3	-0,5	-2,7	0,7	-3,2	-17,3	-	-
okt.	108,2	-6,7	-5,2	-3,9	-6,4	-0,7	-2,8	0,4	-3,3	-14,4	-	-

3. Cene primarnih surovin in deflatorji BDP¹⁾

	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		100,0	35,0	65,0	100,0	44,3	55,7									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2005		44,6	11,9	0,9	17,9	9,0	2,5	14,4	111,6	2,0	2,3	2,1	2,3	2,5	2,4	3,4
2006		52,9	27,5	5,8	37,6	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8
2007		52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,5	2,4	2,3	2,3	1,7	2,6	1,6	1,4
2008		65,9	2,0	18,2	-4,3	-1,7	9,6	-8,5	119,0	2,2	2,7	2,9	2,8	2,2	2,5	3,7
2008 III		77,6	6,8	16,2	2,8	0,6	4,3	-1,9	119,3	2,2	3,1	3,4	2,8	2,6	3,5	5,6
IV		43,5	-10,1	-7,8	-11,2	-14,6	-13,1	-15,8	120,0	2,4	2,0	2,0	2,2	1,7	1,4	0,5
2009 I		35,1	-29,2	-15,0	-36,0	-28,7	-17,7	-36,8	120,1	1,8	1,2	0,4	2,8	0,3	-2,5	-4,5
II		43,8	-24,5	-11,2	-31,0	-22,5	-10,0	-31,4	120,2	1,1	0,0	-0,3	1,7	-1,0	-4,1	-6,8
III		48,1	-18,7	-12,3	-21,7	-18,9	-15,2	-21,4	120,4	0,9	-0,3	-0,7	2,2	-1,7	-5,0	-8,0
2009 jun.		49,5	-23,6	-13,3	-28,8	-21,9	-12,3	-28,9	-	-	-	-	-	-	-	-
jul.		46,5	-22,9	-15,3	-26,6	-21,6	-14,3	-26,8	-	-	-	-	-	-	-	-
avg.		51,1	-16,2	-10,3	-19,1	-17,5	-16,0	-18,7	-	-	-	-	-	-	-	-
sep.		46,9	-16,8	-11,2	-19,4	-17,3	-15,3	-18,7	-	-	-	-	-	-	-	-
okt.		49,8	-6,1	-0,7	-8,5	-8,1	-10,4	-6,6	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.		52,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Viri: Eurostat, izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata (stolpec 7 v tabeli 2 sekcija 5.1 ter stolpci 8–15 v tabeli 3 sekcija 5.1), izračuni ECB na podlagi podatkov Thomson Financial Datastream (stolpec 1 v tabeli 3) in izračuni ECB (stolpec 12 v tabeli 2 sekcija 5.1 ter stolpci 2–7 v tabeli 3 sekcija 5.1).

1) Lastne cene za stanovanjske zgradbe.

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

3) V letu 2005.

4) Četrtletni podatki za drugo in četrto četrtletje se nanašajo na dvoletno povprečje za prvo in drugo polovico leta. Ker so nekateri nacionalni podatki na voljo samo letno, so dvoletne ocene deloma izpeljane iz letnih podatkov, zato je točnost dvoletnih 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 <http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html>).

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 dela¹⁾

(desezonirano)

	Skupaj (des. indeks: 2000 = 100)	Skupaj	Po gospodarskih dejavnostih					
			Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in riboštvo	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⁾								
2005	109,0	1,2	8,5	-0,6	3,2	0,7	2,1	2,1
2006	110,0	0,9	1,5	-0,6	3,3	0,5	2,0	2,1
2007	111,7	1,5	2,2	0,7	4,5	0,5	2,2	1,7
2008	115,3	3,2	-0,4	3,5	2,1	3,3	3,1	3,1
2008 II	114,7	2,8	-1,4	1,2	2,0	2,3	2,8	4,4
III	115,6	3,6	-1,2	3,9	2,3	4,5	3,5	2,6
IV	118,1	4,7	-0,6	9,8	1,9	5,3	2,4	3,2
2009 I	120,1	5,8	1,0	16,6	1,6	6,9	0,3	3,3
II	120,2	4,8	1,3	14,5	0,4	6,2	1,4	1,8
Sredstva za zaposlene								
2005	112,3	2,0	2,5	1,9	2,2	1,9	2,4	1,9
2006	114,9	2,3	3,3	3,4	3,5	1,6	2,3	1,7
2007	117,7	2,5	3,6	2,7	2,8	1,9	2,4	2,5
2008	121,4	3,1	2,8	3,0	3,8	2,8	2,5	3,6
2008 II	121,1	3,1	2,2	2,7	3,6	2,1	2,4	4,5
III	121,9	3,5	3,2	3,1	4,2	4,1	3,0	3,4
IV	122,5	2,9	2,7	2,7	3,8	2,9	2,0	3,4
2009 I	122,5	1,8	3,3	0,4	2,6	2,3	0,5	3,1
II	123,0	1,6	3,6	-0,5	3,4	2,5	2,0	1,9
Produktivnost dela ²⁾								
2005	103,1	0,8	-5,5	2,5	-1,0	1,2	0,2	-0,2
2006	104,5	1,4	1,8	3,9	0,2	1,1	0,3	-0,4
2007	105,5	0,9	1,4	2,0	-1,6	1,4	0,2	0,7
2008	105,3	-0,1	3,2	-0,5	1,6	-0,4	-0,6	0,5
2008 II	105,6	0,3	3,7	1,5	1,5	-0,2	-0,4	0,1
III	105,5	-0,1	4,5	-0,8	1,9	-0,4	-0,5	0,8
IV	103,8	-1,7	3,3	-6,5	1,9	-2,2	-0,4	0,3
2009 I	102,0	-3,8	2,2	-13,8	0,9	-4,3	0,2	-0,1
II	102,3	-3,1	2,3	-13,1	3,0	-3,4	0,6	0,2

5. Stroški dela na uro³⁾

	Skupaj (des. indeks: 2008 = 100)	Skupaj	Po komponentah		Po gospodarskih dejavnostih			Zaznamek: kazalnik dogovorjenih plač ⁴⁾
			Plače	Socialni prispevki delodajalcev	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Storitve	
% od skupaj ⁵⁾	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	92,2	2,2	2,3	2,0	2,1	1,6	2,3	2,1
2006	94,3	2,3	2,4	2,3	3,3	1,4	1,9	2,3
2007	96,7	2,5	2,9	1,5	2,2	2,6	2,7	2,1
2008	99,9	3,4	3,4	3,3	3,9	4,1	3,1	3,2
2008 III	100,4	3,6	3,6	3,5	3,1	3,7	3,8	3,4
IV	101,4	4,2	4,1	4,6	6,0	4,7	3,2	3,6
2009 I	102,3	3,6	3,4	4,1	5,6	3,0	2,5	3,2
II	103,3	4,0	3,9	4,2	5,3	4,5	3,2	2,8
III	.	.	.	.	.	.	.	2,3

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 zajetu se ocene komponent ne ujemajo vedno s skupnim podatkom.

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

5) V letu 2008.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

1. BDP in izdatkovne komponente¹⁾

	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)									
2005	8.141,2	8.021,5	4.660,9	1.668,6	1.682,4	6,3	119,7	3.094,4	2.974,7
2006	8.560,5	8.462,2	4.864,3	1.739,1	1.831,2	23,7	98,2	3.452,0	3.353,7
2007	9.005,8	8.863,9	5.056,6	1.808,7	1.968,4	27,5	142,0	3.733,6	3.591,7
2008	9.259,4	9.157,4	5.222,1	1.898,6	2.001,8	41,5	101,9	3.861,1	3.759,2
2008 III	2.325,2	2.306,9	1.315,1	476,1	503,1	16,3	18,3	986,2	967,9
IV	2.294,4	2.279,8	1.303,1	482,5	482,5	14,0	14,6	901,6	887,0
2009 I	2.239,5	2.232,0	1.286,6	489,8	454,8	3,5	7,5	799,8	792,3
II	2.238,0	2.216,5	1.290,1	495,4	445,6	-13,3	21,4	783,3	761,8
III	2.251,7	2.227,0	1.291,6	498,8	443,3	.	24,7	807,0	782,3
odstotek BDP									
2008	100,0	98,9	56,4	20,5	21,6	0,4	1,1	-	
Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano ³⁾)									
Četrtletne spremembe v odstotkih									
2008 III	-0,4	0,1	0,0	0,5	-1,4	-	-	-1,3	-0,1
IV	-1,9	-0,8	-0,5	0,6	-3,8	-	-	-7,2	-4,8
2009 I	-2,4	-1,9	-0,5	0,6	-4,9	-	-	-8,7	-7,4
II	-0,2	-0,8	0,0	0,6	-1,7	-	-	-1,3	-2,9
III	0,4	0,2	-0,2	0,5	-0,4	-	-	2,9	2,6
Letne spremembe v odstotkih									
2005	1,7	1,9	1,8	1,6	3,3	-	-	5,2	5,9
2006	3,0	2,9	2,0	2,1	5,5	-	-	8,5	8,5
2007	2,7	2,4	1,6	2,3	4,7	-	-	6,2	5,5
2008	0,6	0,6	0,4	2,1	-0,3	-	-	1,0	0,9
2008 III	0,4	0,3	0,0	2,2	-0,8	-	-	1,0	0,7
IV	-1,8	-0,6	-0,7	2,4	-5,5	-	-	-6,9	-4,1
2009 I	-5,0	-3,2	-1,3	2,5	-10,9	-	-	-16,8	-12,8
II	-4,8	-3,4	-0,9	2,4	-11,3	-	-	-17,4	-14,4
III	-4,1	-3,2	-1,1	2,5	-10,4	-	-	-13,9	-12,1
Prispevki k četrtletnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah									
2008 III	0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,3	-0,5	-	-
IV	-1,9	-0,8	-0,3	0,1	-0,8	0,2	-1,1	-	-
2009 I	-2,4	-1,9	-0,3	0,1	-1,0	-0,7	-0,5	-	-
II	-0,2	-0,8	0,0	0,1	-0,3	-0,6	0,6	-	-
III	0,4	0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,3	0,1	-	-
Prispevki k letnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah									
2005	1,7	1,9	1,1	0,3	0,7	-0,2	-0,1	-	-
2006	3,0	2,9	1,2	0,4	1,1	0,1	0,1	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,4	-	-
2008	0,6	0,6	0,2	0,4	0,0	0,0	0,1	-	-
2008 III	0,4	0,3	0,0	0,4	-0,2	0,0	0,1	-	-
IV	-1,8	-0,6	-0,4	0,5	-1,2	0,6	-1,3	-	-
2009 I	-5,0	-3,1	-0,7	0,5	-2,4	-0,5	-1,9	-	-
II	-4,8	-3,3	-0,5	0,5	-2,5	-0,8	-1,5	-	-
III	-4,1	-3,2	-0,6	0,5	-2,2	-0,8	-0,9	-	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

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

2) Vključno s pridobitvami manj odtujitvami vrednostnih predmetov.

3) Letni podatki niso prilagojeni 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)								
2005	7.296,5	143,7	1.481,8	439,8	1.541,5	2.018,5	1.671,2	844,8
2006	7.646,6	141,3	1.564,3	476,4	1.598,2	2.134,6	1.731,7	913,9
2007	8.046,9	151,3	1.638,6	509,4	1.673,0	2.271,3	1.803,3	959,0
2008	8.313,4	146,5	1.659,7	533,2	1.726,7	2.365,0	1.882,3	946,0
2008 III	2.087,9	35,9	417,9	134,6	434,0	594,2	471,2	237,3
IV	2.064,1	34,9	395,4	132,0	428,6	594,9	478,3	230,3
2009 I	2.016,2	34,6	359,4	130,3	417,9	589,3	484,7	223,3
II	2.016,1	33,6	353,1	129,3	418,4	592,3	489,4	221,8
III	2.030,7	32,6	361,5	128,6	420,8	594,7	492,4	221,0
odstotek dodane vrednosti								
2008	100,0	1,8	20,0	6,4	20,8	28,4	22,6	-
Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano ¹⁾)								
Četrletne spremembe v odstotkih								
2008 III	-0,5	0,3	-1,9	-1,5	-0,4	0,0	0,5	-0,1
IV	-1,9	0,5	-6,4	-1,6	-1,9	-0,5	0,2	-2,0
2009 I	-2,4	-0,5	-8,2	-1,1	-2,8	-0,8	0,1	-2,6
II	-0,2	0,2	-1,5	-0,6	-0,2	0,1	0,6	0,2
III	0,4	0,2	2,0	-1,0	0,2	-0,1	0,1	0,6
Letne spremembe v odstotkih								
2005	1,7	-6,1	1,4	1,6	2,0	2,7	1,3	1,9
2006	3,0	0,1	3,6	2,9	2,8	4,1	1,4	3,3
2007	3,0	-0,1	2,3	2,3	3,4	4,3	2,0	0,9
2008	0,9	1,7	-0,6	-0,6	0,8	1,7	1,6	-1,2
2008 III	0,6	2,9	-1,0	-1,0	0,4	1,3	1,7	-1,5
IV	-1,7	2,5	-7,7	-3,4	-2,0	0,3	1,6	-2,6
2009 I	-4,9	0,2	-16,5	-6,0	-5,5	-1,0	1,2	-5,6
II	-4,9	0,5	-17,0	-4,7	-5,2	-1,3	1,5	-4,5
III	-4,1	0,5	-13,6	-4,3	-4,6	-1,4	1,1	-3,8
Prispevki k četrletnim odstotnim spremembam dodane vrednosti v odstotnih točkah								
2008 III	-0,5	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-
IV	-1,9	0,0	-1,3	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-
2009 I	-2,4	0,0	-1,6	-0,1	-0,6	-0,2	0,0	-
II	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	-
III	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
Prispevki k letnim odstotnim spremembam dodane vrednosti v odstotnih točkah								
2005	1,7	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,7	0,3	-
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,5	0,1	0,7	1,2	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,5	0,4	-
2008 III	0,6	0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,4	0,4	-
IV	-1,7	0,0	-1,6	-0,2	-0,4	0,1	0,4	-
2009 I	-4,9	0,0	-3,4	-0,4	-1,1	-0,3	0,3	-
II	-4,9	0,0	-3,5	-0,3	-1,1	-0,4	0,3	-
III	-4,1	0,0	-2,7	-0,3	-0,9	-0,4	0,2	-

Vir: Eurostat in izračuni ECB.

1) Letni podatki niso prilagojeni 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: 2005 = 100)	Skupaj	Industrija brez gradbeništva in energetike						Energetika		
				Predelovalne dejavnosti	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Proizvodi za investicije	Proizvodi za široko porabo				
								Skupaj	Trajni			Netrajni
% od skupaj ¹⁾	100,0	78,0	78,0	69,4	68,8	28,2	22,1	18,5	2,6	15,9	9,1	22,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	3,9	104,3	4,2	4,6	4,7	4,9	6,0	2,9	4,4	2,7	0,6	3,1
2007	3,3	108,2	3,7	4,1	4,3	3,7	6,7	2,3	1,3	2,5	-0,9	1,6
2008	-2,3	106,3	-1,7	-1,8	-1,9	-3,3	-0,2	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-4,5
2008 IV	-8,9	98,6	-9,0	-9,2	-9,5	-13,3	-8,6	-4,7	-11,9	-3,5	-4,1	-8,2
2009 I	-16,9	90,2	-18,5	-20,2	-20,7	-25,3	-23,9	-7,4	-19,9	-5,4	-4,4	-10,3
II	-16,7	89,2	-18,6	-19,5	-19,9	-24,2	-24,2	-6,0	-21,5	-3,3	-8,9	-7,5
III	-14,0	91,1	-14,6	-15,4	-15,9	-18,3	-21,3	-4,1	-19,0	-1,9	-6,5	-9,9
2009 apr.	-18,7	88,3	-21,4	-22,0	-22,7	-27,2	-27,4	-7,4	-20,9	-5,0	-12,5	-5,7
maj	-16,1	89,3	-17,7	-18,7	-18,9	-23,4	-23,0	-5,3	-20,0	-2,8	-7,6	-8,7
jun.	-15,2	90,1	-16,7	-17,8	-18,3	-22,2	-22,2	-5,3	-23,7	-2,3	-6,4	-8,0
jul.	-15,1	90,4	-15,9	-16,9	-17,7	-20,0	-23,5	-4,0	-20,7	-1,3	-6,0	-10,4
avg.	-14,7	91,4	-15,1	-16,2	-16,0	-19,1	-22,1	-5,5	-20,0	-3,8	-6,2	-11,0
sep.	-12,3	91,6	-13,0	-13,4	-14,0	-15,8	-18,7	-3,1	-16,8	-1,0	-7,4	-8,5
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)											
2009 apr.	1,1	-	-0,4	-0,7	-1,3	-0,2	-1,4	0,4	0,7	0,4	-1,4	0,0
maj	0,2	-	1,1	0,5	0,9	1,6	1,1	0,3	-2,1	0,7	1,7	-2,0
jun.	-0,2	-	0,9	-0,2	-0,3	0,7	0,1	-0,2	-3,6	0,2	1,7	-0,3
jul.	-0,5	-	0,3	-0,1	-0,3	1,5	-1,4	0,4	0,6	0,4	0,4	-1,7
avg.	-0,3	-	1,2	0,2	0,9	1,0	1,3	-0,5	5,2	-1,1	0,5	-0,1
sep.	0,2	-	0,2	0,2	-0,3	0,8	1,4	0,1	-5,5	0,8	-1,5	-1,0

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. indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Skupaj (des. indeks: 2005 = 100)	Skupaj		Skupaj (des. indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Hrana, pijača in tobačni izdelki	Neživila			Skupaj (des.) v tisočih ³⁾	Skupaj
										Tekstilni izdelki, oblačila, obutev	Stanovanjska oprema		
% od skupaj ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	42,9	57,1	9,9	13,9		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	110,7	10,3	108,3	8,0	3,4	102,5	2,5	1,0	3,7	3,1	5,4	975	2,4
2007	120,0	8,7	115,0	6,5	2,8	104,5	2,0	0,1	3,4	4,0	3,1	968	-0,5
2008	113,5	-5,2	116,9	1,9	1,7	103,8	-0,7	-1,8	-0,1	-1,8	-2,0	896	-7,0
2008 IV	94,6	-22,3	107,1	-7,5	-0,3	102,9	-1,6	-2,2	-1,2	-3,1	-2,7	825	-17,4
2009 I	83,1	-31,8	95,1	-21,6	-2,6	102,3	-2,5	-3,6	-1,6	-0,4	-6,0	828	-12,6
II	84,5	-30,6	94,1	-23,2	-2,7	102,1	-1,7	-1,5	-1,9	-2,1	-5,3	934	-0,2
III	91,1	-21,5	96,0	-18,7	-3,3	101,6	-1,9	-1,4	-2,3	-2,8	-2,9	960	9,6
2009 maj	84,2	-30,4	94,5	-23,4	-3,5	101,9	-2,4	-2,2	-2,6	-4,5	-6,0	912	0,0
jun.	86,5	-25,8	93,6	-20,4	-2,7	101,9	-1,6	-1,5	-1,3	-1,6	-4,5	975	11,6
jul.	90,3	-25,0	94,9	-20,7	-2,9	101,8	-1,4	-1,7	-1,5	0,2	-3,3	976	6,7
avg.	90,8	-23,3	96,8	-18,8	-3,1	101,8	-1,7	-0,7	-2,5	-4,1	-2,9	934	14,4
sep.	92,3	-16,5	96,2	-16,8	-4,0	101,3	-2,6	-1,9	-3,1	-4,8	-2,5	972	9,7
okt.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	983	10,9
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)												
2009 jun.	-	2,8	-	-0,9	-0,1	-	0,0	-0,2	0,0	0,5	0,3	-	6,8
jul.	-	4,4	-	1,4	-0,2	-	-0,1	-0,4	-0,1	1,0	0,2	-	0,2
avg.	-	0,5	-	1,9	0,0	-	0,0	0,7	-0,4	-2,4	-0,1	-	-4,3
sep.	-	1,6	-	-0,6	-0,6	-	-0,5	-0,7	-0,3	0,2	0,0	-	4,1
okt.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	1,1

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

1) V letu 2005.

2) Vključuje predelovalne dejavnosti, ki delajo predvsem na podlagi naročil in so leta 2005 predstavljale 61,2% celotnega sektorja predelovalnih dejavnosti.

3) Letni in četrtletni podatki predstavljajo povprečje mesečnih podatkov za ustreznega 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
2005	98,2	-7	-16	11	6	81,1	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,9	2	0	6	13	83,1	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,9	4	5	5	13	84,1	-5	-2	-4	5	-8
2008	91,1	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	23	-14
2008 III	89,9	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	23	-14
IV	75,6	-25	-36	18	-22	78,1	-27	-11	-34	49	-14
2009 I	65,7	-36	-56	20	-31	72,5	-33	-11	-41	64	-14
II	70,2	-33	-62	18	-21	70,0	-28	-9	-34	59	-11
III	79,9	-26	-58	12	-9	70,1	-21	-5	-20	51	-9
2009 jun.	73,2	-32	-63	16	-16	-	-25	-7	-29	55	-9
jul.	76,0	-30	-61	14	-13	69,6	-23	-6	-23	53	-10
avg.	80,8	-25	-56	13	-8	-	-22	-5	-21	53	-9
sep.	82,8	-24	-56	10	-7	-	-19	-4	-15	48	-10
okt.	86,1	-21	-53	8	-2	70,7	-18	-3	-12	48	-8
nov.	88,8	-19	-51	7	2	-	-17	-3	-10	50	-7

	Kazalec zaupanja v gradbeništvu			Kazalec zaupanja v trgovini na drobno				Kazalec zaupanja v storitvenih dejavnostih			
	Skupaj ⁴⁾	Naročila	Pričakovano zaposlovanje	Skupaj ⁴⁾	SedANJI poslovni položaj	Obseg zalog	Pričakovani poslovni položaj	Skupaj ⁴⁾	Poslovna klima	Povpraševanje v preteklih mesecih	Povpraševanje v prihodnjih mesecih
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2008	-14	-20	-7	-7	-6	16	1	2	-5	4	7
2008 III	-14	-21	-7	-9	-9	17	-1	1	-7	3	6
IV	-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2009 I	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
II	-34	-42	-25	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
III	-32	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-19	-13	-5
2009 jun.	-33	-42	-24	-17	-24	9	-17	-20	-26	-22	-11
jul.	-33	-41	-25	-13	-16	10	-14	-18	-24	-19	-9
avg.	-32	-40	-23	-14	-20	10	-12	-11	-16	-10	-5
sep.	-30	-42	-19	-15	-21	11	-14	-9	-15	-10	-2
okt.	-29	-42	-16	-15	-24	10	-12	-7	-10	-10	0
nov.	-26	-39	-14	-11	-19	10	-4	-4	-7	-8	4

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 2008.

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 zalogo (stolpec 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	85,2	14,8	3,9	17,1	7,5	25,6	15,9	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,846	1,0	1,0	0,5	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,148	1,6	1,8	0,7	-1,8	-0,3	2,7	1,7	3,9	1,8
2007	146,712	1,8	2,0	0,8	-1,5	0,3	3,9	2,0	4,1	1,2
2008	147,821	0,8	0,9	-0,3	-1,4	-0,2	-2,2	1,3	2,2	1,1
2008 II	148,164	1,1	1,3	-0,2	-1,8	0,3	-1,4	1,6	2,6	1,4
III	147,743	0,5	0,8	-0,9	-1,7	-0,1	-2,7	0,9	1,8	1,0
IV	147,304	0,0	0,1	-0,8	-1,0	-1,2	-5,0	0,4	0,7	1,4
2009 I	146,215	-1,2	-1,0	-2,3	-2,0	-3,0	-7,1	-1,2	-1,2	1,4
II	145,526	-1,8	-1,7	-2,2	-1,9	-4,6	-7,6	-1,9	-1,9	1,4
Četrtnete spremembe v odstotkih (desezonirano)										
2008 II	0,089	0,1	0,2	-0,5	-1,1	-0,1	-0,9	0,1	0,0	0,6
III	-0,421	-0,3	-0,2	-0,6	-0,6	-0,6	-2,0	-0,2	0,0	0,1
IV	-0,439	-0,3	-0,3	-0,4	0,3	-1,0	-2,1	-0,4	-0,4	0,6
2009 I	-1,089	-0,7	-0,7	-0,9	-0,7	-1,5	-2,1	-0,8	-0,8	0,1
II	-0,689	-0,5	-0,5	-0,5	-0,8	-1,5	-1,5	-0,5	-0,6	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		77,9		22,1		50,4		49,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,710	9,0	10,668	7,9	3,042	17,5	6,915	8,1	6,796	10,0
2006	12,876	8,3	10,054	7,3	2,823	16,4	6,387	7,5	6,490	9,4
2007	11,672	7,5	9,123	6,6	2,549	14,9	5,734	6,7	5,938	8,5
2008	11,892	7,6	9,265	6,6	2,627	15,4	5,998	6,9	5,895	8,3
2008 III	11,951	7,6	9,304	6,6	2,646	15,6	6,065	7,0	5,886	8,3
IV	12,687	8,0	9,873	7,0	2,813	16,6	6,547	7,6	6,139	8,6
2009 I	13,857	8,8	10,786	7,6	3,071	18,2	7,323	8,5	6,534	9,2
II	14,704	9,3	11,465	8,1	3,239	19,4	7,883	9,1	6,821	9,5
III	15,228	9,6	11,904	8,4	3,324	20,1	8,198	9,5	7,030	9,8
2009 maj	14,685	9,3	11,437	8,1	3,248	19,4	7,885	9,1	6,800	9,5
jun.	14,894	9,4	11,650	8,2	3,244	19,5	7,989	9,2	6,905	9,6
jul.	15,052	9,5	11,771	8,3	3,280	19,8	8,089	9,4	6,963	9,7
avg.	15,199	9,6	11,882	8,4	3,318	20,0	8,178	9,5	7,021	9,8
sep.	15,433	9,8	12,058	8,5	3,375	20,3	8,328	9,6	7,105	9,9
okt.	15,567	9,8	12,136	8,6	3,431	20,6	8,393	9,7	7,174	10,0

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 2008.

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	Socialni prispevki	Prodaje			Kapitalski davki				
		Gospodinjstva	Podjetja	Ki jih prejmejo ustanove EU			Delodajalci	Zaposleni						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	46,5	46,2	12,6	9,6	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,7	13,5	0,5	15,6	8,2	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	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	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,3	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,4	11,5	8,8	2,6	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,5	45,2	12,4	9,1	3,1	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,6
2008	44,9	44,7	12,2	9,3	2,7	13,3	0,3	15,3	8,1	4,4	2,1	0,2	0,3	41,0

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	
2000	46,6	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,6	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,7
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	47,7	43,9	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	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	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	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	46,9	43,0	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,9

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
2000	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,5	3,8	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	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	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	8,3	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	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	5,1	1,9	2,2	8,2	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	12,2
2007	-0,6	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,4	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,0	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,4	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,3

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

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	-2,7	-3,3	1,7	-5,2	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	0,0	-2,9	-0,3	-1,6	-6,1	-1,4	-2,8	2,8
2006	0,3	-1,6	3,0	-2,9	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,3	-2,6	0,5	-1,6	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,3	-3,7	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,2	0,2	-0,6	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,2	-7,7	-4,1	-3,4	-2,7	0,9	2,5	-4,7	0,7	-0,4	-2,7	-1,8	-2,3	4,5

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
1999	72,0	2,9	14,5	4,3	50,4	48,7	25,4	13,7	9,7	23,3
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,0	22,1	12,3	9,6	25,2
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	41,8	20,6	11,0	10,2	26,4
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	40,0	19,4	10,6	10,0	28,0
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,3	19,6	11,0	8,6	29,8
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	37,5	18,5	10,7	8,3	31,9
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,2	35,5	17,2	11,1	7,1	34,6
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2	33,8	17,4	9,4	7,0	34,4
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,8	8,6	6,7	33,9
2008	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4	32,5	17,2	8,2	7,1	36,8

2. Euroobmočje – po izdajatelju, dospelosti in valuti denominacije

	Skupaj	Izdajatelj ⁴⁾				Izvirna dospelost			Preostala dospelost			Valute	
		Enote centralne ravni države	Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti	Do 1 leta	Nad 1 leto	Spremenljiva obrestna mera	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Euro ali valute sodelujočih držav članic	Druge valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,6	7,0	13,5	27,8	30,6	69,9	2,0
2000	69,2	58,1	5,8	4,9	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,1	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	1,5
2002	68,0	56,7	6,2	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,7	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,2	4,6	14,8	25,6	29,7	69,1	1,0
2006	68,2	55,9	6,5	5,3	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,7	0,6
2007	65,9	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,2	22,7	29,1	65,4	0,5
2008	69,3	57,1	6,6	5,2	0,4	10,2	59,1	4,5	17,8	22,2	29,3	68,6	0,7

3. Države euroobmočja

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	92,1	68,0	27,6	100,0	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	70,2	51,8	63,9	63,6	27,0	34,2	41,8
2006	88,1	67,6	25,0	97,1	39,6	63,7	106,5	64,6	6,6	63,6	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,3
2007	84,2	65,0	25,1	95,6	36,1	63,8	103,5	58,3	6,6	62,0	45,5	59,5	63,6	23,3	29,3	35,2
2008	89,8	65,9	44,1	99,2	39,7	67,4	105,8	48,4	13,5	63,8	58,2	62,6	66,3	22,5	27,7	34,1

Vira: ECB za agregirane podatke euroobmočja; Evropska komisija za podatke o dolgu posameznih držav.

1) Podatki se nanašajo na Euro 16. 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.

6.3 Spremembe javnega dolga¹⁾
(odstotek BDP)**1. Euroobmočje – po virih, finančnih instrumentih in po sektorju imetnika**

	Skupaj	Vir spremembe			Finančni instrumenti				Imetniki			
		Zadolževanje ²⁾	Učinek vrednotenja ³⁾	Druge spremembe v obsegu ⁴⁾	Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki ⁵⁾	MFI	Druge finančne družbe	Drugi upniki ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	1,1	1,2	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,2
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,4	-0,5	-0,1	2,5
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,6
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,2	-0,3	0,1	3,3
2005	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-0,6	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,0	1,0	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	0,0	0,2	-0,3	1,1
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	1,3	0,9	-0,2	3,8

2. Euroobmočje – prilagoditev primanjkljaja-dolga

	Sprememba dolga	Primanjkljaj (-)/presežek (+) ⁷⁾	Prilagoditev primanjkljaja-dolga ⁸⁾										Druge spremembe v obsegu	Drugo ⁹⁾
			Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države							Učinki vrednotenja	Učinki deviznega tečaja		
				Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji ¹⁰⁾	Delnice in drug lastniški kapital	Privatizacije	Dokapitalizacija				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	1,1	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,9	-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	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	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	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,3	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0

Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na Euro 16 in so delno ocenjeni. Letna sprememba bruto nominalnega konsolidiranega dolga je izražena kot odstotek BDP, tj. $[\text{dolg}(t) - \text{dolg}(t-1)] \div \text{BDP}(t)$.

2) Zadolževanje je po definiciji enako transakcijam z dolgom.

3) Poleg vpliva gibanja deviznega tečaja vključuje tudi vpliv, ki izhaja iz nominalnega vrednotenja (npr. premij ali popustov na izdane vrednostne papirje).

4) Vključuje zlasti vpliv ponovne klasifikacije enot in določenih vrst prevzema dolga.

5) Upniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.

6) Vključuje rezidente držav euroobmočja razen države, ki je izdala dolg.

7) Vključno s kupnino od prodaje licenc UMTS.

8) Razlika med letno spremembo bruto nominalnega konsolidiranega dolga in primanjkljajem kot odstotkom BDP.

9) V glavnem transakcije z drugimi sredstvi in obveznostmi (komercialni krediti, druge terjatve/obveznosti in izvedeni finančni instrumenti).

10) Razen izvedenih finančnih instrumentov.

6.4 Četrletni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek¹⁾

(odstotek BDP)

1. Euroobmočje – četrletni 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	
2003										
II	45,8	44,3	11,9	12,7	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,4
III	42,7	42,2	10,8	12,6	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
IV	49,2	48,2	13,1	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,7
2004										
I	41,4	40,9	9,6	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,1
II	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
III	42,8	42,3	10,6	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
IV	49,0	48,0	12,9	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005										
I	42,0	41,5	9,9	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
II	44,4	43,8	11,7	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,2
III	43,4	42,7	11,0	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
IV	49,1	48,3	13,4	14,2	16,1	2,9	0,8	0,7	0,3	43,9
2006										
I	42,4	41,9	10,2	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	38,9
II	45,5	45,0	12,4	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,2
III	43,7	43,2	11,5	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
IV	49,4	48,8	14,0	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007										
I	42,2	41,8	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
II	45,8	45,4	12,8	13,5	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,5
III	43,7	43,2	12,0	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
IV	49,7	49,2	14,4	14,2	15,8	3,0	0,9	0,5	0,3	44,6
2008										
I	42,2	41,9	10,6	12,9	14,8	1,7	1,0	0,3	0,2	38,6
II	45,1	44,7	12,8	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,9
III	43,1	42,7	11,8	12,4	15,1	1,9	0,8	0,4	0,3	39,5
IV	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,0	0,5	0,3	43,6
2009										
I	42,2	42,0	10,5	12,4	15,5	1,8	1,0	0,2	0,2	38,7
II	44,6	44,0	11,7	12,5	15,6	2,0	1,4	0,6	0,5	40,3

2. Euroobmočje – četrletni odhodki in primanjkljaj/presežek

	Skupaj		Tekoči odhodki						Investicijski odhodki		Primanjkljaj (-)/presežek (+)	Primarni primanjkljaj (-)/presežek (+)
	1	2	Sredstva za zaposlene 3	Vmesna poraba 4	Obresti 5	Tekoči transferji 6	Socialni prejemki 7	Subvencije 8	Naložbe 9	Kapitalski transferji 10		
2003												
II	47,1	43,6	10,4	4,7	3,4	25,1	21,6	1,3	3,5	2,3	-1,3	2,1
III	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	-4,4	-1,1
IV	51,0	46,2	11,1	5,7	3,1	26,4	22,8	1,5	4,8	3,3	-1,9	1,2
2004												
I	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	-5,0	-1,8
II	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	-1,8	1,5
III	46,1	42,7	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	-3,3	-0,1
IV	50,9	45,6	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	-1,9	1,0
2005												
I	46,8	43,1	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	-4,9	-1,7
II	46,1	42,7	10,2	4,9	3,2	24,4	21,3	1,1	3,4	2,3	-1,7	1,5
III	45,8	42,3	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	-2,4	0,6
IV	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	-1,5	1,3
2006												
I	45,3	42,1	10,0	4,5	2,9	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	-2,9	0,0
II	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	0,0	3,1
III	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	-1,6	1,3
IV	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	-1,0	1,7
2007												
I	44,3	41,2	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	-2,1	0,8
II	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,8	4,3
III	44,6	41,2	9,6	4,7	3,0	23,9	20,7	1,2	3,4	2,5	-0,9	2,0
IV	50,3	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	-0,6	2,2
2008												
I	44,7	41,5	9,8	4,6	2,9	24,2	20,5	1,2	3,2	2,0	-2,5	0,5
II	45,3	41,9	10,1	4,9	3,1	23,7	20,6	1,1	3,4	2,3	-0,2	3,0
III	45,4	41,9	9,7	4,8	3,0	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	-2,3	0,7
IV	51,8	46,7	11,0	6,1	2,8	26,9	23,0	1,4	5,1	3,4	-3,0	-0,2
2009												
I	48,3	44,9	10,6	5,2	2,9	26,2	22,3	1,3	3,4	2,1	-6,1	-3,1
II	49,7	45,9	10,8	5,5	3,2	26,4	23,0	1,3	3,9	2,6	-5,1	-2,0

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

- 1) Podatki se nanašajo na Euro 16. Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek temeljijo na ESR 95. Transakcije med proračunom EU in enotami izven sektorja države niso vključene. Sicer se četrletni podatki, razen različnih rokov za prenos podatkov, ujemajo z letnimi podatki. Podatki niso desezionirani.
- 2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.

6.5 Četrtni javni dolg in spremembe javnega dolga
(odstotek BDP)**1. Euroobmočje - Maastrichtski javni dolg po finančnih instrumentih¹⁾**

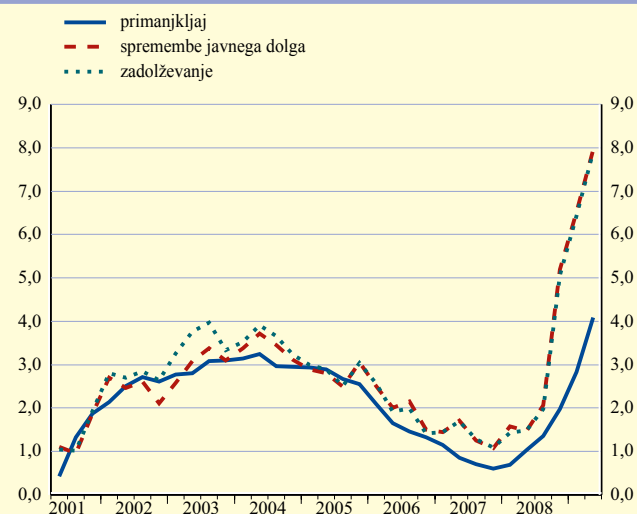
	Skupaj	Finančni instrumenti			
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji
	1	2	3	4	5
2006 III	69,9	2,5	11,6	4,7	51,1
IV	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2
2007 I	68,4	2,4	11,5	4,7	49,9
II	68,6	2,2	11,2	5,1	50,2
III	67,6	2,1	11,0	5,1	49,4
IV	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8
2008 I	66,9	2,1	11,1	5,0	48,7
II	67,2	2,1	11,0	4,9	49,1
III	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
IV	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4
2009 I	72,7	2,3	11,0	7,9	51,5
II	75,8	2,3	11,5	8,4	53,5

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
2006 III	1,2	-1,6	-0,4	-0,9	-0,7	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,2	0,9
IV	-2,9	-1,0	-3,9	-2,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-1,3	-2,8
2007 I	4,4	-2,1	2,3	2,0	1,0	0,0	0,6	0,2	-0,7	1,0	5,1
II	4,2	1,2	5,3	5,0	4,1	0,0	0,6	0,4	0,6	-0,3	3,5
III	-0,6	-0,9	-1,5	-1,5	-2,1	0,1	0,4	0,0	0,1	-0,1	-0,7
IV	-3,4	-0,6	-3,9	-2,8	-1,9	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-1,0	-3,3
2008 I	6,3	-2,5	3,8	3,1	1,9	0,0	0,9	0,3	-0,1	0,7	6,3
II	3,7	-0,2	3,5	3,4	1,8	0,3	1,1	0,1	0,0	0,0	3,7
III	1,9	-2,3	-0,5	-0,9	-1,6	0,0	0,1	0,6	0,5	0,0	1,4
IV	8,9	-3,0	5,9	6,5	1,1	2,6	0,8	2,0	0,1	-0,7	8,8
2009 I	11,9	-6,1	5,8	5,4	4,8	-0,1	-0,2	0,9	-0,3	0,7	12,2
II	9,3	-5,1	4,2	3,4	1,9	-0,8	1,0	1,2	-0,2	1,0	9,6

G 29 Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga

(drseči znesek v štirih četrtnjih kot delež BDP)

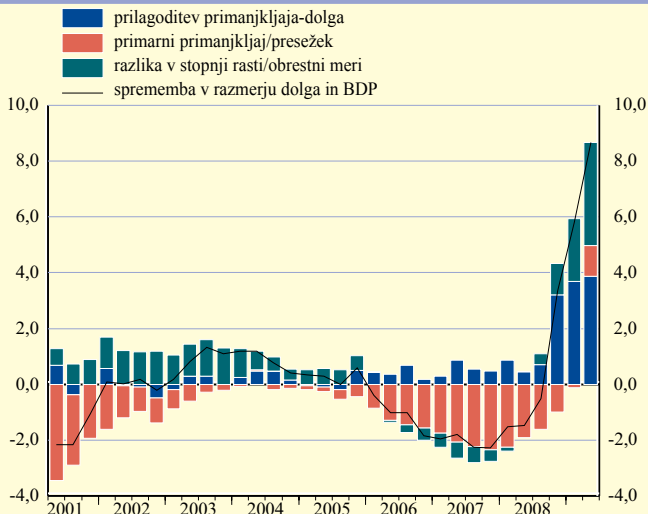


Vir: Izračuni ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.

1) Podatki o stanju v četrtnju so izraženi v odstotku celotnega BDP v tem in v preteklih treh četrtnjih.

G 30 Maastrichtski dolg

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





TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

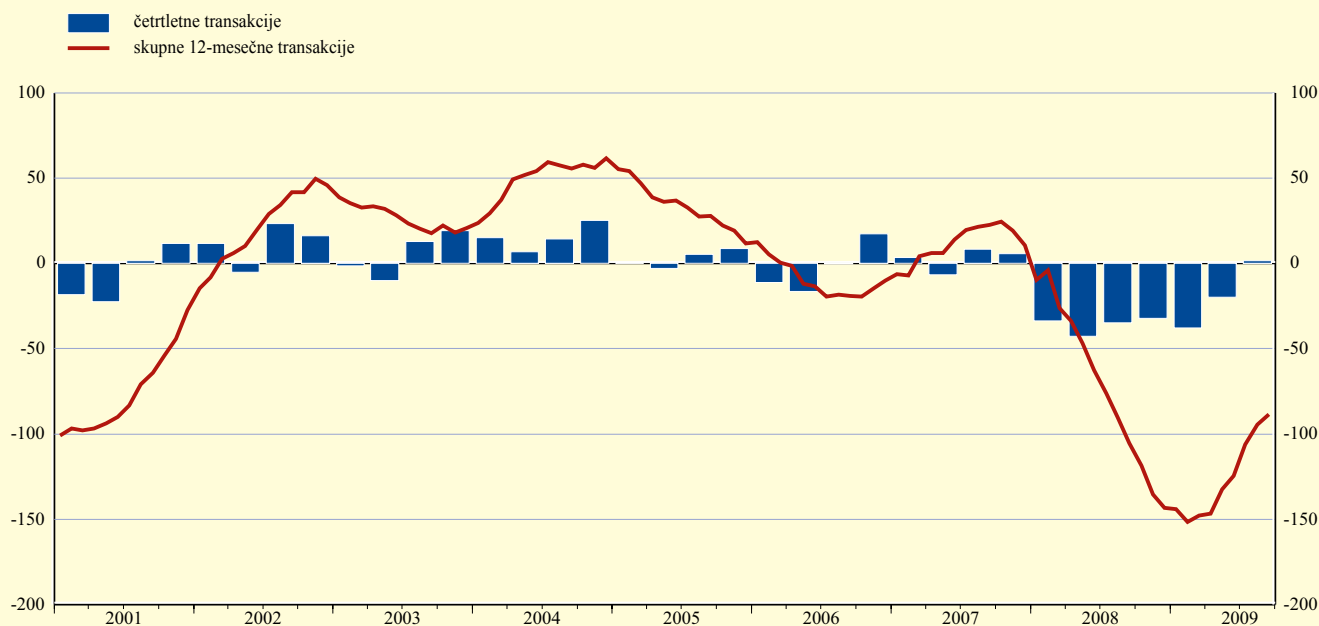
7.1 Povzetek plačilne bilance¹⁾

(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
2006	-10,2	10,7	41,6	17,3	-79,8	9,1	-1,1	-9,1	-160,2	188,7	-0,6	-35,7	-1,3	10,2
2007	10,6	46,0	48,3	2,8	-86,4	5,0	15,7	-1,2	-72,9	151,3	-64,6	-9,9	-5,1	-14,4
2008	-143,3	-11,4	40,6	-74,4	-98,1	10,0	-133,3	163,9	-189,0	350,5	-65,7	72,1	-3,9	-30,7
2008 III	-34,7	-10,4	12,9	-12,8	-24,4	1,7	-32,9	58,3	-23,6	114,7	-8,2	-26,1	1,6	-25,4
IV	-32,2	-1,9	7,1	-11,7	-25,7	1,7	-30,5	41,5	-61,1	152,7	-13,3	-36,1	-0,5	-11,0
2009 I	-38,0	-7,7	0,5	-2,3	-28,4	1,4	-36,6	55,8	-58,8	129,9	-5,3	-15,7	5,7	-19,1
II	-19,8	12,5	7,4	-24,7	-15,0	2,4	-17,4	10,2	-0,6	98,1	20,3	-105,3	-2,4	7,3
III	1,6	13,7	10,7	-1,1	-21,6	1,4	2,9	-5,2	-14,4	96,8	-0,1	-87,3	-0,2	2,3
2008 sep.	-11,0	-2,5	4,0	-4,4	-8,0	0,4	-10,6	23,9	-21,6	84,6	3,3	-44,0	1,6	-13,3
okt.	-9,1	3,2	1,4	-2,7	-11,0	0,2	-9,0	12,8	-4,8	101,1	0,6	-76,2	-8,0	-3,8
nov.	-17,4	-4,8	1,9	-5,3	-9,2	1,6	-15,8	12,7	-53,5	50,2	-10,3	26,7	-0,4	3,2
dec.	-5,7	-0,2	3,8	-3,8	-5,5	-0,1	-5,7	16,1	-2,8	1,4	-3,7	13,4	7,9	-10,3
2009 jan.	-24,0	-10,6	0,2	-3,2	-10,4	0,2	-23,8	31,8	-22,8	-6,4	3,4	52,4	5,3	-8,0
feb.	-5,4	-0,1	0,4	0,0	-5,6	0,5	-4,9	11,2	-11,7	67,3	-1,3	-44,3	1,2	-6,3
mar.	-8,6	3,0	-0,2	0,9	-12,3	0,7	-7,9	12,7	-24,3	69,0	-7,3	-23,8	-0,8	-4,9
apr.	-10,2	4,0	1,8	-7,8	-8,1	1,9	-8,2	16,1	4,8	18,2	8,9	-16,0	0,1	-7,9
maj	-13,2	2,0	3,1	-12,2	-6,1	0,2	-13,0	5,3	6,0	37,9	9,2	-45,5	-2,2	7,7
jun.	3,5	6,5	2,5	-4,7	-0,8	0,2	3,8	-11,2	-11,4	42,0	2,3	-43,8	-0,4	7,5
jul.	10,1	12,6	4,4	-0,4	-6,6	0,6	10,7	-9,7	8,5	-3,0	7,7	-19,9	-3,0	-1,0
avg.	-3,5	-1,0	3,2	2,0	-7,7	0,7	-2,8	-5,5	2,8	46,1	-6,1	-48,5	0,2	8,4
sep.	-5,0	2,1	3,0	-2,8	-7,3	0,1	-4,9	10,1	-25,7	53,7	-1,7	-18,9	2,6	-5,1
Skupne 12-mesečne transakcije														
2009 sep.	-88,5	16,6	25,6	-39,9	-90,7	6,8	-81,7	102,3	-134,9	477,5	1,5	-244,3	2,5	-20,7

G31 Stanje tekočega računa

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

1) Pomen znakov je pojasnjen v splošnih opombah.

7.2 Tekoči in kapitalni račun

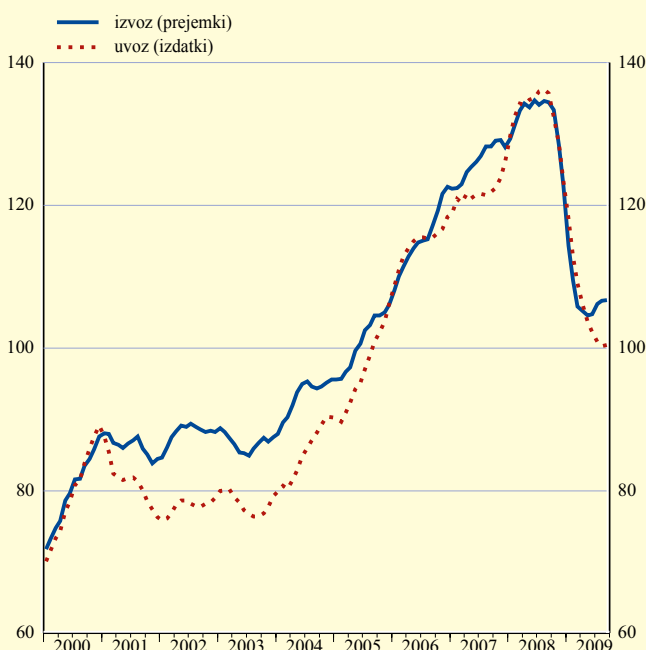
(v milijardah EUR; transakcije)

1. Povzetek tekočega in kapitalnega računa

	Tekoči račun													Kapitalni račun	
	Skupaj			Blago		Storitve		Dohodki		Tekoči transferji					
	Prejemki	Izdatki	Neto	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	10	Prejemki	Izdatki		Prejemki	Izdatki
											Nakazila zdomcev		Nakazila zdomcev		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9		11	12	13	14	15
2006	2.429,1	2.439,3	-10,2	1.396,4	1.385,7	441,2	399,6	499,9	482,7	91,6	5,4	171,4	17,4	23,8	14,7
2007	2.697,0	2.686,3	10,6	1.516,5	1.470,5	491,8	443,5	597,4	594,7	91,3	6,4	177,7	20,6	25,7	20,7
2008	2.744,9	2.888,1	-143,3	1.581,0	1.592,4	509,9	469,2	565,1	639,6	88,8	6,7	186,9	21,4	24,2	14,2
2008 III	692,4	727,0	-34,7	403,0	413,4	137,2	124,2	138,2	150,9	14,0	1,8	38,4	5,4	4,9	3,2
IV	674,0	706,2	-32,2	379,5	381,3	128,0	120,9	139,6	151,3	27,0	1,8	52,7	5,6	5,3	3,7
2009 I	561,1	599,1	-38,0	307,8	315,6	108,8	108,3	118,8	121,1	25,7	1,4	54,1	5,0	4,1	2,7
II	560,1	579,9	-19,8	312,3	299,7	113,3	106,0	113,7	138,4	20,8	1,5	35,8	5,4	4,8	2,5
III	565,2	563,6	1,6	323,3	309,6	124,8	114,2	103,5	104,7	13,6	.	35,2	.	3,8	2,4
2009 jul.	199,6	189,5	10,1	117,3	104,8	42,7	38,3	35,2	35,6	4,3	.	10,9	.	1,4	0,8
avg.	173,4	176,9	-3,5	93,7	94,8	41,0	37,8	33,8	31,7	4,9	.	12,6	.	1,4	0,7
sep.	192,2	197,2	-5,0	112,2	110,1	41,1	38,1	34,5	37,3	4,4	.	11,7	.	1,0	0,9
	Desezonirano														
2008 III	692,1	729,6	-37,5	403,4	407,0	127,1	118,4	141,1	160,9	20,4	.	43,3	.	.	.
IV	650,5	693,2	-42,8	368,4	370,2	125,7	118,1	134,7	156,5	21,7	.	48,4	.	.	.
2009 I	581,5	618,9	-37,4	317,6	327,2	119,4	113,7	123,1	132,2	21,5	.	45,8	.	.	.
II	564,7	576,5	-11,8	314,2	306,6	115,1	109,5	112,4	118,0	23,1	.	42,4	.	.	.
III	560,8	560,5	0,3	320,1	301,2	115,2	108,5	105,6	111,2	19,9	.	39,6	.	.	.
2009 apr.	187,7	195,0	-7,3	104,0	102,9	39,3	36,8	36,9	40,4	7,5	.	14,8	.	.	.
maj	188,2	191,5	-3,3	104,0	101,8	38,8	36,3	38,5	39,2	6,9	.	14,3	.	.	.
jun.	188,8	189,9	-1,2	106,1	101,9	37,0	36,4	37,0	38,4	8,7	.	13,3	.	.	.
jul.	189,5	184,4	5,1	108,4	99,0	38,1	35,0	36,5	37,6	6,6	.	12,8	.	.	.
avg.	186,6	186,0	0,6	105,3	99,8	38,6	36,2	35,9	36,2	6,9	.	13,8	.	.	.
sep.	184,7	190,0	-5,4	106,5	102,4	38,5	37,3	33,3	37,4	6,4	.	12,9	.	.	.

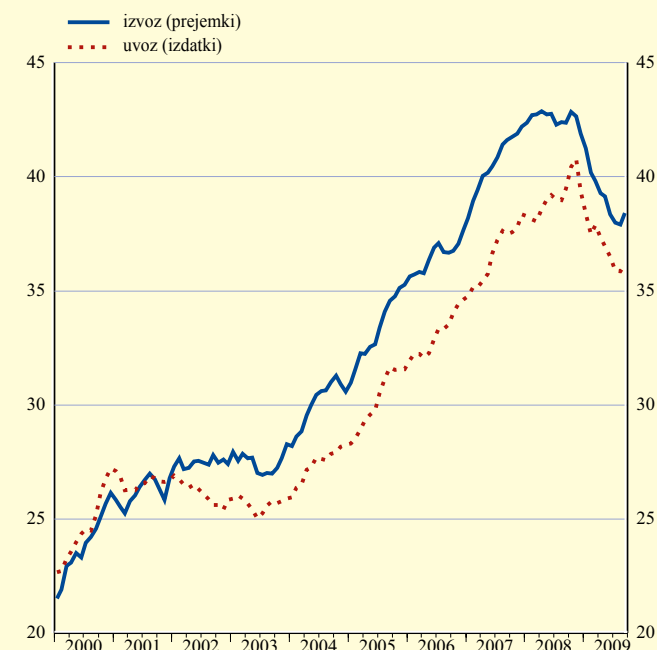
G32 Blago

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



G33 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
2006	17,4	9,8	482,5	472,8	184,3	40,3	114,5	37,5	20,6	20,2	39,2	96,3	103,6	91,5	134,9	150,4
2007	18,8	10,2	578,6	584,5	208,8	72,7	139,1	46,1	26,4	24,9	45,4	113,2	118,8	110,9	179,3	196,4
2008	19,1	10,5	546,0	629,1	163,6	30,5	153,8	58,2	30,3	25,5	42,9	120,5	123,9	127,8	185,3	201,4
2008 II	4,7	2,6	140,7	184,4	42,9	2,2	39,4	7,7	7,6	6,9	14,5	56,6	30,4	31,3	45,3	50,3
III	4,6	3,1	133,5	147,8	39,0	10,7	37,7	20,3	7,1	6,2	10,2	23,2	32,1	31,0	45,1	49,8
IV	4,9	2,7	134,7	148,6	38,4	2,9	38,4	12,8	8,7	6,4	8,3	20,2	30,8	33,6	48,4	50,0
2009 I	4,7	2,0	114,1	119,1	37,9	12,1	28,4	17,2	5,5	5,9	6,5	13,0	25,8	36,3	38,3	35,6
II	4,6	2,7	109,1	135,7	35,9	2,7	28,4	5,8	5,7	5,8	8,7	36,5	24,2	35,5	34,5	29,6

3. Geografska razčlenitev

(skupne transakcije)

2008 III do 2009 II	Skupaj		Države članice EU izven euroobmočja						Brazilijska	Kanada	Kitajska	Indija	Japonska	Rusija	Švica	ZDA	Druge države
	Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Inštitucije EU											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Prejemki																	
Tekoči račun	2.487,5	883,2	53,3	73,3	446,9	252,2	57,7	37,2	33,0	82,4	28,8	51,5	85,9	176,0	356,4	753,0	
Blago	1.402,6	472,0	32,0	45,3	201,4	193,2	0,0	20,4	17,1	64,1	21,6	30,7	64,7	87,4	172,3	452,3	
Storitve	487,2	162,0	11,8	12,6	104,6	27,5	5,4	7,3	6,6	14,1	5,4	10,8	12,7	48,4	75,9	144,1	
Dohodki	510,2	186,6	8,7	13,8	128,7	28,4	7,0	9,3	8,6	3,9	1,7	9,7	8,1	33,5	101,9	147,0	
Dohodki od kapitala	491,4	180,1	8,6	13,7	127,0	27,7	3,1	9,2	8,5	3,8	1,7	9,7	8,0	26,5	100,0	143,7	
Tekoči transferji	87,5	62,7	0,7	1,5	12,1	3,1	45,2	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,4	6,8	6,4	9,7	
Kapitalski račun	19,1	17,0	0,0	0,0	1,1	0,1	15,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,5	1,1	
Izdatki																	
Tekoči račun	2.612,2	826,0	44,2	75,8	392,9	214,2	99,0	-	28,5	-	-	91,5	-	168,3	370,1	-	
Blago	1.410,1	387,2	28,4	42,2	152,3	164,3	0,0	24,6	12,7	172,1	19,7	47,7	90,0	76,5	135,0	444,6	
Storitve	459,4	140,0	7,9	11,5	87,2	33,2	0,2	5,4	6,2	11,0	4,5	7,9	8,5	38,3	99,8	137,9	
Dohodki	561,8	189,3	7,0	21,0	141,3	12,1	7,9	-	7,9	-	-	35,3	-	47,8	128,3	-	
Dohodki od kapitala	551,2	183,1	6,9	20,9	139,7	7,6	7,9	-	7,8	-	-	35,2	-	47,2	127,4	-	
Tekoči transferji	181,0	109,7	0,9	1,1	12,1	4,6	90,8	1,5	1,8	2,8	0,7	0,6	0,5	5,8	6,9	50,8	
Kapitalski račun	12,0	2,3	0,0	0,1	1,1	0,2	0,9	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	0,8	7,6	
Neto naložbe																	
Tekoči račun	-124,7	57,2	9,1	-2,5	53,9	38,0	-41,3	-	4,5	-	-	-40,0	-	7,7	-13,6	-	
Blago	-7,5	84,8	3,6	3,1	49,2	28,9	0,0	-4,2	4,4	-108,0	1,9	-17,1	-25,3	10,9	37,3	7,7	
Storitve	27,8	22,0	3,9	1,2	17,4	-5,7	5,2	1,9	0,5	3,0	1,0	2,9	4,2	10,1	-23,9	6,2	
Dohodki	-51,6	-2,7	1,7	-7,1	-12,7	16,3	-0,9	-	0,7	-	-	-25,6	-	-14,3	-26,5	-	
Dohodki od kapitala	-59,9	-3,0	1,7	-7,2	-12,7	20,1	-4,8	-	0,8	-	-	-25,5	-	-20,7	-27,4	-	
Tekoči transferji	-93,4	-47,0	-0,2	0,3	0,0	-1,5	-45,6	-1,2	-1,1	-2,5	-0,6	-0,2	-0,1	1,0	-0,6	-41,1	
Kapitalski račun	7,2	14,7	0,0	-0,1	0,0	0,0	14,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,3	-6,5	

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

1. Povzetek finančnega računa

	Skupaj ¹⁾			Skupaj kot % BDP			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe		Neto izvedeni finančni instrumenti	Ostale naložbe		Rezerve
	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Terjatve	Obveznosti		Terjatve	Obveznosti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2005	10.838,5	11.554,1	-715,6	133,0	141,8	-8,8	2.790,8	2.444,3	3.887,5	5.057,8	-21,4	3.861,5	4.052,0	320,1
2006	12.384,0	13.399,8	-1.015,8	144,7	156,6	-11,9	3.153,4	2.729,4	4.372,1	5.950,0	-20,8	4.553,4	4.720,4	325,8
2007	13.906,9	15.155,8	-1.248,9	154,5	168,4	-13,9	3.572,8	3.130,7	4.631,6	6.556,5	-26,0	5.381,3	5.468,6	347,2
2008	13.312,5	14.949,2	-1.636,7	143,7	161,3	-17,7	3.744,4	3.217,0	3.763,9	6.078,6	-36,2	5.466,1	5.653,6	374,2
2009 I	13.110,5	14.763,2	-1.652,8	142,7	160,7	-18,0	3.837,7	3.237,8	3.638,4	6.015,7	-50,7	5.289,4	5.509,8	395,7
II	13.248,6	14.820,6	-1.572,0	145,9	163,2	-17,3	3.958,1	3.318,5	3.859,5	6.300,3	-57,9	5.107,3	5.201,8	381,5
Spremembe salda														
2005	2.209,7	2.070,3	139,3	27,1	25,4	1,7	522,1	209,0	842,5	1.012,3	16,0	790,0	849,1	39,1
2006	1.545,5	1.845,7	-300,2	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	691,9	668,4	5,7
2007	1.522,9	1.756,0	-233,1	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	827,9	748,1	21,4
2008	-594,4	-206,6	-387,8	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	84,8	185,1	27,0
2009 I	-202,0	-186,0	-16,1	-9,2	-8,5	-0,7	93,2	20,7	-125,5	-62,9	-14,5	-176,8	-143,8	21,6
II	138,1	57,3	80,8	6,2	2,6	3,6	120,5	80,7	221,1	284,6	-7,2	-182,0	-308,0	-14,2
Transakcije														
2005	1.358,3	1.320,7	37,6	16,7	16,2	0,5	358,4	152,4	416,2	524,5	17,3	584,3	643,7	-18,0
2006	1.728,3	1.719,1	9,1	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	788,9	753,2	1,3
2007	1.940,9	1.939,7	1,2	21,6	21,5	0,0	481,2	408,3	436,7	587,9	64,6	953,4	943,4	5,1
2008	480,6	644,5	-163,9	5,2	7,0	-1,8	326,5	137,5	-9,0	341,5	65,7	93,4	165,5	3,9
2009 I	-204,1	-148,4	-55,8	-9,3	-6,8	-2,5	100,1	41,3	-71,2	58,7	5,3	-232,7	-248,4	-5,7
II	-23,2	-13,0	-10,2	-1,0	-0,6	-0,5	92,8	92,3	41,1	139,2	-20,3	-139,2	-244,5	2,4
III	-40,0	-45,2	5,2	-1,8	-2,0	0,2	56,8	42,5	4,3	101,1	0,1	-101,5	-188,8	0,2
2009 maj	-124,2	-118,8	-5,3	.	.	.	13,0	19,0	22,0	59,8	-9,2	-152,2	-197,7	2,2
jun.	-5,5	-16,7	11,2	.	.	.	15,2	3,8	14,8	56,8	-2,3	-33,5	-77,3	0,4
jul.	-35,3	-45,0	9,7	.	.	.	9,5	18,0	6,5	3,5	-7,7	-46,7	-66,6	3,0
avg.	25,5	19,9	5,5	.	.	.	16,7	19,5	31,6	77,7	6,1	-28,8	-77,3	-0,2
sep.	-30,1	-20,1	-10,1	.	.	.	30,6	4,9	-33,8	19,9	1,7	-26,0	-44,9	-2,6
Ostale spremembe														
2005	851,4	749,6	101,7	10,5	9,2	1,2	163,7	56,5	426,3	487,7	-1,4	205,7	205,4	57,1
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-418,0	-183,7	-234,3	-4,6	-2,0	-2,6	-61,8	-7,0	-177,2	18,6	-69,8	-125,5	-195,3	16,3
2008	-1.075,0	-851,1	-223,9	-11,6	-9,2	-2,4	-154,9	-51,2	-858,7	-819,5	-75,9	-8,6	19,6	23,1
Spremembe zaradi tečajnih sprememb														
2005	394,2	245,0	149,2	4,8	3,0	1,8	89,8	5,7	158,3	101,4	.	129,2	137,9	17,0
2006	-343,3	-227,3	-116,0	-4,0	-2,7	-1,4	-72,1	-4,2	-151,7	-99,9	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-533,1	-293,0	-240,1	-5,9	-3,3	-2,7	-113,3	-5,9	-221,2	-107,5	.	-185,0	-179,5	-13,7
2008	-43,6	64,7	-108,2	-0,5	0,7	-1,2	-17,3	-0,2	-1,5	47,4	.	-34,0	17,5	9,2
Spremembe zaradi cenovnih sprememb														
2005	284,5	430,3	-145,8	3,5	5,3	-1,8	45,0	40,8	199,0	389,5	-1,4	.	.	41,9
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	82,4	124,7	-42,4	0,9	1,4	-0,5	46,5	12,5	75,0	112,2	-69,8	.	.	30,7
2008	-1.013,8	-1.102,1	88,3	-10,9	-11,9	1,0	-155,6	-138,4	-803,6	-963,7	-75,9	.	.	21,2
Spremembe zaradi drugih prilagoditev														
2005	172,7	74,3	98,3	2,1	0,9	1,2	29,0	10,0	69,0	-3,1	.	76,5	67,4	-1,8
2006	-128,0	55,5	-183,5	-1,5	0,6	-2,1	-28,3	-1,6	-109,6	18,6	.	8,7	38,4	1,2
2007	32,7	-15,4	48,1	0,4	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-31,0	13,9	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-17,6	186,3	-203,9	-0,2	2,0	-2,2	18,0	87,4	-53,6	96,8	.	25,4	2,1	-7,3
Stopnja rasti salda														
2005	15,2	13,4	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,1	.	18,5	19,5	-5,9
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,7	14,4	-	.	.	.	15,3	14,9	10,0	9,8	.	21,0	20,0	1,6
2008	3,4	4,3	-	.	.	.	9,2	4,4	-0,5	5,4	.	1,7	3,1	1,1
2009 I	-2,3	-0,8	-	.	.	.	7,7	2,8	-4,4	3,8	.	-7,8	-7,5	-1,8
II	-3,1	-1,7	-	.	.	.	9,3	6,1	-6,1	3,8	.	-8,9	-11,5	-1,2
III	-4,3	-3,3	-	.	.	.	8,0	5,0	-4,5	4,7	.	-12,3	-15,9	-0,7

Vir: ECB.

1) Neto izvedeni finančni instrumenti so vključeni v terjatvah.

7.3 Finančni račun

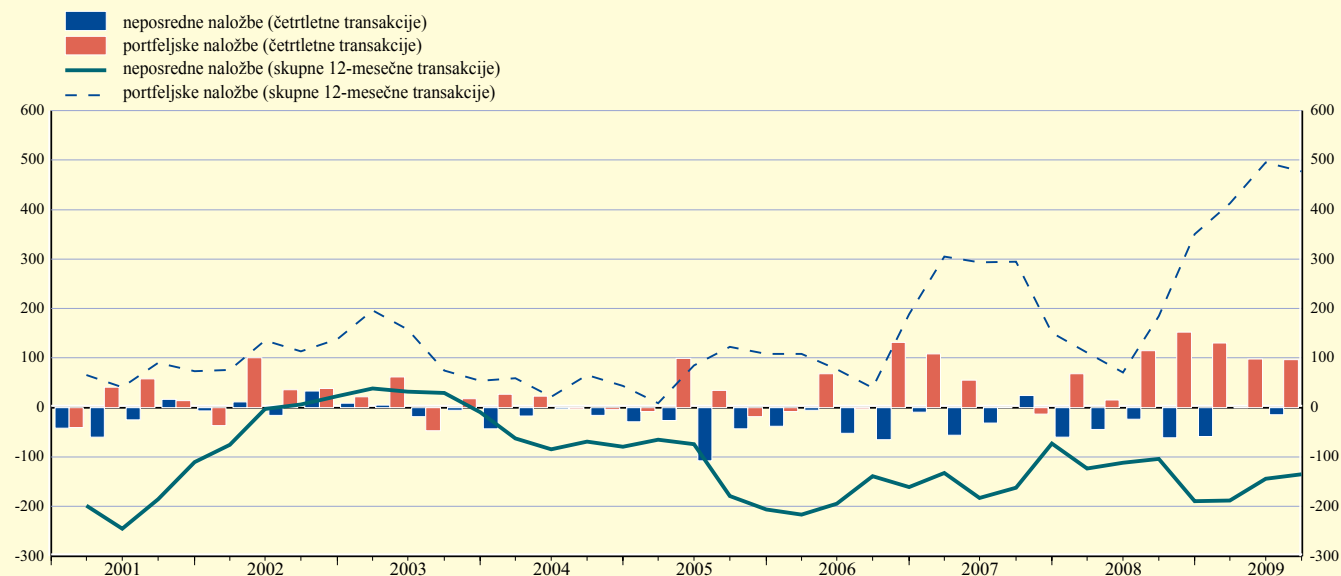
(v milijardah EUR; saldo in stopnje rasti konec obdobja; transakcije med obdobjem)

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)														
2007	3.572,8	2.886,7	240,8	2.645,9	686,1	6,4	679,7	3.130,7	2.401,0	69,5	2.331,5	729,8	15,4	714,4
2008	3.744,4	2.946,9	234,8	2.712,1	797,5	9,3	788,2	3.217,0	2.405,5	77,0	2.328,5	811,6	16,4	795,1
2009 I	3.837,7	2.988,9	253,9	2.735,1	848,7	10,6	838,1	3.237,8	2.427,6	78,7	2.348,9	810,1	16,8	793,4
II	3.958,1	3.092,0	266,5	2.825,5	866,1	10,4	855,7	3.318,5	2.492,7	80,9	2.411,9	825,8	16,6	809,1
Transakcije														
2007	481,2	373,0	25,5	347,4	108,2	-0,1	108,4	408,3	310,5	5,1	305,4	97,8	1,4	96,4
2008	326,5	198,1	2,2	195,9	128,4	-0,2	128,6	137,5	91,3	-1,0	92,2	46,2	1,6	44,6
2009 I	100,1	55,6	20,4	35,2	44,6	0,9	43,7	41,3	44,0	1,2	42,8	-2,7	0,1	-2,8
II	92,8	75,4	9,5	65,9	17,4	0,6	16,8	92,3	71,0	1,3	69,7	21,2	0,4	20,8
III	56,8	21,0	1,8	19,1	35,9	0,2	35,7	42,5	32,1	0,5	31,6	10,4	0,1	10,3
2009 maj	13,0	7,0	0,4	6,6	6,1	0,1	6,0	19,0	6,3	2,2	4,1	12,8	-0,6	13,4
jun.	15,2	14,2	2,8	11,4	1,0	-1,1	2,0	3,8	5,1	0,0	5,1	-1,3	0,9	-2,2
jul.	9,5	2,3	3,0	-0,7	7,3	-0,1	7,3	18,0	14,1	0,3	13,8	3,9	0,9	3,1
avg.	16,7	11,7	2,2	9,5	5,0	0,3	4,8	19,5	13,7	0,3	13,3	5,9	-0,6	6,5
sep.	30,6	7,0	-3,3	10,3	23,6	0,0	23,6	4,9	4,4	-0,1	4,4	0,5	-0,2	0,8
Stopnje rasti														
2007	15,3	14,6	11,3	14,9	18,5	-55,0	18,7	14,9	14,8	8,3	15,0	15,3	6,3	15,5
2008	9,2	6,9	0,8	7,5	18,8	-1,6	19,1	4,4	3,8	-1,4	4,0	6,4	9,9	6,3
2009 I	7,7	5,4	5,9	5,3	16,8	-20,9	17,3	2,8	4,1	-0,1	4,2	-0,8	9,8	-1,1
II	9,3	7,9	7,8	7,9	14,5	5,7	14,6	6,1	7,4	4,6	7,5	2,1	4,9	2,1
III	8,0	6,1	12,8	5,5	15,1	14,0	15,1	5,0	7,0	4,1	7,1	-0,7	2,9	-0,8

G34 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)															
2007	4.631,6	1.961,8	136,7	2,8	1.825,1	44,6	2.279,7	990,2	16,4	1.289,5	17,2	390,1	297,3	34,6	92,8	0,5
2008	3.763,9	1.162,7	68,4	3,0	1.094,3	27,3	2.179,1	970,9	19,9	1.208,2	18,4	422,1	353,3	61,6	68,8	1,3
2009 I	3.638,4	1.068,8	60,8	2,9	1.008,0	27,3	2.139,5	946,9	17,1	1.192,6	17,4	430,1	360,5	58,9	69,6	1,7
II	3.859,5	1.209,2	66,7	3,0	1.142,4	29,2	2.220,2	927,7	17,3	1.292,5	18,2	430,2	353,1	55,3	77,0	1,5
	Transakcije															
2007	436,7	64,2	26,7	0,0	37,5	8,2	291,5	148,3	4,9	143,2	3,3	81,0	63,4	26,3	17,6	0,8
2008	-9,0	-101,8	-37,9	0,6	-63,9	0,1	95,4	43,9	3,3	51,5	2,6	-2,5	26,8	15,1	-29,4	0,4
2009 I	-71,2	-38,1	-5,7	0,0	-32,4	0,1	-56,1	-49,1	-2,4	-7,0	-1,2	23,0	21,6	-0,5	1,4	0,4
II	41,1	9,4	-0,4	0,0	9,8	0,3	11,7	-34,9	0,1	46,6	0,2	20,1	12,5	-1,8	7,6	-0,3
III	4,3	-13,1	3,3	0,0	-16,4	.	14,3	-13,6	-0,7	27,9	.	3,1	8,7	-3,9	-5,6	.
2009 maj	22,0	2,0	0,2	0,0	1,8	.	7,3	-20,9	-0,1	28,2	.	12,7	7,3	-1,0	5,4	.
jun.	14,8	12,5	-0,5	0,0	13,1	.	-2,7	3,6	-0,3	-6,3	.	5,0	5,1	-1,5	-0,1	.
jul.	6,5	6,4	1,1	0,0	5,3	.	-0,3	-10,6	0,7	10,2	.	0,4	-1,4	0,8	1,8	.
avg.	31,6	4,0	1,2	0,0	2,8	.	21,9	12,0	-0,2	9,8	.	5,8	4,1	-3,0	1,7	.
sep.	-33,8	-23,5	0,9	0,0	-24,4	.	-7,2	-15,1	-1,2	7,8	.	-3,1	6,0	-1,8	-9,0	.
	Stopnje rasti															
2007	10,0	3,3	22,2	-0,5	2,0	21,3	14,0	16,7	38,9	12,0	23,3	23,1	23,7	272,7	25,8	277,4
2008	-0,5	-6,1	-29,7	24,6	-4,4	0,2	4,3	4,5	20,4	4,0	15,6	-0,5	9,1	41,9	-32,1	70,8
2009 I	-4,4	-7,9	-22,0	18,8	-7,0	1,3	-0,9	-3,8	14,4	1,5	5,3	-10,5	-2,3	43,6	-38,8	36,6
II	-6,1	-8,5	-15,5	14,9	-8,1	-0,9	-4,0	-10,4	-12,9	1,3	-3,1	-10,4	-7,0	-18,6	-24,2	39,2
III	-4,5	-7,0	-9,0	12,5	-6,8	.	-4,0	-11,4	-19,6	1,9	.	-1,1	5,5	-18,4	-26,0	.

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	
											Širše opredeljena država			Širše opredeljena država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2007	6.556,5	3.272,5	594,6	2.677,9	3.041,1	1.143,5	1.897,6	1.118,5	243,0	141,5	101,5	76,1	243,0	141,5
2008	6.078,6	2.168,7	640,7	1.528,0	3.466,5	1.263,8	2.202,8	1.357,1	443,3	108,9	334,4	272,9	443,3	108,9
2009 I	6.015,7	1.986,4	649,7	1.336,8	3.557,5	1.248,9	2.308,5	1.402,3	471,8	91,9	379,9	320,4	471,8	91,9
II	6.300,3	2.231,5	680,2	1.551,2	3.558,6	1.212,7	2.345,9	1.430,9	510,2	81,3	428,9	359,8	510,2	81,3
Transakcije														
2007	587,9	157,9	24,3	133,6	367,1	156,5	210,6	141,7	62,9	52,9	10,0	20,4	62,9	52,9
2008	341,5	-124,8	93,4	-218,2	250,0	31,5	218,6	199,2	216,3	-2,5	218,9	185,7	216,3	-2,5
2009 I	58,7	-51,3	-4,4	-46,8	90,4	-11,0	101,4	67,6	19,6	-11,4	31,0	51,6	19,6	-11,4
II	139,2	49,2	4,8	44,4	38,4	-7,5	45,8	56,9	51,7	-0,1	51,8	51,0	51,7	-0,1
III	101,1	41,3	25,4	15,9	4,2	15,5	-11,3	.	55,6	-3,2	58,8	.	55,6	-3,2
2009 maj	59,8	30,9	2,0	28,9	29,0	-0,4	29,4	.	0,0	-0,8	0,7	.	0,0	-0,8
jun.	56,8	37,9	0,5	37,4	8,8	-16,1	24,9	.	10,1	12,4	-2,2	.	10,1	12,4
jul.	3,5	33,8	12,3	21,6	-45,5	3,8	-49,3	.	15,2	-16,5	31,7	.	15,2	-16,5
avg.	77,7	35,6	18,3	17,3	22,9	14,8	8,1	.	19,3	4,7	14,6	.	19,3	4,7
sep.	19,9	-28,1	-5,1	-23,0	26,8	-3,1	29,9	.	21,1	8,7	12,5	.	21,1	8,7
Stopnje rasti														
2007	9,8	5,2	4,4	5,3	13,5	15,9	12,2	14,2	31,2	54,5	13,7	33,2	31,2	54,5
2008	5,4	-5,4	16,0	-10,5	8,3	2,8	11,5	17,8	88,3	-2,0	202,0	246,5	88,3	-2,0
2009 I	3,8	-10,0	2,1	-13,6	9,0	1,1	13,6	18,5	83,0	-18,5	208,0	250,6	83,0	-18,5
II	3,8	-7,0	-0,2	-9,0	4,6	-5,0	10,4	17,7	99,0	-17,9	230,7	297,0	99,0	-17,9
III	4,7	-2,1	6,4	-4,9	3,1	-3,9	7,2	.	66,0	-20,9	117,9	.	66,0	-20,9

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)															
2007	5.381,3	36,9	35,6	1,4	3.354,4	3.283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1.882,1	196,2	1.518,5	476,5
2008	5.466,1	28,8	27,7	1,0	3.280,7	3.221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2.055,6	186,1	1.644,9	474,5
2009 I	5.289,4	21,7	21,4	0,3	3.094,0	3.037,2	56,8	108,3	12,2	46,9	16,3	2.065,4	185,5	1.647,2	458,1
II	5.107,3	27,9	27,7	0,3	2.972,6	2.936,8	35,9	103,1	12,1	42,1	11,2	2.003,7	189,3	1.575,9	437,7
Transakcije															
2007	953,4	22,0	22,0	0,0	546,8	539,6	7,2	-7,7	-1,4	-7,2	-5,5	392,2	14,1	335,3	55,3
2008	93,4	-9,4	-9,4	0,0	-50,2	-65,5	15,3	-6,6	-1,1	-6,8	-5,8	159,6	2,5	97,6	-31,9
2009 I	-232,7	-8,2	-8,2	0,0	-236,4	-234,6	-1,8	6,5	0,0	5,8	9,1	5,3	-3,5	8,7	1,1
II	-139,2	7,0	7,0	0,0	-82,8	-69,2	-13,6	-3,8	0,0	-4,5	-5,1	-59,6	5,7	-69,5	-19,2
III	-101,5	-4,1	.	.	-90,1	.	.	-5,0	.	.	-4,0	-2,3	.	11,7	12,0
2009 maj	-152,2	0,0	.	.	-68,2	.	.	4,0	.	.	3,8	-88,0	.	.	-23,0
jun.	-33,5	5,3	.	.	-53,1	.	.	2,0	.	.	1,3	12,2	.	.	4,2
jul.	-46,7	-2,2	.	.	-35,4	.	.	-4,5	.	.	-4,4	-4,6	.	.	1,2
avg.	-28,8	-0,1	.	.	-31,9	.	.	1,3	.	.	2,2	1,9	.	.	16,2
sep.	-26,0	-1,8	.	.	-22,9	.	.	-1,7	.	.	-1,8	0,4	.	.	-5,3
Stopnje rasti															
2007	21,0	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,4	-6,4	-9,8	-12,4	-28,6	26,6	7,5	28,8	14,0
2008	1,7	-26,2	-26,9	5,0	-1,5	-2,0	21,6	-6,2	-8,9	-14,0	-44,4	8,6	1,2	6,5	-6,9
2009 I	-7,8	-57,3	-58,7	6,0	-14,1	-14,6	11,2	4,6	-6,7	9,2	39,1	4,3	-3,1	3,6	-11,3
II	-8,9	-28,7	-30,3	5,6	-13,8	-13,9	-16,5	-4,9	-3,2	-13,2	-35,7	0,0	-4,6	-1,0	-3,8
III	-12,3	-35,5	.	.	-18,3	.	.	-2,2	.	.	-21,3	-1,9	.	-1,3	-0,9

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)															
2007	5.468,6	201,7	201,4	0,2	3.935,1	3.872,6	62,5	52,3	0,0	46,9	5,4	1.279,5	156,9	1.009,7	112,8
2008	5.653,6	482,3	481,9	0,4	3.751,8	3.698,1	53,6	61,9	0,0	58,0	3,9	1.357,6	170,2	1.069,6	117,8
2009 I	5.509,8	404,2	400,9	3,3	3.702,6	3.649,0	53,6	58,7	0,0	55,5	3,2	1.344,3	180,5	1.043,6	120,2
II	5.201,8	313,5	308,4	5,1	3.579,1	3.542,7	36,4	56,6	0,0	53,3	3,2	1.252,6	182,6	953,7	116,3
Transakcije															
2007	943,4	91,4	91,4	0,0	625,3	620,5	4,8	-1,0	0,0	-2,0	1,0	227,8	10,0	218,9	-1,1
2008	165,5	280,7	280,6	0,1	-181,0	-191,9	10,9	9,5	0,0	11,0	-1,5	56,3	10,5	46,1	-0,3
2009 I	-248,4	-82,2	-85,1	2,9	-112,7	-111,4	-1,3	-3,7	0,0	-2,7	-0,9	-49,9	-5,1	-40,2	-4,6
II	-244,5	-89,3	-91,1	1,8	-82,2	-70,9	-11,4	-2,6	0,0	-3,1	0,5	-70,3	4,7	-74,5	-0,5
III	-188,8	-46,6	.	.	-80,3	.	.	1,4	.	.	.	-63,2	.	.	.
2009 maj	-197,7	-20,1	.	.	-67,5	.	.	0,3	.	.	.	-110,4	.	.	.
jun.	-77,3	-40,2	.	.	-52,4	.	.	-2,4	.	.	.	17,8	.	.	.
jul.	-66,6	-15,7	.	.	-30,8	.	.	-0,4	.	.	.	-19,6	.	.	.
avg.	-77,3	-10,0	.	.	-43,3	.	.	0,4	.	.	.	-24,4	.	.	.
sep.	-44,9	-21,0	.	.	-6,1	.	.	1,4	.	.	.	-19,1	.	.	.
Stopnje rasti															
2007	20,0	79,2	79,4	-6,9	18,0	18,2	9,5	-1,9	27,4	-4,1	20,7	20,7	6,8	26,2	0,5
2008	3,1	141,3	141,4	20,8	-4,6	-4,9	17,3	18,3	-20,1	23,6	-27,9	4,3	6,6	4,5	-0,8
2009 I	-7,5	82,4	81,3	439,8	-13,5	-13,9	10,3	12,5	-11,4	14,2	-12,6	-4,1	-0,4	-4,4	-7,7
II	-11,5	19,1	17,3	1.123,2	-15,0	-15,1	-9,6	10,1	41,1	11,3	-6,0	-7,7	-3,3	-9,2	-1,5
III	-15,9	-28,5	.	.	-16,4	.	.	7,8	.	.	.	-11,7	.	.	.

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	Druge terjatve v tuji valuti	Predhodno določena kratkoročna neto črpanja v tuji valuti
		V milijardah EUR	V unčah (v milijonih)			Skupaj	Gotovina in vloge		Vrednostni papirji				Izvedeni finančni instrumenti			
							Pri denarnih oblasteh in BIS	Pri bankah	Skupaj	Lastniški kapital	Obveznice in zadolžnice	Instrumenti denarnega trga				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
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	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5
2008 IV	374,2	217,0	349,190	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,1	262,8	-245,7
2009 I	395,7	240,4	349,059	4,8	8,4	142,1	8,4	3,7	129,9	0,6	108,6	20,7	0,1	0,1	155,4	-141,4
II	381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,1	9,5	6,5	119,9	0,5	99,3	20,0	0,2	0,1	77,6	-65,6
2009 avg.	428,0	232,7	347,515	45,2	11,6	138,6	11,2	8,3	119,0	-	-	-	0,1	0,0	62,7	-55,0
sep.	430,8	236,1	347,200	49,8	11,7	133,2	12,7	7,1	113,2	-	-	-	0,1	0,0	56,7	-42,4
okt.	437,9	244,0	347,197	49,5	11,6	132,8	11,7	9,1	111,7	-	-	-	0,2	0,0	43,4	-36,0
	Transakcije															
2006	1,3	-4,2	-	0,5	-5,2	10,2	-6,1	2,7	13,7	0,0	19,4	-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	3,9	-2,1	-	-0,1	3,8	2,3	5,0	-15,8	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,1	-	-
2009 I	-5,7	-0,9	-	0,0	0,9	-5,7	2,2	-4,9	-3,7	0,0	-6,6	2,9	0,6	0,0	-	-
II	2,4	0,1	-	-0,5	3,3	-0,5	-0,4	2,9	-3,2	0,0	-2,0	-1,2	0,2	0,0	-	-
III	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Stopnje rasti															
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-
2008	1,1	-1,0	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-69,1	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-
2009 I	-1,8	-1,1	-	4,6	135,1	-6,3	142,1	-90,5	6,7	2,6	3,7	25,5	-	-	-	-
II	-1,2	-0,9	-	-6,6	174,2	-6,5	106,0	-80,8	2,1	2,6	0,0	15,5	-	-	-	-
III	-0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

8. Geografska razčlenitev

	Skupaj		Države članice EU izven euroobmočja					Kanada	Kitajska	Japonska	Švica	ZDA	Eksteritorialna finančna središča	Mednarodne organizacije	Druge države
	Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Institucije EU									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
Neposredne naložbe	527,4	-93,0	-2,1	-30,2	-293,9	233,6	-0,3	41,1	35,2	-9,5	126,2	-68,7	-7,1	-0,2	503,3
V tujino	3.744,4	1.255,3	34,9	93,9	865,7	260,8	0,0	104,1	38,8	71,7	384,5	734,6	418,5	0,1	736,8
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	2.946,9	967,5	30,1	60,3	660,1	216,9	0,0	83,3	32,0	53,6	335,3	551,3	386,7	0,0	537,4
Drug kapital	797,5	287,9	4,8	33,6	205,7	43,8	0,0	20,7	6,9	18,1	49,2	183,4	31,9	0,0	199,4
V euroobmočje	3.217,0	1.348,3	37,0	124,1	1.159,7	27,1	0,3	63,0	3,6	81,2	258,3	803,3	425,6	0,3	233,4
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	2.405,5	1.096,8	28,3	97,4	956,9	13,9	0,2	50,6	0,8	68,7	191,1	590,8	284,1	0,1	122,5
Drug kapital	811,6	251,5	8,7	26,7	202,8	13,2	0,1	12,4	2,9	12,5	67,2	212,5	141,6	0,2	110,9
Portfeljske naložbe	3.763,9	1.242,2	63,7	122,4	895,5	80,7	80,0	82,8	25,6	213,4	95,4	1.225,8	458,4	30,5	389,8
Lastniški kapital	1.162,7	228,7	6,4	19,9	191,7	9,8	0,9	18,2	22,8	84,5	81,3	378,8	197,8	2,0	148,6
Dolžniški instrumenti	2.601,3	1.013,6	57,3	102,5	703,7	71,0	79,1	64,6	2,9	128,8	14,1	847,0	260,6	28,5	241,3
Obveznice in zadolžnice	2.179,1	849,1	50,3	81,5	569,1	70,3	77,8	61,6	2,3	61,7	12,6	705,4	238,2	28,4	219,9
Instrumenti denarnega trga	422,1	164,5	6,9	21,0	134,6	0,6	1,3	3,0	0,6	67,1	1,5	141,5	22,4	0,1	21,4
Druge naložbe	-187,5	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2	-16,0	-10,2	-131,2	-286,3	2,1	1,8	349,6
Terjatve	5.466,1	2.419,7	100,9	83,3	2.020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,5	640,7	58,7	1.048,8
Širše opredeljena država	101,0	15,0	0,7	0,4	3,6	0,7	9,7	0,0	1,8	0,2	0,1	3,4	1,4	40,1	39,1
MFI	3.309,5	1.731,1	83,9	58,3	1.419,1	167,9	1,9	16,8	14,5	79,0	164,5	418,9	367,7	18,2	498,8
Drugi sektorji	2.055,6	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	271,7	0,5	510,9
Obveznosti	5.653,6	2.510,8	49,8	55,3	2.130,6	93,0	182,0	32,0	50,0	119,5	407,7	1.138,8	638,6	57,0	699,1
Širše opredeljena država	61,9	32,5	0,0	0,1	2,5	0,0	29,7	0,0	0,0	0,6	0,5	7,0	0,3	17,7	3,3
MFI	4.234,1	1.907,6	38,9	33,5	1.664,9	70,0	100,2	24,4	32,1	91,2	328,7	751,1	535,1	36,8	527,2
Drugi sektorji	1.357,6	570,8	10,8	21,7	463,2	23,0	52,0	7,5	17,9	27,8	78,6	380,8	103,2	2,5	168,7
2008 III do 2009 II	Transakcije														
Neposredne naložbe	144,1	73,8	-0,2	8,6	50,9	14,4	0,0	-2,3	1,8	-4,7	-34,3	31,6	64,5	0,0	13,6
V tujino	337,2	132,7	1,8	23,7	98,1	9,2	0,0	6,8	2,3	0,7	-11,3	91,6	67,2	0,0	47,2
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	227,5	76,7	1,1	12,9	57,8	4,9	0,0	6,9	3,1	1,8	-5,7	62,7	48,0	0,0	34,0
Drug kapital	109,7	56,0	0,7	10,8	40,3	4,4	0,0	-0,2	-0,7	-1,1	-5,6	28,9	19,2	0,0	13,2
V euroobmočje	193,1	58,9	1,9	15,0	47,2	-5,2	0,0	9,0	0,5	5,4	23,0	60,0	2,8	0,0	33,5
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	176,1	50,7	1,0	12,7	35,0	2,0	0,0	9,9	0,2	2,5	12,9	63,9	12,7	0,0	23,2
Drug kapital	16,9	8,2	1,0	2,3	12,1	-7,2	0,0	-0,9	0,3	2,8	10,1	-3,9	-9,9	0,0	10,3
Portfeljske naložbe	-265,6	9,1	4,4	12,3	-18,8	-6,9	18,2	14,9	2,7	-45,9	4,4	-107,6	-103,3	-1,1	-38,9
Lastniški kapital	-128,4	-22,8	0,3	-0,7	-21,8	-0,5	0,0	7,4	3,7	-19,4	4,0	-41,5	-40,8	0,0	-19,0
Dolžniški instrumenti	-137,2	31,9	4,1	13,0	3,0	-6,4	18,2	7,5	-1,0	-26,4	0,4	-66,1	-62,5	-1,1	-19,9
Obveznice in zadolžnice	-90,8	46,7	3,7	10,8	24,6	-6,7	14,2	2,5	-0,5	-17,9	-0,1	-47,6	-55,4	-1,5	-17,0
Instrumenti denarnega trga	-46,4	-14,7	0,4	2,2	-21,6	0,2	4,0	5,0	-0,5	-8,5	0,4	-18,5	-7,1	0,4	-2,9
Druge naložbe	183,2	-258,8	-2,9	-17,7	-268,7	46,6	-16,1	-5,4	-5,3	69,9	54,8	64,6	179,0	11,1	73,3
Terjatve	-499,0	-294,5	-17,1	-12,7	-305,5	39,4	1,4	0,7	-8,3	-4,4	-62,9	-140,9	34,6	-6,7	-16,4
Širše opredeljena država	-5,2	-5,8	-0,2	-0,1	-5,8	-0,4	0,7	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	1,2	-0,9
MFI	-492,1	-280,8	-14,3	-11,6	-291,9	36,3	0,7	0,0	-9,9	1,7	-58,1	-53,5	-18,4	-7,9	-65,3
Drugi sektorji	-1,7	-7,9	-2,6	-1,0	-7,8	3,4	0,0	0,6	1,7	-6,1	-5,0	-87,5	52,9	0,0	49,7
Obveznosti	-682,2	-35,7	-14,3	5,0	-36,8	-7,2	17,5	6,1	-3,0	-74,4	-117,8	-205,4	-144,4	-17,8	-89,8
Širše opredeljena država	5,0	2,0	0,0	-0,1	0,6	0,0	1,4	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	3,0	-0,2
MFI	-582,1	-22,5	-14,0	6,9	-18,2	-5,1	7,9	3,0	-3,2	-76,4	-102,1	-95,5	-151,8	-20,6	-112,8
Drugi sektorji	-105,1	-15,2	-0,2	-1,8	-19,2	-2,1	8,1	3,0	0,2	2,2	-15,6	-110,2	7,4	-0,2	23,3

Vir: ECB.

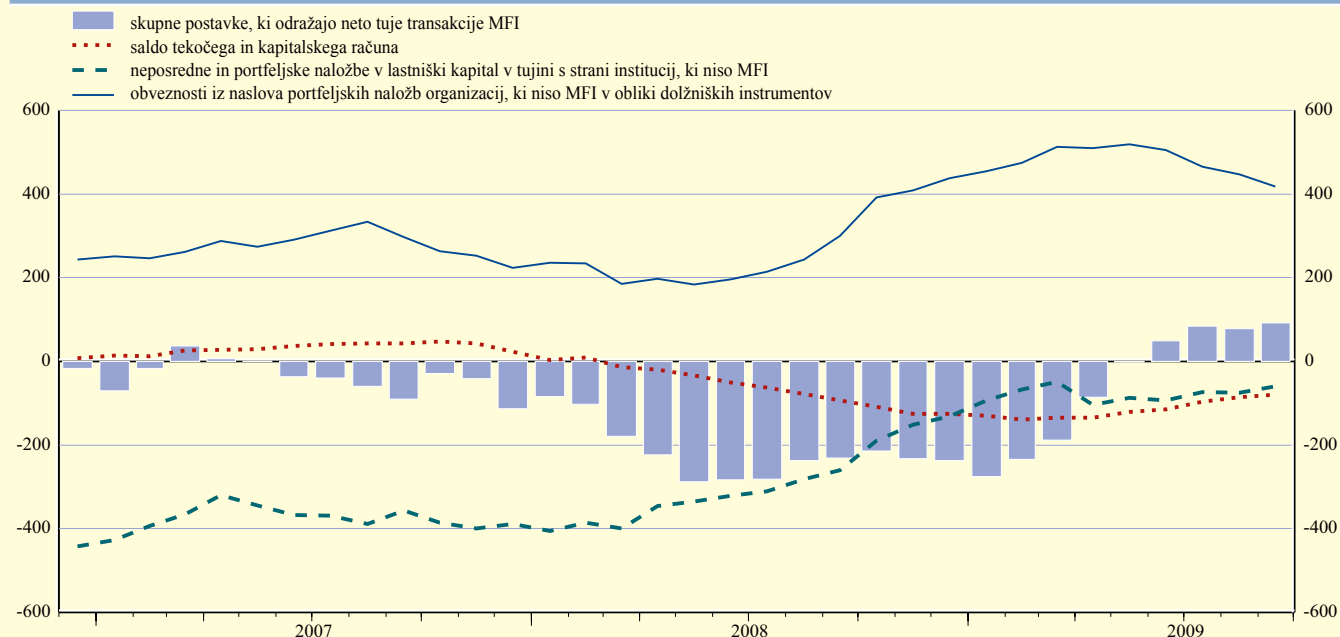
7.4 Denarni prikaz plačilne bilance¹⁾

(v milijardah EUR; transakcije)

	Postavke plačilne bilance, ki odražajo neto transakcije MFI											Finančni derivati	Napake in izpustitve
	Skupaj	Saldo tekočega in kapitalnega računa	Transakcije MFI										
			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe				Druge naložbe				
			Rezidentov euroobmočja v tujino	Nerezidentov v euroobmočje	Terjatve		Obveznosti		Terjatve	Obveznosti			
					Lastniški kapital	Dolžniški instrumenti	Lastniški kapital	Dolžniški instrumenti					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	-17,6	8,0	-391,6	256,4	-136,2	-135,5	151,6	243,3	-256,5	229,9	-0,3	13,3	
2007	-112,5	22,8	-457,6	401,0	-38,3	-160,9	134,4	223,0	-384,8	226,8	-64,8	-14,1	
2008	-237,6	-126,2	-325,0	136,6	63,8	-21,6	-218,5	438,0	-153,7	66,4	-65,6	-31,7	
2008 III	-48,1	-31,2	-107,4	72,5	43,3	-16,1	-74,3	134,1	-27,3	-8,1	-8,3	-25,3	
2008 IV	52,7	-28,9	-48,9	-14,7	50,0	73,2	-111,9	140,8	-18,1	34,8	-13,2	-10,4	
2009 I	-41,7	-36,6	-78,8	40,0	32,4	5,6	-46,8	132,4	-11,8	-53,5	-5,3	-19,1	
2009 II	86,5	-17,4	-82,7	90,5	-9,8	-54,1	44,4	97,6	63,4	-72,9	20,3	7,3	
2009 II	-5,0	2,9	-54,8	41,9	16,4	-22,3	15,9	47,5	7,3	-61,8	-0,1	2,3	
2008 sep.	-26,7	-9,9	-48,2	27,5	23,4	-0,2	-40,6	70,0	-25,8	-12,7	3,2	-13,3	
2008 okt.	64,7	-8,4	-5,9	1,0	35,3	39,6	-66,1	85,6	-59,3	46,4	0,6	-4,2	
2008 nov.	10,5	-15,4	-35,0	-18,5	6,4	10,0	-8,6	55,5	12,2	9,3	-10,4	4,9	
2008 dec.	-22,5	-5,1	-8,0	2,8	8,3	23,6	-37,2	-0,3	28,9	-20,9	-3,4	-11,2	
2009 jan.	-74,5	-23,8	-21,1	9,3	2,4	-5,6	-35,1	51,6	-3,7	-43,7	3,4	-8,0	
2009 feb.	31,0	-4,9	-19,5	12,4	18,8	0,8	3,4	38,1	6,8	-17,3	-1,3	-6,3	
2009 mar.	1,8	-7,9	-38,2	18,3	11,3	10,4	-15,2	42,7	-15,0	7,6	-7,3	-4,9	
2009 apr.	22,7	-8,2	-56,8	70,2	5,1	-26,9	-21,9	44,9	-6,4	21,8	8,9	-7,9	
2009 maj	6,3	-13,0	-12,5	17,5	-1,8	-33,6	28,9	30,1	84,0	-110,1	9,2	7,7	
2009 jun.	57,5	3,8	-13,5	2,9	-13,1	6,4	37,4	22,6	-14,2	15,4	2,3	7,5	
2009 jul.	3,3	10,7	-6,6	16,9	-5,3	-12,0	21,6	-17,6	9,1	-20,0	7,7	-1,0	
2009 avg.	3,5	-2,8	-14,3	19,8	-2,8	-11,5	17,3	22,7	-3,2	-24,0	-6,1	8,4	
2009 sep.	-11,8	-4,9	-33,9	5,2	24,4	1,2	-23,0	42,4	1,4	-17,8	-1,7	-5,1	
	Skupne 12-mesečne transakcije												
2009 sep.	92,5	-80,0	-265,3	157,7	89,0	2,4	-98,4	418,3	40,7	-153,5	1,7	-20,1	

G35 Glavne postavke plačilne bilance, ki odražajo neto tuje transakcije MFI¹⁾

(v milijardah EUR; skupne 12-mesečne transakcije)



Vir: ECB.

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

7.5 Blagovna menjava

1. Vrednost in obseg po skupinah proizvodov¹⁾

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

	Skupaj (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)												
2007	11,0	8,4	1.507,8	739,3	326,6	401,3	1.282,6	1.491,6	913,8	234,4	323,2	1.019,7	227,5
2008	3,6	8,1	1.559,5	767,7	337,3	412,3	1.300,4	1.602,4	1.019,9	233,0	333,0	1.018,8	293,7
2008 IV	-5,0	-2,1	366,4	174,1	81,8	95,7	303,1	374,0	228,9	56,3	81,8	239,0	55,4
2009 I	-21,0	-20,8	310,7	149,0	65,5	86,3	258,9	321,4	181,3	49,4	78,7	214,4	35,6
II	-23,4	-27,3	308,7	149,7	63,3	84,9	254,1	305,5	169,9	47,5	76,1	202,6	41,3
III	-19,1	-26,5	320,2	.	.	.	258,8	305,6	.	.	.	200,2	.
2009 apr.	-26,3	-27,6	103,6	50,9	21,1	28,4	86,4	103,3	57,5	16,2	25,5	68,6	13,0
maj	-22,7	-27,8	102,1	49,0	21,1	28,0	84,6	100,8	55,7	15,7	25,1	67,5	13,7
jun.	-21,0	-26,5	103,0	49,8	21,1	28,4	83,2	101,4	56,7	15,7	25,4	66,4	14,7
jul.	-18,1	-29,0	107,8	52,2	22,5	29,5	89,3	102,1	57,7	15,6	25,8	67,1	15,8
avg.	-21,1	-26,0	103,4	.	.	.	83,6	101,2	.	.	.	66,1	.
sep.	-18,4	-24,5	109,0	.	.	.	85,9	102,2	.	.	.	67,0	.
	Indeksi obsega (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2007	8,6	6,8	144,4	141,3	153,1	144,6	142,1	129,1	123,2	143,3	141,5	134,7	107,7
2008	1,2	0,4	146,0	141,3	157,6	146,9	142,6	128,9	122,5	143,7	143,2	133,1	108,4
2008 IV	-7,5	-4,6	136,3	127,1	150,7	136,6	130,7	122,9	115,8	134,9	137,1	121,3	108,0
2009 I	-20,9	-14,7	117,5	112,1	120,1	124,4	112,0	113,7	104,5	117,6	130,9	110,1	99,3
II	-22,2	-19,4	118,0	114,5	117,0	122,5	111,6	109,0	97,9	113,8	130,4	106,5	97,1
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 apr.	-25,2	-20,9	119,2	116,5	117,5	124,1	114,0	111,2	100,1	116,0	131,9	107,9	99,7
maj	-21,8	-20,4	117,4	112,8	117,3	120,9	111,4	107,9	96,6	112,4	128,7	106,3	97,9
jun.	-19,5	-16,9	117,6	114,3	116,4	122,3	109,3	107,8	96,9	113,0	130,6	105,2	93,7
jul.	-16,2	-18,3	122,6	119,5	123,9	125,7	116,9	107,9	97,7	114,6	131,2	106,0	98,2
avg.	-19,6	-14,0	118,0	.	.	.	110,1	108,7	.	.	.	106,0	.
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			
% skupnih cen	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	101,8	0,4	2,7	-0,5	0,9	1,8	0,4	105,9	0,1	2,3	-3,5	0,5	1,6	-0,3
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2009 I	101,2	-1,3	-1,1	1,3	1,4	-32,3	-1,4	101,4	-8,4	-4,0	-0,3	2,7	-27,9	-2,4
II	100,9	-2,8	-3,9	1,5	0,9	-36,4	-2,7	101,5	-12,4	-6,5	0,1	1,4	-35,3	-4,2
III	100,9	-4,0	-6,1	0,7	0,4	-34,0	-3,8	102,3	-13,0	-7,8	-0,9	-0,4	-33,8	-5,2
2009 maj	100,8	-3,0	-3,9	1,4	0,9	-37,8	-2,9	101,1	-13,1	-6,8	0,1	1,3	-37,1	-4,5
jun.	101,1	-3,3	-4,9	1,4	0,7	-35,4	-3,2	102,8	-13,1	-7,3	-0,2	0,6	-35,0	-5,0
jul.	100,8	-4,0	-5,7	1,3	0,5	-38,9	-3,8	101,6	-15,0	-8,1	-0,6	0,7	-39,2	-5,4
avg.	101,2	-3,6	-6,1	0,8	0,7	-30,1	-3,5	103,3	-12,2	-7,6	-1,0	-0,4	-31,4	-4,9
sep.	100,6	-4,3	-6,6	-0,1	0,0	-32,7	-4,2	101,9	-11,8	-7,9	-1,3	-1,4	-30,1	-5,3
okt.	100,8	-3,3	-6,1	-1,0	-1,0	.	-3,1	.	.	.	.	.	.	.

Vir: Eurostat.

- Skupine proizvodov v skladu s klasifikacijo širokih ekonomskih kategorij. V nasprotju s skupinami proizvodov v tabeli 2 blago za vmesno porabo in blago za široko porabo vključuje tudi kmetijske proizvode in energente.
- Skupine proizvodov v skladu z glavnimi industrijskimi skupinami. V nasprotju s skupinami proizvodov v tabeli 1 blago za vmesno porabo in blago za široko porabo ne vključuje energentov in kmetijskih proizvodov. Sestava industrijskih proizvodov je drugačna kot v stolpcu 7 in 12 v tabeli 1. Prikazani podatki so cenovni indeksi, ki prikazujejo čisto spremembo cene košarice proizvodov in niso enostavna razmerja podatkov o vrednosti in obsegu iz tabele 1, na katere vplivajo spremembe v sestavi in kakovosti blaga v trgovinski menjavi. Ti indeksi se razlikujejo od uvoznega in izvoznega deflatorja BDP (prikazani v tabeli 3 v razdelku 5.1) predvsem zato, ker ti deflatorji vključujejo vse blago in storitve ter zajemajo tudi čezmejno menjavo znotraj euroobmočja.
- Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih se nanašajo na neposredne transakcije med domačimi in nedomačimi proizvajalci. V nasprotju s podatki o vrednosti in obsegu v tabeli 1 izvoz trgovcev na debelo in ponoven izvoz nista vključena.

7.5 Blagovna menjava

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

3. Geografska razčlenitev

	Skupaj	Države članice EU izven euroobmočja				Rusija	Švica	Turčija	ZDA	Azija		Afrika	Latinska Amerika	Druge države		
		Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Druge EU države					Kitajska	Japonska					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
	Izvoz (f.o.b.)															
2007	1.507,8	34,1	55,6	230,9	216,3	67,9	82,3	41,5	195,9	295,9	60,6	34,3	87,6	61,7	138,0	
2008	1.559,5	35,0	53,6	220,1	232,2	78,4	86,5	42,8	187,4	307,9	65,7	33,6	100,5	68,1	147,0	
2008	II	398,0	9,1	14,3	57,9	60,6	20,2	22,2	11,4	47,4	77,6	16,8	8,5	24,8	16,9	35,7
	III	397,6	9,1	14,0	55,8	60,1	20,8	21,8	10,8	46,6	76,9	16,0	8,2	26,7	17,5	37,5
	IV	366,4	8,0	11,5	49,3	52,1	17,7	21,2	8,3	43,9	74,5	15,7	8,1	24,9	17,4	37,7
		310,7	7,3	10,0	42,4	43,6	12,6	20,0	7,7	40,0	65,1	15,4	7,1	23,4	12,8	25,9
2009	I	310,7	7,3	10,0	42,4	43,6	12,6	20,0	7,7	40,0	65,1	15,4	7,1	23,4	12,8	25,9
	II	308,7	6,4	9,6	42,4	42,1	12,1	19,2	8,3	37,6	70,2	16,7	7,0	22,7	12,5	25,7
	III	320,2	.	.	.	.	12,1	19,6	8,9	35,8	71,2	17,0	7,2	22,2	14,0	.
2009	apr.	103,6	2,3	3,2	14,1	14,2	4,2	6,4	2,7	12,7	23,1	5,6	2,4	7,6	4,2	8,7
	maj	102,1	2,2	3,1	13,9	14,0	3,8	6,4	2,8	12,5	23,4	5,6	2,3	7,5	4,2	8,5
	jun.	103,0	2,0	3,3	14,4	13,9	4,1	6,4	2,8	12,4	23,7	5,5	2,4	7,5	4,1	8,5
	jul.	107,8	2,3	3,6	14,9	14,8	4,2	6,5	3,1	12,5	24,0	5,7	2,6	7,5	4,9	9,5
	avg.	103,4	2,3	3,4	14,2	14,6	3,8	6,5	3,0	11,4	23,5	5,6	2,2	7,3	4,4	9,0
	sep.	109,0	.	.	.	.	4,1	6,6	2,9	11,8	23,7	5,7	2,4	7,4	4,7	.
	% delež od skupnega izvoza															
2008	100,0	2,2	3,4	14,1	14,9	5,0	5,6	2,7	12,0	19,8	4,2	2,2	6,5	4,4	9,5	
	Uvoz (c.i.f.)															
2007	1.491,6	28,8	52,2	169,5	169,5	102,2	67,2	32,4	131,7	455,6	172,7	59,1	113,4	75,2	93,9	
2008	1.602,4	30,6	52,0	164,2	184,3	122,0	69,9	32,4	137,7	481,4	184,3	56,9	141,0	81,7	105,0	
2008	II	410,3	8,0	13,6	42,6	47,6	32,3	17,7	8,6	33,7	121,9	45,1	14,6	37,4	20,3	26,6
	III	413,8	7,9	13,2	41,6	47,3	34,3	17,9	8,2	35,5	124,3	48,0	14,0	37,8	21,1	24,6
	IV	374,0	7,3	11,5	36,3	43,2	24,8	17,4	7,1	33,8	113,2	46,5	13,5	30,8	19,8	29,0
		321,4	6,9	9,4	31,6	39,3	17,8	16,7	6,7	33,1	98,8	42,1	11,4	23,9	14,9	22,4
2009	I	321,4	6,9	9,4	31,6	39,3	17,8	16,7	6,7	33,1	98,8	42,1	11,4	23,9	14,9	22,4
	II	305,5	6,2	8,9	30,3	38,4	18,1	16,1	6,3	28,2	92,8	39,9	10,3	23,0	14,2	22,9
	III	305,6	.	.	.	.	21,6	16,2	6,5	26,6	92,2	38,1	10,1	22,1	14,5	.
2009	apr.	103,3	2,1	3,0	10,1	13,0	5,8	5,5	2,0	9,3	31,7	13,8	3,4	7,9	4,8	8,2
	maj	100,8	2,1	2,9	10,1	12,8	5,9	5,3	2,1	9,8	30,6	13,1	3,4	7,3	4,6	7,2
	jun.	101,4	2,0	3,0	10,1	12,7	6,4	5,3	2,1	9,1	30,5	13,0	3,4	7,8	4,8	7,6
	jul.	102,1	2,3	3,3	10,3	13,1	6,8	5,3	2,2	9,0	30,5	12,6	3,4	7,6	5,0	6,7
	avg.	101,2	2,3	3,2	10,3	13,4	6,6	5,4	2,1	8,6	30,5	12,6	3,3	7,2	4,7	6,9
	sep.	102,2	.	.	.	.	8,3	5,4	2,2	9,0	31,1	12,9	3,4	7,3	4,8	.
	% delež od skupnega uvoza															
2008	100,0	1,9	3,2	10,2	11,5	7,6	4,4	2,0	8,6	30,1	11,5	3,6	8,8	5,1	6,6	
	Saldo															
2007	16,1	5,4	3,4	61,3	46,8	-34,2	15,1	9,0	64,2	-159,7	-112,1	-24,8	-25,8	-13,5	44,1	
2008	-42,9	4,3	1,6	56,0	47,9	-43,7	16,7	10,3	49,7	-173,5	-118,7	-23,4	-40,5	-13,7	42,0	
2008	II	-12,3	1,1	0,7	15,3	12,9	-12,2	4,5	2,8	13,7	-44,3	-28,3	-6,1	-12,6	-3,4	9,1
	III	-16,2	1,2	0,7	14,2	12,8	-13,5	3,9	2,6	11,1	-47,4	-32,0	-5,9	-11,1	-3,6	12,9
	IV	-7,6	0,7	0,0	13,0	9,0	-7,1	3,8	1,3	10,1	-38,7	-30,8	-5,4	-5,9	-2,4	8,7
		-10,6	0,5	0,6	10,8	4,3	-5,2	3,3	1,1	6,9	-33,7	-26,7	-4,4	-0,5	-2,1	3,4
2009	I	-10,6	0,5	0,6	10,8	4,3	-5,2	3,3	1,1	6,9	-33,7	-26,7	-4,4	-0,5	-2,1	3,4
	II	3,2	0,2	0,7	12,1	3,6	-6,0	3,1	2,0	9,3	-22,6	-23,1	-3,2	-0,4	-1,7	2,8
	III	14,7	.	.	.	.	-9,5	3,5	2,4	9,2	-21,0	-21,1	-2,9	0,2	-0,5	.
2009	apr.	0,2	0,1	0,3	4,1	1,2	-1,6	0,9	0,7	3,4	-8,5	-8,2	-1,1	-0,3	-0,6	0,6
	maj	1,3	0,0	0,1	3,8	1,2	-2,1	1,0	0,7	2,7	-7,2	-7,5	-1,2	0,2	-0,4	1,3
	jun.	1,6	0,0	0,3	4,3	1,2	-2,3	1,2	0,6	3,3	-6,9	-7,4	-1,0	-0,3	-0,7	0,9
	jul.	5,6	0,0	0,2	4,6	1,7	-2,6	1,2	0,9	3,5	-6,5	-6,9	-0,8	-0,1	-0,1	2,9
	avg.	2,2	0,0	0,2	3,9	1,2	-2,8	1,1	0,9	2,9	-7,1	-7,1	-1,1	0,1	-0,3	2,1
	sep.	6,8	.	.	.	.	-4,2	1,2	0,7	2,8	-7,4	-7,2	-1,0	0,1	-0,1	.

Vir: Eurostat.



DEVIZNI TEČAJI

8.1 Efektivni devizni tečaji¹⁾

(povprečja obdobj; indeks: 1999 I=100)

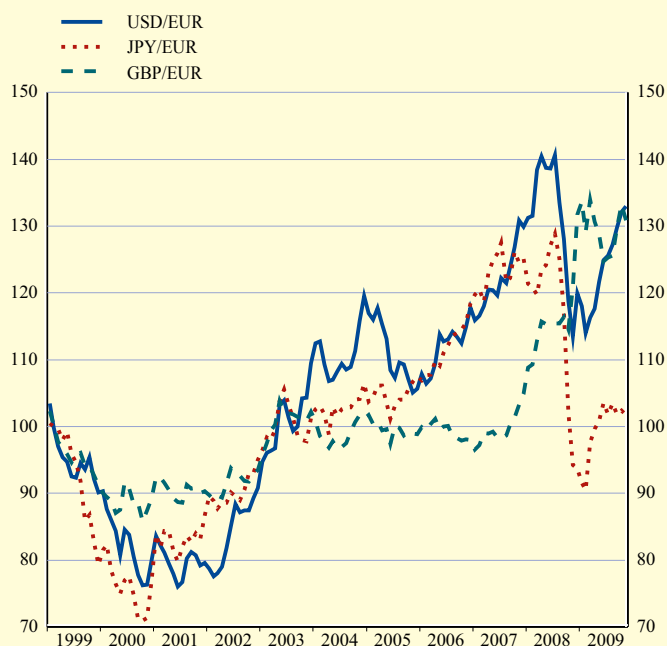
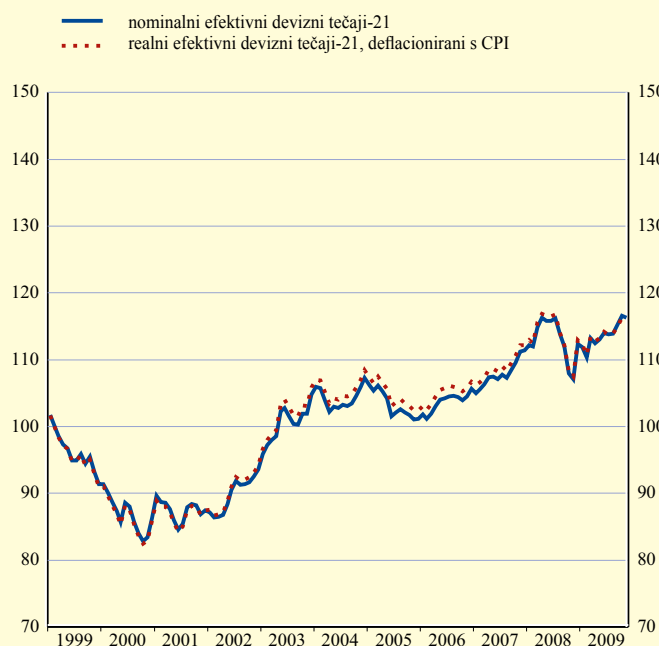
	Efektivni devizni tečaj-21						Efektivni devizni tečaj-41	
	Nominalni	Realni CPI	Realni PPI	Deflator realnega BDP	Realni ULCM	Realni ULCT	Nominalni	Realni CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	103,7	105,0	103,3	102,4	105,2	100,7	110,1	103,9
2007	107,9	109,0	107,2	105,8	109,7	103,8	114,3	107,2
2008	113,0	113,6	110,3	110,4	116,8	109,2	120,0	111,1
2008 III	114,1	114,4	110,6	111,5	118,3	110,0	120,8	111,6
IV	109,1	109,6	105,8	106,7	115,4	105,7	116,7	107,7
2009 I	111,9	112,2	107,2	109,3	121,5	109,3	120,1	110,4
II	113,2	113,4	107,8	110,4	127,6	110,1	121,1	111,2
III	114,3	114,2	108,7	-	-	-	122,4	112,0
2008 nov.	107,1	107,5	103,8	-	-	-	114,5	105,6
dec.	112,4	112,9	108,7	-	-	-	120,3	111,0
2009 jan.	111,9	112,3	107,5	-	-	-	119,9	110,4
feb.	110,4	110,7	105,7	-	-	-	118,6	109,1
mar.	113,3	113,4	108,1	-	-	-	121,6	111,7
apr.	112,5	112,8	107,2	-	-	-	120,5	110,6
maj	113,0	113,2	107,7	-	-	-	120,9	110,9
jun.	114,0	114,2	108,4	-	-	-	122,0	112,0
jul.	113,8	113,7	108,1	-	-	-	121,9	111,5
avg.	113,9	113,9	108,4	-	-	-	122,0	111,7
sep.	115,2	115,0	109,4	-	-	-	123,5	112,7
okt.	116,6	116,3	110,5	-	-	-	124,6	113,6
nov.	116,3	116,0	110,0	-	-	-	124,5	113,4
% sprememba glede na predhodni mesec								
2009 nov.	-0,2	-0,3	-0,4	-	-	-	-0,1	-0,2
% sprememba glede na predhodno leto								
2009 nov.	8,6	7,9	6,0	-	-	-	8,7	7,4

G36 Efektivni devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks: 1999 I=100)

G37 Dvostranski devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks: 1999 I=100)



Vir: ECB.

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

8.2 Dvostranski devizni tečaji

(povprečja 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
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	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1.606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2009 I	7,4514	10,9410	0,90878	1,3029	122,04	1,4977	1.847,59	10,1016	1,9709	1,6223	8,9472	1,9648
II	7,4471	10,7806	0,87883	1,3632	132,59	1,5138	1.747,10	10,5657	2,0050	1,5883	8,8431	1,7917
III	7,4442	10,4241	0,87161	1,4303	133,82	1,5195	1.772,14	11,0854	2,0570	1,5704	8,7397	1,7169
2009 maj	7,4468	10,5820	0,88445	1,3650	131,85	1,5118	1.710,18	10,5807	1,9939	1,5712	8,7943	1,7831
jun.	7,4457	10,8713	0,85670	1,4016	135,39	1,5148	1.768,80	10,8638	2,0357	1,5761	8,9388	1,7463
jul.	7,4458	10,8262	0,86092	1,4088	133,09	1,5202	1.778,43	10,9182	2,0421	1,5824	8,9494	1,7504
avg.	7,4440	10,2210	0,86265	1,4268	135,31	1,5236	1.768,99	11,0587	2,0577	1,5522	8,6602	1,7081
sep.	7,4428	10,1976	0,89135	1,4562	133,14	1,5148	1.768,58	11,2858	2,0720	1,5752	8,5964	1,6903
okt.	7,4438	10,3102	0,91557	1,4816	133,91	1,5138	1.739,94	11,4828	2,0714	1,5619	8,3596	1,6341
nov.	7,4415	10,3331	0,89892	1,4914	132,97	1,5105	1.735,17	11,5588	2,0711	1,5805	8,4143	1,6223
	% sprememba glede na predhodni mesec											
2009 nov.	0,0	0,2	-1,8	0,7	-0,7	-0,2	-0,3	0,7	0,0	1,2	0,7	-0,7
	% sprememba glede na predhodno leto											
2009 nov.	-0,1	2,0	8,2	17,1	7,9	-0,4	-2,7	17,1	8,0	1,9	-4,5	-16,3
	Češka krona	Estonska krona	Latvijski lats	Litovski litas	Madžarski forint	Poljski zlot	Bolgarski lev	Novi romunski leu	Hrvaška kuna	Nova turška lira		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090		
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865		
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064		
2009 I	27,601	15,6466	0,7061	3,4528	294,19	4,4988	1,9558	4,2682	7,4116	2,1635		
II	26,679	15,6466	0,7065	3,4528	285,71	4,4523	1,9558	4,1963	7,3528	2,1410		
III	25,597	15,6466	0,7019	3,4528	271,35	4,1978	1,9558	4,2263	7,3232	2,1444		
2009 maj	26,731	15,6466	0,7092	3,4528	281,93	4,4103	1,9558	4,1700	7,3515	2,1251		
jun.	26,545	15,6466	0,7015	3,4528	280,46	4,5084	1,9558	4,2131	7,2954	2,1675		
jul.	25,793	15,6466	0,7006	3,4528	272,06	4,2965	1,9558	4,2184	7,3307	2,1378		
avg.	25,646	15,6466	0,7013	3,4528	270,05	4,1311	1,9558	4,2183	7,3287	2,1236		
sep.	25,346	15,6466	0,7039	3,4528	271,84	4,1584	1,9558	4,2420	7,3102	2,1711		
okt.	25,861	15,6466	0,7088	3,4528	268,49	4,2146	1,9558	4,2871	7,2419	2,1823		
nov.	25,812	15,6466	0,7088	3,4528	270,92	4,1646	1,9558	4,2896	7,2952	2,2262		
	% sprememba glede na predhodni mesec											
2009 nov.	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,9	-1,2	0,0	0,1	0,7	2,0		
	% sprememba glede na predhodno leto											
2009 nov.	2,5	0,0	-0,1	0,0	2,1	11,6	0,0	13,4	2,2	9,4		
	Brazilski real ¹⁾	Kitajski juan renminbi	Islandska krona ²⁾	Indijska rupija ³⁾	Indone- zijska rupija	Malezijski ringit	Mehiški peso ¹⁾	Novo- zelandski dolar	Filipinski peso	Ruski rubelj	Južnoafriški rand	Tajski bat
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2006	2,7333	10,0096	87,76	56,8435	11.512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594
2007	2,6594	10,4178	87,63	56,4186	12.528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14.165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009 I	3,0168	8,9066	-	64,7948	15.174,96	4,7259	18,7267	2,4498	62,133	44,4165	12,9740	46,038
II	2,8245	9,3107	-	66,3982	14.334,53	4,8340	18,1648	2,2565	65,097	43,7716	11,5242	47,294
III	2,6699	9,7702	-	69,1909	14.285,93	5,0333	18,9695	2,1232	68,815	44,7703	11,1618	48,575
2009 maj	2,8232	9,3157	-	66,1762	14.137,45	4,8057	17,9969	2,2663	64,600	43,5678	11,4475	47,241
jun.	2,7391	9,5786	-	66,9191	14.315,40	4,9305	18,6813	2,1967	67,036	43,5553	11,2718	47,844
jul.	2,7221	9,6246	-	68,2333	14.241,51	4,9963	18,8143	2,1873	67,724	44,3881	11,2007	47,969
avg.	2,6314	9,7485	-	68,9570	14.270,78	5,0185	18,5571	2,1097	68,803	45,1972	11,3415	48,543
sep.	2,6520	9,9431	-	70,4154	14.346,84	5,0862	19,5255	2,0691	69,967	44,7624	10,9495	49,239
okt.	2,5771	10,1152	-	69,2160	14.057,25	5,0425	19,5856	2,0065	69,419	43,6188	11,0938	49,504
nov.	2,5777	10,1827	-	69,4421	14.115,45	5,0553	19,5478	2,0450	70,165	43,1835	11,2134	49,634
	% sprememba glede na predhodni mesec											
2009 nov.	0,0	0,7	-	0,3	0,4	0,3	-0,2	1,9	1,1	-1,0	1,1	0,3
	% sprememba glede na predhodno leto											
2009 nov.	-11,0	17,1	-	11,7	-5,8	10,7	17,2	-9,3	12,3	24,1	-12,9	11,1

Vir: ECB.

1) Za te valute ECB izračunava in objavlja devizne tečaje do evra od 1. januarja 2008. Prejšnji podatki so samo orientacijski.

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

3) Za to valuto ECB izračunava in objavlja devizne tečaje do evra od 1. januarja 2009. Prejšnji podatki so samo orientacijski.



GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA

9.1 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	Švedska	Združeno kraljestvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
HICP											
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,7	2,3
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2008 I	5,1	1,5	1,7	3,7	9,0	8,4	2,7	3,6	6,8	2,1	3,0
II	3,1	1,0	1,1	0,2	4,4	4,9	3,6	4,3	6,1	1,7	2,1
III	0,8	-0,1	0,6	-0,9	1,2	2,4	4,9	4,3	5,0	1,7	1,5
2009 jun.	2,6	0,8	0,9	-0,5	3,1	3,9	3,7	4,2	5,9	1,6	1,8
jul.	1,0	-0,1	0,7	-0,4	2,1	2,6	4,9	4,5	5,0	1,8	1,8
avg	1,3	0,0	0,7	-0,7	1,5	2,2	5,0	4,3	4,9	1,9	1,6
sep.	0,2	-0,3	0,5	-1,7	0,1	2,3	4,8	4,0	4,9	1,4	1,1
okt.	0,3	-0,6	0,6	-2,1	-1,2	1,0	4,2	3,8	4,3	1,8	1,5
Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP											
2006	3,0	-2,6	5,2	2,3	-0,5	-0,4	-9,3	-3,6	-2,2	2,5	-2,7
2007	0,1	-0,7	4,5	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,7
2008	1,8	-2,1	3,4	-2,7	-4,1	-3,2	-3,8	-3,6	-5,5	2,5	-5,0
Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP											
2006	22,7	29,4	31,3	4,5	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,2
2007	18,2	29,0	26,8	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,5	44,2
2008	14,1	30,0	33,5	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,6	38,0	52,0
Donos dolgoročnih državnih obveznic, izražen v % na leto, povprečje obdobja											
2009 maj	7,08	5,06	3,62	-	11,09	14,50	10,01	6,31	8,32	3,57	3,41
jun.	7,30	5,45	3,76	-	12,75	14,50	10,15	6,34	11,26	3,62	3,52
jul.	7,56	5,41	3,74	-	12,75	14,50	8,81	6,19	11,46	3,37	3,55
avg.	7,77	5,09	3,60	-	12,81	14,50	8,40	6,08	11,46	3,45	3,45
sep.	7,45	5,01	3,65	-	13,27	14,50	7,91	6,17	11,00	3,38	3,42
okt.	7,08	4,50	3,60	-	13,51	14,50	7,45	6,15	9,13	3,25	3,34
3-mesečna obrestna mera v % na leto, povprečje obdobja											
2009 maj	5,98	2,30	2,67	6,27	13,41	6,81	11,30	4,52	11,23	0,95	1,36
jun.	5,94	2,17	2,35	6,20	21,25	8,14	-	4,60	10,22	0,97	1,24
jul.	5,69	2,09	2,06	6,16	16,94	8,41	9,99	4,26	9,21	0,67	1,00
avg.	5,30	1,92	1,94	5,85	13,06	7,98	9,02	4,16	9,06	0,62	0,78
sep.	5,11	1,88	1,76	5,58	11,58	7,07	8,78	4,18	9,05	0,55	0,61
okt.	4,84	1,87	1,58	5,44	13,49	6,59	7,34	4,18	10,03	0,50	0,57
Realni BDP											
2007	6,2	6,1	1,6	7,2	10,0	9,8	1,0	6,8	6,2	2,5	2,6
2008	6,0	2,7	-1,2	-3,6	-4,6	2,8	0,6	5,0	7,1	-0,2	0,6
2009 I	-3,5	-4,5	-3,6	-15,0	-18,6	-13,1	-5,6	1,5	-6,2	-6,3	-5,0
II	-4,9	-5,5	-7,0	-16,1	-17,4	-19,7	-7,2	1,3	-8,7	-5,8	-5,5
III	.	.	.	.	.	-14,2	-8,0	1,0	.	-5,2	-5,1
Saldo tekočega in kapitalnega računa kot % BDP											
2007	-27,2	-2,6	1,5	-16,8	-20,4	-12,8	-6,1	-3,6	-12,9	8,7	-2,5
2008	-24,6	-2,2	2,2	-8,4	-11,5	-10,1	-6,0	-3,9	-11,3	6,1	-1,4
2009 I	-17,2	4,5	1,1	0,8	4,2	4,7	0,1	2,6	-4,1	7,6	-1,0
II	-12,2	-2,7	4,8	6,3	16,8	2,4	4,5	-0,2	-5,6	8,7	-2,8
III	.	.	.	.	.	6,4	.	-0,1	.	5,4	.
Stroški dela na enoto proizvoda											
2007	14,2	2,9	4,2	17,3	27,3	6,5	5,4	2,6	15,2	4,7	3,0
2008	16,2	5,0	7,1	14,1	21,1	9,3	4,5	6,4	.	2,8	2,5
2009 I	16,1	5,8	6,2	10,0	8,2	14,2	-	6,0	-	8,2	3,1
II	14,2	4,9	9,9	3,4	-1,7	10,8	-	2,3	-	7,0	.
III	.	.	.	.	.	.	-	.	-	5,0	.
Standardizirana stopnja brezposelnosti kot % delovne sile (des.)											
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	6,2	5,3
2008	5,6	4,4	3,4	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2009 I	5,9	5,5	4,7	11,0	13,2	11,0	9,2	7,7	6,2	7,5	7,0
II	6,3	6,3	5,9	13,3	16,5	13,8	9,7	8,0	6,4	8,1	7,7
III	7,2	6,9	6,2	15,2	18,7	.	9,6	8,1	.	8,6	.
2009 jun.	6,5	6,5	6,1	-	17,2	13,8	9,6	8,0	6,4	8,3	7,8
jul.	6,8	6,7	6,0	-	17,8	.	9,5	8,1	.	8,5	7,8
avg	7,2	6,9	6,0	-	18,6	.	9,6	8,1	.	8,6	7,8
sep.	7,6	7,0	6,5	-	19,7	.	9,7	8,2	.	8,7	.
okt.	7,9	7,1	6,9	-	20,9	.	9,9	8,4	.	8,8	.

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

9.2 V ZDA in na Japonskem

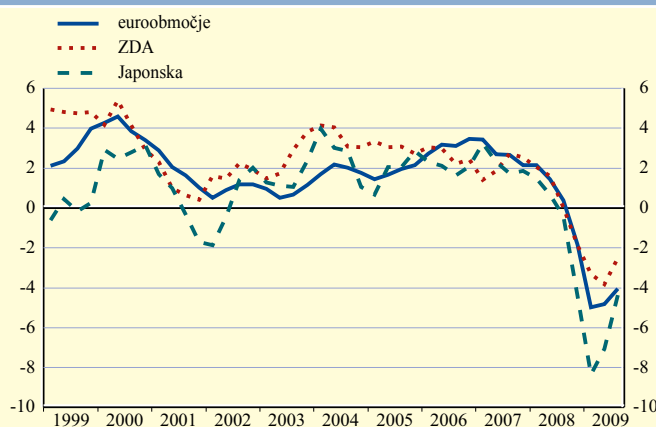
(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

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.)	Široko 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											
2005	3,4	2,3	3,1	4,2	5,1	4,2	3,57	5,05	1,2441	-3,3	48,2
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,0	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,7
2007	2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	5,8	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,3
2008	3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	6,9	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,0
2008 III	5,3	1,8	0,0	-3,9	6,1	6,1	2,91	4,61	1,5050	-6,4	52,0
IV	1,6	1,7	-1,9	-8,7	6,9	8,3	2,77	2,70	1,3180	-8,1	56,0
2009 I	0,0	-0,1	-3,3	-13,9	8,1	9,4	1,24	2,96	1,3029	-9,9	59,7
II	-1,2	-1,3	-3,8	-14,6	9,3	8,6	0,84	3,95	1,3632	-11,8	62,7
III	-1,6	-3,6	-2,5	-10,7	9,6	7,6	0,41	3,61	1,4303	.	.
2009 jul.	-2,1	-	-	-13,4	9,4	8,2	0,52	3,90	1,4088	-	-
avg.	-1,5	-	-	-11,4	9,7	7,9	0,42	3,77	1,4268	-	-
sep.	-1,3	-	-	-7,0	9,8	6,7	0,30	3,61	1,4562	-	-
okt.	-0,2	-	-	-7,6	10,2	5,4	0,28	3,71	1,4816	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	0,27	3,44	1,4914	-	-
Japonska											
2005	-0,3	-2,2	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	160,0
2007	0,1	-1,0	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,5	156,1
2008	1,4	1,6	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	.	.
2008 III	2,2	1,1	-0,4	-1,4	4,0	2,2	0,90	1,72	161,83	.	.
IV	1,0	3,9	-4,4	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,21	126,71	.	.
2009 I	-0,1	3,9	-8,4	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,33	122,04	.	.
II	-1,0	2,5	-7,1	-27,9	5,2	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
III	-2,2	.	-4,4	-20,1	5,5	2,8	0,40	1,45	133,82	.	.
2009 jul.	-2,2	-	-	-22,7	5,7	2,7	0,43	1,51	133,09	-	-
avg.	-2,2	-	-	-19,0	5,5	2,8	0,40	1,44	135,31	-	-
sep.	-2,2	-	-	-18,4	5,3	3,0	0,36	1,45	133,14	-	-
okt.	-2,5	-	-	-15,1	5,1	3,4	0,33	1,58	133,91	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	0,31	1,41	132,97	-	-

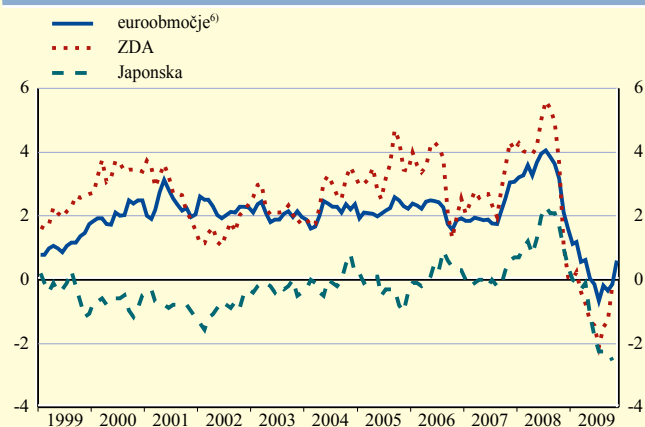
G38 Realni bruto domači proizvod

(letne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



G39 Indeks cen življenjskih potrebščin

(letne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Viri: Nacionalni podatki (stolpci 1, 2 (ZDA), 3, 4, 5 (ZDA), 6, 9 in 10); OECD (stolpec 2 (Japonska)); Eurostat (stolpec 5 (Japonska) podatki iz tabele za euroobmočje); Reuters (stolpca 7 in 8); izračuni ECB (stolpec 11).

1) Podatki za ZDA so sezonsko izravnani. Podatki se nanašajo na zasebni neekmetijski poslovni sektor.

2) Povprečja obdobja: M3 za ZDA, M2 + potrdila o vlogah za Japonsko.

3) Odstotki na leto. Za več informacij o obrestnih merah 3-mesečnih depozitov glej oddelek 4.6.

4) Za več informacij glej oddelek 8.2.

5) Bruto konsolidirani dolg širše opredeljene države (konec obdobja).

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

SEZNAM GRAFOV

G1	Denarni agregati	S12
G2	Protipostavke	S12
G3	Komponente denarnih agregatov	S13
G4	Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti	S13
G5	Posojila drugim finančnim posrednikom in nefinančnim družbam	S14
G6	Posojila gospodinjstvom	S14
G7	Posojila državi in nerezidentom euroobmočja	S16
G8	Skupaj vloge po sektorjih	S16
G9	Skupaj vloge po sektorjih	S17
G10	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih	S17
G11	Skupaj vloge po sektorjih	S18
G12	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih	S18
G13	Vloge države in nerezidentov euroobmočja	S19
G14	Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI	S20
G15	Skupna sredstva investicijskih skladov	S24
G16	Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	S35
G17	Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, desezonirano in nedesezonirano	S37
G18	Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S38
G19	Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S39
G20	Letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja	S40
G21	Bruto izdaje delnic, ki kotirajo, po sektorju izdajatelja	S41
G22	Nove vezane vloge	S43
G23	Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta	S43
G24	Obrestne mere denarnega trga euroobmočja	S44
G25	3-mesečne obrestne mere denarnega trga	S44
G26	Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju	S45
G27	Promptne stopnje donosov in razponi v euroobmočju	S45
G28	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225	S46
G29	Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga	S59
G30	Maastrichtski dolg	S59
G31	Stanje tekočega računa	S60
G32	Blago	S61
G33	Storitve	S61
G34	Neto neposredne in portfeljske naložbe	S64
G35	Glavne postavke plačilne bilance, ki odražajo neto tuje transakcije MFI	S69
G36	Efektivni devizni tečaji	S72
G37	Dvostranski devizni tečaji	S72
G38	Realni bruto domači proizvod	S75
G39	Indeks cen življenjskih potrebščin	S75

TEHNIČNE OPOMBE

OPOMBE V ZVEZI S PREGLEDOM EUROOBMOČJA

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DENARNA GIBANJA

Povprečna stopnja rasti za četrtletje, ki se konča z mesecem t, se izračuna kakor sledi:

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

kjer je I_t indeks prilagojenih stanj v mesecu t (glej tudi spodaj). Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t, povprečna stopnja rasti izračuna kakor sledi:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 2.1 DO 2.6

IZRAČUN TRANSAKCIJ

Mesečne transakcije se izračunajo na podlagi mesečnih razlik v stanjih, prilagojenih za preračun, druga prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Če L_t predstavlja stanje ob koncu meseca t, C_t^M preračunov v mesecu t, E_t^M prilagoditev deviznega tečaja in V_t^M druge prilagoditve prevrednotenja, so transakcije F_t^M v mesecu t definirane kot:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Podobno so četrtletne transakcije F_t^Q za četrtletje, ki se konča z mesecem t, definirane kot:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

pri čemer je L_{t-3} stanje ob koncu meseca t-3 (konec predhodnega četrtletja) in je, na primer,

C_t^Q razvrstitev v četrtletju, ki se konča z mesecem t.

Za tiste četrtletne časovne vrste, za katere so sedaj na voljo mesečni podatki (glej spodaj), se lahko četrtletne transakcije izpeljejo kot vsota 3 mesečnih transakcij v četrtletju.

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA MESEČNE ČASOVNE VRSTE

Stopnje rasti se lahko izračunajo na podlagi transakcij ali na podlagi indeksa prilagojenih stanj. Čista F_t^M in L_t definirana kakor je navedeno zgoraj, je indeks I_t prilagojenih 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 prilagojenih stanj so na voljo na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu) v podpoglavju „Money, banking and financial markets” poglavja „Statistics”.

Letna stopnja rasti a_t za mesec t, tj. sprememba v 12 predhodnih mesecih, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$f) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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:

$$h) a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Trimesečno drseče povprečje za letno stopnjo rasti M3 se dobi kot $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$, pri čemer je a_t definiran pod f) ali g) zgoraj.

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE ČASOVNE VRSTE

Če sta F_t^Q in L_{t-3} definirana kot zgoraj, je indeks I_t prilagojenih stanj za četrletje, 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 četrletja, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna po formuli g).

DESEZONIRANJE DENARNIH STATISTIK EUROOBMOČJA ¹⁾

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA.²⁾ Desezoniranje lahko vključuje prilagoditev na dan v tednu. Pri nekaterih vrstah se uporablja posredni pristop, to je, da je desezoniran agregat linearna kombinacija desezoniranih podagregatov. To še posebej velja za M3, ki ga dobimo tako, da agregiramo desezonirane časovne vrste za M1, (M2-M1) in (M3-M2).

Desezoniranje se najprej uporabi na indeksu prilagojenih stanj.³⁾ Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih in prilagoditvah, ki so posledica prerazvrstitev in prevrednotenj in tako dobimo desezonirane transakcije. Sezonski faktorji (in faktorji dneva trgovanja) v tednu so revidirani letno ali po potrebi.

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.europa.eu), v podpoglavju „Money, banking and financial markets“.

2) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program“, D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto in B. C. Chen, 1998, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, str.127–152 ali v „X-12-ARIMA Reference Manual“, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Za notranje potrebe se uporablja tudi pristop, ki temelji na modelu TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS so na voljo v „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User“, V. Gomez in A. Maravall, 1996, Banco de España, Working Paper No 9628, Madrid.

3) Temu sledi, da pri desezoniranih časovnih vrstah stopnja indeksa za bazno obdobje, tj. december 2001, ponavadi ni 100, saj odraža sezonsko odvisnost navedenega meseca.

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 hipotetičnih stanj. Če N_t^M predstavlja transakcije (neto izdaje) v mesecu t in L_t predstavlja stanje ob koncu meseca t , se indeks I_t hipotetičnih stanj v mesecu t definira kot:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Kot osnova se določi, da je indeks decembra 2001 enak 100. Stopnja rasti a_t za mesec t , ki ustreza spremembi v 12 predhodnih mesecih, ki se končajo z mesecem t , se lahko izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$k) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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:

$$m) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

kjer je I_t indeks hipotetičnih stanj v mesecu t . Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t , povprečna stopnja rasti izračuna, kakor sledi:

$$n) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Formula za izračun, uporabljena v 4.3, se uporablja tudi v 4.4 in prav tako temelji na formuli, uporabljeni za denarne agregate. 4.4 temelji na tržnih vrednostih in osnova za izračun so finančne transakcije, ki izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja ali katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Nihanja menjalnega tečaja niso vključena, saj so vse zajete delnice, ki kotirajo, denominirane v eurih.

DESEZONIRANJE STATISTIKE IZDAJE VREDNOSTNIH PAPIRJEV⁴⁾

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12-ARIMA. Desezoniranje za skupne izdaje vrednostnih papirjev se izvaja posredno z linearno kombinacijo razčlenitev po sektorjih in zapadlosti.

Postopki desezoniranja se uporabijo na indeksu hipotetičnih delnic. Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih, iz katerih so izpeljane desezonirane neto izdaje. Sezonski faktorji se revidirajo letno ali po potrebi.

Podobno, kakor je prikazano v formuli k) in l), se lahko stopnja rasti za mesec t , ki ustreza spremembam v 6 predhodnih mesecih, izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$o) a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$p) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

OPOMBE V ZVEZI S TABELO I V ODDELKU 5.1

DESEZONIRANJE HICP⁴⁾

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12-ARIMA (glej opombo 2 na str. S79). Desezoniranje skupnega HICP za euroobmočje se izvaja posredno z agregiranjem desezoniranih serij euroobmočja v skupinah hrana, industrijsko blago razen energentov in

4) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area”, ECB, avgust 2000 in v podpoglavju „Money, banking and financial markets” poglavja „Statistics” na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu).

storitve. Energenti se dodajajo brez desezoniranja, saj ni nobenih statističnih podatkov o sezoni. Sezonski dejavniki se revidirajo letno ali po potrebi.

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 S79). Originalni podatki za blago, storitve in dohodke so predprilagojeni tako, da upoštevajo učinke delovnega dne. Za blago in storitve se prilagoditev delovnih dni popravi na podlagi nacionalnih državnih praznikov. Desezoniranje se za te časovne vrste izvede na predprilagojenih časovnih vrstah. Desezonirani agregat tekočega računa je potem linearna kombinacija desezoniranih podagregatov euroobmočja za blago, storitve, dohodke in tekoče transferje. Sezonski faktorji in faktorji za upoštevanje dneva v tednu so revidirani polletno ali po potrebi.

OPOMBE 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 2. december 2009.

Če ni drugače navedeno, se podatkovne vrste za leto 2009 za celotno časovno vrsto nanašajo na Euro 16 (tj. euroobmočje vključno s Slovaško). Pri obrestnih merah, denarnih statistikah in HICP (ter zaradi doslednosti tudi komponentah in protipostavkah M3 in komponentah HICP) se statistične vrste nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Kjer je ustrezno, je to v tabelah navedeno v opombah. Kjer so v takšnih primerih na voljo osnovni podatki, se pri absolutnih in odstotnih spremembah v letu vstopa Grčije (2001), Slovenije (2007), Cipra (2008), Malte (2008) in Slovaške (2009) v euroobmočje, izračunanih iz osnove v letu pred vstopom, uporabljajo podatkovne serije, kjer je upoštevan vpliv vstopa teh držav v euroobmočje. Zgodovinski podatki, ki se nanašajo na euroobmočje pred vstopom Slovaške, 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. Podatki za leto 2008 se nanašajo na Euro 15, tj. Euro 13 plus Ciper in Malto, podatki od leta 2009 dalje pa se nanašajo na Euro 16, tj. Euro 15 plus Slovaško.

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 1999¹⁾ 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, 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

¹⁾ Podatki o denarni statistiki v oddelkih 2.1 do 2.8 so za obdobja pred januarjem 1999 na voljo na spletni strani ECB (<http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>) in v razdelku Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>)

dogodkov (merjene neposredno ali izpeljane), medtem ko tokovi obsegajo tudi spremembe stanj 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 najprej izračuna tako, da se pri ustreznih obveznostih uporabi stopnja obveznih rezerv, ki velja za vsako kategorijo obveznosti, z uporabo podatkov iz bilance stanja ob koncu vsakega koledarskega meseca. Nato vsaka kreditna institucija odšteje od te številke pavšalno olajšavo 100.000 EUR. Zahtevane rezerve, ki so rezultat tega izračuna, se nato seštejejo na ravni euroobmočja (stolpec 1). Sredstva na tekočih računih (stolpec 2) so skupna povprečna dnevna sredstva tekočih računov kreditnih institucij, vključno s tistimi, ki služijo izpolnjevanju obveznih rezerv. Presežne rezerve (stolpec 3) so povprečna stanja tekočih računov v obdobju izpolnjevanja, ki presegajo zahtevani znesek obveznih rezerv. Primanjkljaji (stolpec 4) so opredeljeni kot povprečni primanjkljaji stanj tekočih računov glede na zahtevane obvezne rezerve v obdobju izpolnjevanja, izračunani na podlagi tistih kreditnih institucij, ki niso izpolnile obveznih rezerv. Obrestna mera za obvezne rezerve (stolpec 5) je enaka povprečni obrestni meri ECB (tehtano glede na število koledarskih dni) za operacije glavnega refinanciranja Euro-sistema v obdobju izpolnjevanja (glej oddelek 1.3).

Tabela 3 v oddelku 1.4 prikazuje likvidnostni položaj bančnega sistema, ki je opredeljen kot stanje tekočih računov v eurih kreditnih institucij v euroobmočju pri Eurosistemu. Vsi zneski so izpeljani iz konsolidirane bilance stanja Eurosistema. Druge operacije zmanjševanja likvidnosti (stolpec 7) izključujejo izdajo dolžniških certifikatov, ki so jih izdajale NCB v drugi fazi EMU. Drugi neto dejavniki (stolpec 10) predstavljajo pobotane preostale postavke v konsolidirani bilanci stanja Eurosistema. Tekoči računi kreditnih institucij (stolpec 11) so enaki razliki med vsoto dejavnikov povečevanja likvidnosti (stolpci od 1 do 5) in vsoto dejavnikov zmanjševanja likvidnosti (stolpci 6 do 10). Primarni denar (stolpec 12) je izračunan kot vsota odprte ponudbe mejnega depozita (stolpec 6), bankovcev v obtoku (stolpec 8) in stanj na tekočih računih kreditnih institucij (stolpec 11).

DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

Oddelek 2.1 prikazuje agregirano bilanco stanja sektorja denarnih finančnih institucij (MFI), torej vsoto usklajenih bilanc stanja vseh rezidenčnih MFI v euroobmočju. MFI so centralne banke, kreditne institucije, kakor so opredeljene z zakonodajo Skupnosti, skladi denarnega trga in druge institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog in/ali vlogam podobnih instrumentov od oseb, ki niso MFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pogledu), odobravajo posojila in/ali investirajo v vrednostne papirje. Popoln seznam MFI je objavljen na spletni strani ECB.

Oddelek 2.2 prikazuje konsolidirano bilanco stanja sektorja MFI, dobljeno s pobotanjem postavk agregirane bilance stanja med MFI v euroobmočju. Zaradi omejene raznolikosti v načinih zajemanja ni nujno, da bo vsota postavk med MFI nič; stanje je prikazano v stolpcu 10 na strani obveznosti v oddelku 2.2. Oddelek 2.3 navaja denarne agregate euroobmočja in protipostavke. Izhajajo iz konsolidirane bilance stanja in vključujejo postavke ustanov, rezidenčnih v euroobmočju, ki niso MFI, pri MFI, rezidenčnih v euroobmočju; upoštevajo pa tudi nekatera denarna sredstva/obveznosti enot centralne ravni države. Statistični podatki o denarnih agregatih in protipostavkah so prilagojeni glede delovnih dni in sezonskega. Postavka obveznosti do tujine iz oddelkov 2.1 in 2.2 prikazuje stanja rezidentov zunaj euroobmočja i) točk/delnic, ki so jih izdali skladi denarnega trga, ki se nahajajo v euroobmočju, in ii) dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih z rokom dospelosti do 2 let izdale MFI, ki se nahajajo v euroobmočju. V oddelku 2.3 pa so ta stanja izključena iz denarnih agregatov in prispevajo k postavki „neto tuja aktiva“.

Oddelek 2.4 vsebuje analizo po sektorjih, vrsti in prvotni dospelosti posojil, ki so jih odobrile MFI, razen Eurosistema (bančni sistem), rezidenčne v euroobmočju. Oddelek 2.5 vsebuje analizo vlog v bančnem sistemu euroobmočja po sektorjih in instrumentih. Oddelek 2.6

prikazuje vrednostne papirje v bančnem sistemu euroobmočja po vrstah izdajatelja.

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 prevrednotenja, 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 institucij²⁾, nazadnje spremenjene z Uredbo ECB/2003/10³⁾.

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 imetja investicijskih skladov v točkah/delnicah, izdanih s strani drugih investicijskih skladov. Skupna sredstva/obveznosti so razdeljene tudi po

2) UL L 356, 30. 12. 1998, str. 7.

3) 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 četrletnih integriranih računov euroobmočja, ki dajejo celovito sliko o gospodarskih aktivnostih gospodinjstev (vključno z nepridobitnimi institucijami, ki opravljajo storitve za gospodinjstva), nefinančnih družb, finančnih družb in širše opredeljene države ter o povezanosti teh sektorjev tako s tujino kot z euroobmočjem. Nedesezonirani podatki o tekočih cenah so prikazani za zadnje razpoložljivo četrletje in sledijo poenostavljenemu zaporedju računov v skladu z metodološkim okvirom Evropskega sistema računov 1995 (ESR 95).

Zaporedje računov (transakcij) torej obsega: 1) račun ustvarjanja dohodka, ki prikazuje, kako se proizvodna dejavnost pretvarja v različne kategorije dohodkov; 2) račun alokacije primarnega dohodka, ki prikazuje prejemke in izdatke v zvezi z različnimi oblikami dohodka od lastnine (za celotno gospodarstvo; izravnalna postavka tega računa je nacionalni dohodek); 3) račun sekundarne razdelitve dohodka, ki prikazuje, kako se nacionalni dohodek institucionalnega sektorja spreminja zaradi tekočih transferjev; 4) račun porabe dohodka, ki prikazuje, kako je razpoložljivi dohodek porabljen za potrošnjo ali 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 po-

stavka 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 finančnih družb s prikazom razčlenitve na MFI, druge finančne posrednike (vključno z izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti) ter zavarovalnice in pokojninske sklade.

Oddelek 3.2 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrletjih za tako imenovane nefinančne račune euroobmočja (tj. račune iz zgornjih točk 1) do 5), prav tako na podlagi poenostavljenega zaporedja računov.

Oddelek 3.3 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrletjih za račune dohodka, izdatkov in akumulacije gospodinjstev ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza. Transakcije in izravnalne postavke, značilne za sektor, so razporejene tako, da lažje opisujejo odločitve gospodinjstev o financiranju in naložbah, hkrati pa upoštevajo identitete računov iz oddelkov 3.1 in 3.2.

Oddelek 3.4 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrletjih za račune dohodka in akumulacije nefinančnih družb ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza.

Oddelek 3.5 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrletjih in stanja za finančne bilance stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov.

FINANČNI TRGI

Časovne vrste o statistiki finančnih trgov za euroobmočje zajemajo države članice EU, ki so sprejele euro v času, na katerega se nanašajo statistike (spreminjajoča se sestava), z izjemo statistike o izdajah vrednostnih papirjev (tabele 4.1 do 4.4), ki se nanašajo na Euro 16 za celo časovno vrsto (nespremenljiva sestava).

Statistične podatke o vrednostnih papirjih, razen delnic in delnic, ki kotirajo (oddelki 4.1 do 4.4), pripravlja ECB z uporabo podatkov iz ESCB in BIS. Oddelek 4.5 prikazuje obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila komitentov z euroobmočja. Statistične podatke o obrestnih merah na denarnem trgu, donosih dolgoročnih državnih obveznic in o indeksih na trgu delnic (oddelki 4.6 do 4.8) pripravi ECB z uporabo podatkov iz elektronskih medijev.

Statistični podatki o izdajah vrednostnih papirjev obsegajo: (i) vrednostne papirje razen delnic, z izjemo izvedenih finančnih instrumentov, ter (ii) delnice, ki kotirajo na borzi. Prvi so predstavljeni v oddelkih 4.1, 4.2 in 4.3, slednje pa v oddelku 4.4. Dolžniški vrednostni papirji so razčlenjeni na kratkoročne in dolgoročne vrednostne papirje. „Kratkoročni“ pomeni vrednostne papirje z originalno zapadlostjo eno leto ali manj (v izjemnih primerih dve leti ali manj). Vrednostni papirji (i) z daljšo zapadlostjo, (ii) opcijskimi datumi zapadlosti, od katerih je zadnji več kot eno leto od izdaje, ali (iii) z nedoločenim datumom zapadlosti so uvrščeni kot „dolgoročni“. Dolgoročni vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, so nadalje razčlenjeni na izdaje s fiksnimi in spremenljivimi obrestnimi merami. Izdaje s fiksnimi obrestnimi merami obsegajo izdaje, kjer se kuponska obrestna mera v trajanju izdaje ne spreminja. Izdaje s spremenljivimi obrestnimi merami pa obsegajo vse izdaje, kjer se kupon periodično določa glede na neodvisno obrestno mero ali indeks. Statistični podatki o dolžniških vrednostnih papirjih po ocenah zajemajo približno 95% skupnih izdaj s strani rezidentov

euroobmočja. Vrednostni papirji v eurih, prikazani v oddelkih 4.1, 4.2 in 4.3, obsegajo tudi postavke v nacionalnih denominacijah eura.

Oddelek 4.1 prikazuje vrednostne papirje razen delnic s členitvijo po originalni zapadlosti, rezidenčnem statusu in valuti. Prikazani so stanja, bruto izdaje in neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, razčlenjeni (i) po izdajah v eurih in izdajah v vseh drugih valutah; (ii) po izdajah s strani rezidentov euroobmočja in skupnih izdajah; (iii) po skupni in dolgoročni zapadlosti. Neto izdaje se razlikujejo od sprememb stanja zaradi vrednostnih sprememb, prerazvrstitev in drugih prilagoditev. V tem oddelku so predstavljeni tudi sezonsirani statistični podatki, vključno s 6-mesečno sezonsirano stopnjo rasti na medletni ravni v kategoriji skupnih in dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev. Sezonsirani podatki so izpeljani iz indeksa hipotetičnih stanj, iz katerega so bili odstranjeni sezonski vplivi. Podrobnosti so na voljo v tehničnih opombah.

Oddelek 4.2 vsebuje sektorsko razčlenitev stanj, bruto izdaj in neto izdaj za izdajatelje, ki so rezidenti euroobmočja, v skladu z ESR 95. ECB je vključena v Eurosistem.

Stanja skupaj za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 1 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o stanju za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja v stolpcu 7 oddelka 4.1. Stanja za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdale MFI, v stolpcu 2 tabele 1 v oddelku 4.2 so primerljiva s podatki o dolžniških vrednostnih papirjih, izdanimi kakor je prikazano na strani obveznosti v agregirani bilanci stanja MFI v stolpcu 8 oddelka 2.1. Neto izdaje skupaj za skupne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 2 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o skupnih neto izdajah s strani rezidentov euroobmočja v stolpcu 9 oddelka 4.1. Preostala razlika med dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji s fiksno in

spremenljivo obrestno mero v tabeli 1 oddelka 4.2 sestoji iz brezkuponskih obveznic in učinkov prevrednotenja.

Oddelek 4.3 prikazuje nedesezonirane in desezonirane stopnje rasti za dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja (razčlenjene po roku dospelosti, vrsti instrumenta, sektorju izdajatelja in valuti), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki potekajo, kadar institucionalna enota prevzame ali odplača obveznosti. Stopnje rasti torej izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, spremembe deviznih tečajev in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Desezonirane stopnje rasti so za namene predstavitev medletne stopnje rasti. Podrobnosti so na voljo v tehničnih opombah.

Stolpci 1, 4, 6 in 8 v oddelku 4.4 prikazujejo stanja delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euro območja, razčlenjene po sektorju izdajatelja. Mesečni podatki za delnice, ki kotirajo in so jih izdale nefinančne družbe, ustrezajo četrtletnim vrstam iz oddelka 3.4 (finančna bilanca stanja, delnice, ki kotirajo).

Stolpci 3, 5, 7 in 9 v oddelku 4.4 prikazujejo letne stopnje rasti za delnice, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja (razčlenjene po sektorju izdajatelja), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki nastanejo, kadar izdajatelj izda ali odkupi delnice za gotovino, razen investicij v lastne delnice izdajatelja. Izračun letnih stopenj rasti izključuje prerazvrstitve, prevrednotenja in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Oddelek 4.5 prikazuje statistične podatke o vseh obrestnih merah, ki jih MFI, rezidenčne v euroobmočju, uporabljajo za v eurih denominirane vloge in posojila, ki jih imajo gospodinjstva in nefinančne družbe, rezidenčni v euroobmočju. Obrestne mere MFI v euroobmočju se izračunajo kot tehtano povprečje (z ustreznim obsegom poslov) obrestnih mer držav euroobmočja za vsako kategorijo.

Statistični podatki o obrestnih merah MFI so razčlenjeni po vrstah poslovnega zajetja, sektorjih, kategoriji instrumenta in roku dospelosti, dobi odpoklica ali po začetni fiksni obrestni meri. Novi statistični podatki o obrestnih merah MFI nadomeščajo 10 statističnih vrst o bančnih obrestnih merah v euroobmočju, ki so se objavljale v mesečnem biltenu od januarja 1999.

Oddelek 4.6 predstavlja obrestne mere na denarnem trgu za euroobmočje, ZDA in Japonsko. Za euroobmočje je zajet širok izbor obrestnih mer denarnega trga, ki sega od obrestnih mer za vloge čez noč do obrestnih mer za 12-mesečne vloge. Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Razen za obrestno mero za vloge čez noč do decembra 1998 so mesečne, četrtletne in letne vrednosti povprečja za obdobje. Vloge čez noč so do vključno decembra 1998 prikazane kot medbančne ponujene depozitne obrestne mere ob koncu obdobja, od tedaj pa kot povprečja obrestne mere EONIA v obdobju. Od januarja 1999 obrestne mere euroobmočja za 1-mesečne, 3-mesečne, 6-mesečne in 12-mesečne vloge predstavlja obrestna mera EURIBOR, pred tem pa obrestna mera LIBOR, kjer je na voljo. Pri ZDA in Japonski obrestne mere za 3-mesečne vloge predstavlja LIBOR.

Oddelek 4.7 prikazuje stopnje ob koncu obdobja, izračunane iz krivulje nominalne promptne donosnosti na podlagi obveznic, denominiranih v eurih z boniteto AAA, ki so jih izdale centralne države euroobmočja. Krivulje donosnosti se izračunajo na podlagi Svenssonovega modela⁴⁾. Objavljene so tudi razlike med 10-letnimi stopnjami in 3-mesečnimi ali 2-letnimi stopnjami donosa. Dodatne krivulje donosnosti (dnevne objave, vključno z grafi in tabelami) in s tem povezani metodološki podatki so na voljo na naslovu <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Dnevni podatki se lahko tudi prenesejo.

4) 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 delniške indekse za euroobmočje, ZDA in Japonsko.

CENE, PROIZVODNJA, POVPRŠEVANJE IN TRGI DELA

Večino podatkov, opisanih v tem oddelku, so predložili Evropska komisija (v glavnem Eurostat) in nacionalni statistični uradi. Rezultati za euroobmočje so pridobljeni z agregiranjem podatkov za posamezne države. Kolikor je mogoče, so podatki usklajeni in primerljivi. Statistični podatki o stroških dela na uro, BDP in izdatkovnih komponentah, o dodani vrednosti po gospodarski dejavnosti, o industrijski proizvodnji, trgovini na drobno in registracijah osebnih avtomobilov so prilagojeni za spremembe števila delovnih dni.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) za euroobmočje (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 o HICP in poskusne ocene o nadzorovanih cenah na podlagi HICP, ki jih pripravlja ECB.

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (tabela 2 v oddelku 5.1), industrijska proizvodnja, nova naročila v industriji, prihodek od prodaje v industriji in trgovini na drobno (oddelek 5.2) so urejeni z Uredbo Sveta (ES) št. 1165/98 z dne 19. maja 1998 o kratkoročnih statističnih kazalcih⁵⁾. Od januarja 2009 se pri pripravi kratkoročne statistike uporablja revidirana klasifikacija gospodarskih dejavnosti (NACE Revizija 2), kot je zajeta v Uredbi (ES) št. 1893/2006 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. decembra 2006 o uvedbi statistične klasifikacije gospodarskih dejavnosti NACE Revizija 2 in o spremembi Uredbe Sveta (EGS) št. 3037/90 kakor tudi nekaterih uredb ES o posebnih statističnih področjih⁶⁾. Razčlenitev

cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih in industrijske proizvodnje po glavnih namenskih skupinah proizvodov temelji na harmonizirani členitvi industrije razen gradbeništva (NACE Revizija 2, področja B do E) v glavne industrijske skupine, kot so opredeljene v Uredbi Komisije (ES) št. 656/2007 z dne 14. junija 2007⁷⁾. Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih odražajo izhodne tovarniške cene proizvajalca. Vključujejo posredne davke razen DDV in drugih odbitnih davkov. Industrijska proizvodnja odraža dodano vrednost zadevnih gospodarskih panog.

Dva indeksa cen primarnih surovin razen energentov, ki sta prikazana v tabeli 3 v oddelku 5.1, zajemata enake primarne surovine, vendar z različno ponderacijo. Ena temelji na uvozu zadevnih primarnih surovin v euroobmočju (stolpci 2–4), druga (stolpci 5–7) pa na ocenjenem domačem povpraševanju v euroobmočju oziroma na „porabi” ob upoštevanju informacij o uvozu, izvozu in domači proizvodnji vsake primarne surovine (zaradi lažjega izračuna niso upoštevane zaloge, ki naj bi bile v opazovanem obdobju razmeroma stabilne). Indeks cen primarnih surovin, utežen z uvozom, je primeren za analiziranje zunanjih gibanj, medtem ko je indeks, utežen s porabo, primeren za analiziranje pritiskov mednarodnih cen primarnih surovin na inflacijo v euroobmočju. Indeks cen primarnih surovin, utežen s porabo, je poskusne narave. Več informacij o oblikovanju indeksa cen primarnih surovin je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, december 2008, okvir 1.

Indeksi stroškov dela (tabela 5 v oddelku 5.1) primerjajo spremembe v stroških dela na opravljeno delovno uro v industriji (vključno z gradbeništvom) in tržnih storitvah. Metodologijo določata Uredba Sveta (ES) št. 450/2003 z dne 27. februarja 2003 o indeksu stroškov dela⁸⁾ in izvedbena Uredba Komisije (ES) št. 1216/2003 z dne 7. julija 2003⁹⁾. Razčlenitev

5) UL L 162, 5. 6. 1998, str. 1.

6) UL L 393, 30. 12. 2006, str. 1.

7) UL L 155, 15. 6. 2007, str. 3.

8) UL L 69, 13. 3. 2003, str. 1.

9) UL L 169, 8. 7. 2003, str. 37.

stroškov dela na uro za euroobmočje je prikazana po stroških dela (plače, prispevki delodajalcev za socialno varnost plus davki v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, minus subvencije, ki jih prejme delodajalec) in po gospodarskih aktivnostih. ECB izračuna kazalec dogovorjenih plač (postavka v tabeli 3 v oddelku 5.1) na podlagi neusklajenih nacionalnih podatkov.

Elementi stroškov dela na enoto proizvoda (tabela 4 v oddelku 5.1), BDP in elementi BDP (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 izpeljani iz četrtletnih 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) merijo prihodek od prodaje, vključno z vsemi dajatvami in davki z izjemo DDV, za katerega so se računi izdali v referenčnem obdobju. Prihodki od prodaje v trgovini na drobno pokrivajo celotno trgovino na drobno, razen prodaje motornih vozil in motornih koles, razen motornih goriv. Registracija novih osebnih avtomobilov obsega registracijo tako zasebnih kot službenih osebnih avtomobilov. Serije za euroobmočje ne vključujejo podatkov za Ciper in Malto.

Podatki iz anket o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov (tabela 5 v oddelku 5.2) temeljijo na poslovnih in potrošniških raziskavah Evropske komisije.

Stopnje brezposelnosti (tabela 2 v oddelku 5.3) so skladne s smernicami Mednarodne organizacije dela (ILO). Nanašajo se na osebe, ki

aktivno iščejo zaposlitev, kot delež delovne sile, z uporabo usklajenih meril in opredelitev. Ocene delovne sile, ki so osnova za stopnjo brezposelnosti, se razlikujejo od vsote ravni zaposlenosti in brezposelnosti, objavljenih v oddelku 5.3.

DRŽAVNE FINANCE

Oddelki 6.1 do 6.5 prikazujejo fiskalni položaji širše opredeljene države v euroobmočju. Podatki so v glavnem konsolidirani in temeljijo na metodologiji ESR 95. Agregate euroobmočja v oddelkih 6.1 do 6.3 pripravlja ECB na podlagi usklajenih podatkov, ki jih priskrbijo NCB in se redno posodablja. Podatki o primanjkljaju in dolgu držav v euroobmočju se zato lahko razlikujejo od podatkov, ki jih uporablja Evropska komisija v okviru postopka v primeru čezmernega primanjkljaja. Četrtletne agregate euroobmočja v oddelku 6.4. in 6.5 pripravlja ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.

Oddelek 6.1 prikazuje letne javnofinančne prihodke in odhodke na podlagi opredelitev v Uredbi Komisije (ES) št. 1500/2000 z dne 10. julija 2000¹⁰⁾ o spremembi ESR 95. Oddelek 6.2 prikazuje podatke o konsolidiranem bruto dolgu širše opredeljene države po nominalni vrednosti v skladu z določbami Pogodbe o postopku v primeru čezmernega primanjkljaja. Oddelka 6.1 in 6.2 vključujeta podatke o posameznih državah v euroobmočju glede na njihov pomen v okviru Pakta za stabilnost in rast. Primanjkljaji/presežki, predstavljeni za posamezne države euroobmočja, ustrezajo postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem B.9, kot je določeno z Uredbo Komisije (ES) št. 479/2009 o sklicevanjih na ESR 95. Oddelek 6.3 predstavlja spremembe v obsegu javnega dolga širše opredeljene države. Razliko med spremembo javnega dolga in javnofinančnim primanjkljajem – sprememba primanjkljaja / dolga – gre pripisati predvsem transakcijam države s finančnimi sredstvi in vplivu sprememb

10) UJ L 172, 12. 7. 2000, str. 3.

deviznega tečaja. Oddelek 6.4 prikazuje četrtletne javnofinančne prihodke in odhodke na podlagi opredelitev v Uredbi (ES) št. 1221/2002 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 10. junija 2002 o četrtletnih nefinančnih računih širše opredeljene države.¹¹⁾ Oddelek 6.5 predstavlja četrtletne vrednosti konsolidiranega bruto javnega dolga in spremembo primanjkljaja/dolga. Te vrednosti so izračunane s pomočjo podatkov držav članic na podlagi Uredb (ES) št. 501/2004 in 1222/2004 ter podatkov posredovanih s strani NCB.

TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

Koncepti in opredelitve, ki se uporabljajo v plačilni bilanci (b.o.p.) in statistiki o stanju mednarodnih naložb (i.i.p.) (oddelki 7.1 do 7.4), so na splošno v skladu s Priročnikom MSD za plačilno bilanco (peta izdaja, oktober 1993), Smernico ECB z dne 16. julija 2004 o zahtevah za statistično poročanje ECB (ECB/2004/15)¹²⁾ in smernico ECB z dne 31. maja 2007 (ECB/2007/3)¹³⁾. Dodatne reference o metodologijah in virih, ki se uporabljajo v ustreznih statistikah plačilnih bilanc in stanj mednarodnih naložb v euroobmočju, lahko najdemo v publikaciji ECB z naslovom „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ (maj 2007) in v naslednjih poročilih projektnih skupin: „Portfolio investment collection systems“ (junij 2002), „Portfolio investment income“ (avgust 2003) in „Foreign direct investment“ (marec 2004), ki jih lahko prenesete s spletne strani ECB. Tudi poročilo projektne skupine ECB/Komisije (Eurostat) za kakovost plačilnih bilanc in statistiko stanja mednarodnih naložb (junij 2004) je na razpolago na spletni strani Odbora za denarno in finančno statistiko ter statistiko plačilne bilance (www.cmfb.org). Prvo letno poročilo o kakovosti plačilne bilance/stanja mednarodnih naložb v euroobmočju, ki temelji na priporočilih projektne skupine, je na voljo na spletni strani ECB.

Tabele v poglavjih 7.1 in 7.4 upoštevajo znakovno konvencijo iz priročnika MDS za plačilno bilanco, kar pomeni, da so presežki na tekočih računih in kapitalskih računih označeni z znakom plus, medtem ko znak plus na finančnem računu pomeni povečanje obveznosti ali zmanjšanje finančnega premoženja. V tabelah v poglavju 7.2 znak plus označuje kreditne in tudi debetne transakcije. Poleg tega so tabele v poglavju 7.3 od mesečnega biltena za februar 2008 preoblikovane tako, da so podatki o plačilnih bilancah, stanjih mednarodnih naložb in s tem povezanih stopnjah rasti prikazani skupaj; v novih tabelah so transakcije s finančnim premoženjem in obveznostmi, ki ustrezajo višjim stanjem, označene z znakom plus.

Plačilno bilanco euroobmočja pripravi ECB. Zadnji mesečni podatki so samo začasni. Podatki se popravijo po objavi podatkov za sledeči mesec in/ali podrobnih četrtletnih plačilnih bilancah. Predhodni podatki se popravljajo redno ali na podlagi metodoloških sprememb pri zbiranju izvornih podatkov.

Tabela 1 v poglavju 7.2 vsebuje tudi sezonske podatke za tekoči račun. Po potrebi so zajeti tudi učinki delovnih dni, prestopnega leta in/ali velike noči. Tabela 3 v poglavju 7.2 in tabela 8 v poglavju 7.3 predstavljata razčlenitev plačilne bilance euroobmočja in stanja mednarodnih naložb v razmerju do glavnih držav partneric kot posameznice ali skupine, vendar razlikujeta med državami članicami EU zunaj euroobmočja in državami ali območji zunaj Evropske unije. Razčlenitev prikazuje tudi transakcije in stanja v razmerju do institucij EU (kise, 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

11) UL L 179, 9. 7. 2002, str. 1.

12) UL L 354, 30. 11. 2004, str. 34

13) UJ L 159, 20. 6. 2007, str. 48.

članku z naslovom „Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts”, Monthly Bulletin, februar 2005.

Podatki o plačilni bilanci euroobmočja, finančnem računu in stanju mednarodnih naložb v poglavju 7.3 temeljijo na transakcijah in stanjih v razmerju do nerezidentov euroobmočja, pri čemer se euroobmočje upošteva kot enoten gospodarski prostor (glej tudi okvir 9, Monthly Bulletin, december 2002; okvir 5, Monthly Bulletin, januar 2007 in okvir 6, Monthly Bulletin, januar 2008). Stanje mednarodnih naložb se vrednoti po obstoječih tržnih cenah, z izjemo neposrednih naložb, ko se za delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge naložbe (npr. posojila in depoziti) uporablja knjigovodska vrednost. Četrtno stanje mednarodnih naložb se izpolni v skladu z enako metodologijo kot letno stanje mednarodnih naložb. Ker nekateri viri podatkov niso na voljo na četrtni osnovi (ali so na voljo z zamudo), se četrtno stanje mednarodnih naložb deloma oceni na podlagi finančnih transakcij, cen finančnih instrumentov in gibanj na deviznih trgih.

Tabela 1 v poglavju 7.3 je povzetek stanja mednarodnih naložb in finančnih transakcij v plačilni bilanci euroobmočja. Spremembe v letnem stanju mednarodnih naložb se razčlenijo tako, da se uporabi statistični model za spremembe stanja mednarodnih naložb razen za transakcije s podatki geografske razčlenitve in valutne sestave sredstev in obveznosti ter indeksov cen za različno finančno premoženje. Stolpec 5 in 6 v tej tabeli se nanašata na neposredne naložbe rezidenčnih enot v tujini in na neposredne naložbe nerezidenčnih enot v euroobmočju.

Razčlenitev v tabeli 5 oddelka 7.3 na „posojila” in „gotovino in vloge” temelji na protipostavki nerezidentov, tj. finančno premoženje v razmerju do nerezidenčnih bank se razporedi med vloge, medtem ko se finančno premoženje v razmerju do drugih nerezidenčnih sektorjev razporedi med posojila. Ta razčlenitev upošteva

razlikovanje v drugih statistikah, kot je konsolidirana bilanca stanja MFI, in je v skladu s priročnikom MDS za plačilno bilanco.

Stanje mednarodnih rezerv Eurosistema in s tem povezana sredstva in obveznosti so prikazani v tabeli 7 poglavja 7.3. Ti izračuni niso v celoti primerljivi z izračuni tedenskega računovodskega izkaza Eurosistema zaradi razlik v pokritosti in vrednotenju. Podatki v tabeli 7 so v skladu s priporočili glede predloge za dajanje podatkov o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti. Spremembe v zlatih rezervah Eurosistema (stolpec 3) so posledice transakcij z zlatom pod pogoji Sporazuma centralnih bank o zlatu (Central Bank Gold Agreement) z dne 26. septembra 1999, ki je bil spremenjen 27. septembra 2009. Več podatkov o statističnem obravnavanju mednarodnih rezerv Eurosistema je v publikaciji z naslovom „Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves” (oktober 2000), ki se lahko prenese s spletne strani ECB. Na spletni strani so tudi obsežnejši podatki, kar je v skladu s predlogo o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti.

V oddelku 7.4 je denarni prikaz plačilne bilance euroobmočja, kjer so predstavljene transakcije organizacij zunaj sektorja MFI, ki zrcalijo neto tuje transakcije MFI. V transakcije organizacij zunaj sektorja MFI so vključene plačilne bilančne transakcije, za katere sektorska razčlenitev ni na voljo. Sem sodita tekoči in kapitalski račun (stolpec 1) ter izvedeni finančni instrumenti (stolpec 9). Najnovejša metodološka opomba o denarnem prikazu plačilne bilance euroobmočja je na voljo v razdelku Statistics na spletni strani ECB. Glej tudi okvir 1, Monthly Bulletin, ECB, junij 2003.

V oddelku 7.5 so podatki o zunanji trgovini euroobmočja z blagom. Vir je Eurostat. Podatki o vrednostih in indeksi obsega so sezonsko prilagojeni za število delovnih dni. Razčlenitev na skupine proizvodov v stolpcih 4 do 6 in 9 do 11 v tabeli 1 oddelka 7.5 je v skladu z razvrstitvijo po glavnih gospodarskih kategorijah in ustreza osnovnim vrstam blaga

v sistemu nacionalnih računov. Industrijsko blago (stolpca 7 in 12) in nafta (stolpec 13) sta v skladu z opredelitvijo SMTK Rev. 4. Geografska razčlenitev (tabela 3 v poglavju 7.5) prikazuje glavne trgovske partnerje posamično ali po regijskih skupinah. Kitajska se obravnava brez Hong Konga. Zaradi razlik v opredelitvah, razvrstitvi, pokritosti in času zbiranja podatkov podatki o zunanji trgovini, zlasti za uvoz, niso v celoti primerljivi s postavko blaga v statistiki plačilne bilance (poglavje 7.1 in 7.2). Del razlike izhaja iz dejstva, da uvoz blaga v podatkih o zunanji trgovini vključuje tudi zavarovalniške in prevozniške storitve.

Uvozne cene industrijskih proizvodov in izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (oziroma cene industrijskih proizvodov za nedomači trgi), ki so prikazane v tabeli 2 v oddelku 7.5, so bile uvedene z Uredbo (ES) št. 1158/2005 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 6. julija 2005 o spremembah Uredbe Sveta (ES) št. 1165/98, ki je glavna pravna podlaga za kratkoročno statistiko. Indeks uvoznih cen industrijskih proizvodov zajema industrijske proizvode, ki so uvoženi iz držav zunaj euroobmočja in sodijo v področje od B do E statistične klasifikacije proizvodov po dejavnosti v Evropski gospodarski skupnosti (CPA) ter zajema vse institucionalne sektorje uvoznikov razen gospodinjstev, države in neprofitnih institucij. Indeks kaže ceno s stroški, zavarovanjem in prevoznino (c.i.f.) brez carin in uvoznih dajatev ter se nanaša na dejanske transakcije v eurih, ki so zabeležene tam, kjer se zamenja lastništvo blaga. Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih zajemajo vse industrijske proizvode, ki jih proizvajalci iz euroobmočja neposredno izvozijo v države zunaj euroobmočja in sodijo v področje od B do E klasifikacije NACE Revizija 2. Izvoz trgovcev na debelo in ponoven izvoz nista upoštevana. Indeks kaže ceno franko ladja (f.o.b.) v eurih, ki je izračunana na meji euroobmočja, vključno s posrednimi davki razen DDV in drugih vračljivih davkov. Uvozne cene industrijskih proizvodov in izvozne cene

industrijskih proizvodov pri proizvajalcih so na voljo za glavne industrijske skupine, kot so določene v Uredbi Komisije (ES) št. 656/2007 z dne 14. junija 2007. Več podrobnosti je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, december 2008, okvir 11).

DEVIZNI TEČAJI

V oddelku 8.1 so prikazani indeksi nominalnega in realnega efektivnega deviznega tečaja (EDT) eura, ki jih izračunava ECB na podlagi tehtanega povprečja dvostranskih tečajev eura do valut izbranih trgovinskih partneric euroobmočja. Pozitivna sprememba pomeni apreciacijo eura. Uteži temeljijo na menjavi industrijskega blaga s trgovinskimi partnericami v obdobju 1995–1997 in 1999–2001 ter so izračunane tako, da upoštevajo učinek tretjih trgov. Indeksi efektivnegatečaja so rezultat veriženja indeksov na začetku vsakega obdobja na podlagi uteži dveh zaporednih obdobj. Bazo obdobje tako pridobljenega indeksa efektivnega tečaja je prvo četrtletje 1999. Indeks EDT-21 kot trgovinske partnerice zajema 11 držav članic EU zunaj euroobmočja plus Avstralijo, Hong Kong, Japonsko, Južno Korejo, Kanado, Kitajsko, Norveško, Singapur, Švico in ZDA. V skupini EDT-41 so države, vključene v EDT-21, plus naslednje države: Alžirija, Argentina, Brazilija, Čile, Filipini, Hrvaška, Indija, Indonezija, Islandija, Izrael, Južna Afrika, Malezija, Maroko, Mehika, Nova Zelandija, Rusija, Tajska, Tajvan, Turčija in Venezuela. Realni efektivni tečaji so izračunani s pomočjo indeksa cen življenjskih potrebščin, deflatorja BDP in stroškov dela na enoto proizvoda, in sicer za predelovalne dejavnosti in celotno gospodarstvo.

Več podrobnosti o izračunavanju efektivnih deviznih tečajev je v ustreznih metodoloških opombah ter v publikaciji Occasional Paper št. 2 z naslovom The effective exchange rates of the euro avtorjev Luca Buldorini, Stelios Makrydakis in Christian Thimann, ECB, februar 2002, ki jo lahko prenesete s spletne strani ECB.

Dvostranski tečaji, prikazani v oddelku 8.2, so mesečna povprečja tečajev, ki se objavljajo dnevno kot referenčni tečaji teh valut.

GIBANJA ZUNAJ EUROOBMOČJA

Statistika o drugih državah članicah EU (oddelek 9.1) upošteva ista načela, kakršna se upoštevajo za podatke o euroobmočju. Podatki za ZDA in Japonsko v oddelku 9.2 izhajajo iz nacionalnih virov.

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA¹⁾



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%, začevši 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, 4. SEPTEMBER IN 2. OKTOBER 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%, začevši 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,

¹⁾ Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema, sprejetih v letih od 1999 do 2006, se nahaja v Letnem poročilu ECB za vsako posamezno leto.

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 primerne 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 obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema zniža za 75 bazičnih točk na 2,50%. Nova obrestna mera začne veljati za operacije, ki se poravnajo 10. decembra 2008. Poleg tega za 75 bazičnih točk zniža tudi obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita,

na 3,00% oz. 2,00%, ki prav tako začneta veljati 10. decembra 2008.

18. DECEMBER 2008

Svet ECB sklene, da se bodo tudi po obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se konča 20. januarja 2009, operacije glavnega refinanciranja izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Ta ukrep bo veljal, dokler bo potrebno, najmanj pa do zadnje dodelitve v tretjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2009 na dan 31. marca. Svet sklene tudi, da se bo koridor obeh odprtih ponudb, ki je bil 9. oktobra 2008 zožan na 100 bazičnih točk okrog obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja, z 21. januarjem 2009 ponovno simetrično razširil na 200 bazičnih točk.

15. JANUAR 2009

Svet ECB zniža obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 2,00%. Nova obrestna mera začne veljati za operacije, ki se poravnajo 21. januarja 2009. Poleg tega sklene, da bosta v skladu s sklepom z dne 18. decembra 2008 obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita od 21. januarja 2009 znašali 3,00% oz. 1,00%.

5. FEBRUAR 2009

Svet ECB sklene, da bo obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita pustil nespremenjene na ravni 2,00%, 3,00% in 1,00%.

5. MAREC 2009

Svet ECB zniža obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 1,50%. Nova obrestna mera začne veljati za operacije, ki se poravnajo 11. marca 2009.

Poleg tega sklene, da bosta obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita od 11. marca 2009 znašali 2,50% oziroma 0,50%.

Svet ECB sklene tudi, da bo za vse operacije glavnega refinanciranja, operacije refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti ter dodatne in redne operacije dolgoročnejšega refinanciranja še naprej uporabljal avkcije z obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer toliko časa, kolikor bo potrebno, vsekakor pa dlje kot do konca leta 2009. Svet ECB je poleg tega sklenil ohraniti trenutno pogostost in trajanje dodatnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja in operacij refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti, in sicer toliko časa, kolikor bo potrebno, vsekakor pa dlje kot do konca leta 2009.

2. APRIL 2009

Svet ECB sklene znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,25%, in sicer začeni z operacijami, ki bodo poravnane 8. aprila 2009. Poleg tega sklene, da bodo obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojila in mejnega depozita od 8. aprila 2009 znašale 2,25% oziroma 0,25%.

7. MAJ 2009

Svet ECB sklene znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,00%, in sicer začeni z operacijami, ki bodo poravnane 13. maja 2009. Poleg tega sklene znižati obrestno mero za odprte ponudbe mejnega posojila za 50 bazičnih točk na 1,75%, začeni s 13. majem 2009, in da ostane obrestna mera mejnega depozita nespremenjena na 0,25%.

Svet ECB je poleg tega sklenil nadaljevati s svojo okrepljeno podporo kreditni kvaliteti. Predvsem pa se je odločil, da bo Eurosistem izvedel operacije dolgoročnejšega refinan-

ciranja za zagotavljanje likvidnosti z zapadlostjo enega leta kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Načeloma je tudi odločen, da bo Eurosistem odkupil krite obveznice, izražene v eurih, ki so bile izdane v euroobmočju.

4. JUNIJ 2009

Svet ECB odloča, da ostanejo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, obrestna mera mejnega posojila in obrestna mera na mejni depozit nespremenjene, in sicer 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Poleg tega je Svet ECB odločal o tehničnih načinih v zvezi z odkupom kritih obveznic, izraženih v eurih, ki so bile izdane v euroobmočju, kar je bilo sklenjeno 7. maja 2009.

2. JULIJ, 6. AVGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER, 5. NOVEMBER IN 3. DECEMBER 2009

Svet ECB sklene, da ostanejo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, obrestna mera mejnega posojila in obrestna mera na mejni depozit nespremenjene, in sicer 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

DOKUMENTI, KI JIH JE OBJAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA OD LETA 2008



Ta seznam je sestavljen zato, da bi bralca seznanil z izbranimi dokumenti, ki jih je objavila Evropska centralna banka od januarja 2008. Seznam delovnih zvezkov, ki so od januarja 2009 (od številke 989 naprej) na voljo samo v elektronski obliki, se nanaša samo na dokumente, objavljene od septembra do novembra 2009. Razen če ni navedeno drugače, lahko tiskane različice dokumentov dobite ali se nanje naročite brezplačno do izteka zalog prek naslova 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.europa.eu>).

LETNO POROČILO

„Letno poročilo 2007“, april 2008.

„Letno poročilo 2008“, april 2009.

KONVERGENČNO POROČILO

„Konvergenčno poročilo maj 2008“.

MESEČNI BILTEN

„10. obletnica ECB 1998–2008“, maj 2008.

ČLANKI IZ MESEČNIH BILTENOV

„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.

„Housing wealth and private consumption in the euro area“, januar 2009.

„Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets“, januar 2009.

„New survey evidence on wage setting in Europe“, februar 2009.

„Assessing global trends in protectionism“, februar 2009.

„The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States“, april 2009.

„Revisions to GDP estimates in the euro area“, april 2009.

- „The functional composition of government spending in the European Union”, april 2009.
- „Expectations and the conduct of monetary policy”, maj 2009.
- „Five years of EU membership”, maj 2009.
- „Credit rating agencies: developments and policy issues”, maj 2009.
- „The impact of government support to the banking sector on euro area public finances”, julij 2009.
- „The implementation of monetary policy since August 2007”, julij 2009.
- „Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB”, julij 2009.
- „Housing finance in the euro area”, avgust 2009.
- „Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area”, avgust 2009.
- „Monetary policy and loan supply in the euro area”, oktober 2009.
- „Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan”, oktober 2009.
- „Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications”, oktober 2009.
- „Central bank communication in periods of heightened uncertainty”, november 2009.
- „Monetary analysis in an environment of financial turmoil”, november 2009.
- „The latest euro area recession in a historical context”, november 2009.

STATISTICS POCKET BOOK

Na razpolago vsak mesec od avgusta 2003.

SERIJA PRAVNIH DELOVNIH ZVEZKOV

- 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. Mas-Guix, julij 2008.
- 8 „National rescue measures in response to the current financial crisis”, A. Petrovic in R. Tutsch, julij 2009.
- 9 „The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations”, S. E. Lambrinoc, november 2009.

SERIJA OBČASNIH ZVEZKOV

- 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. Capiello, R. A. De Santis in S. Manganelli, marec 2008.
- 82 „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation”, L. Capiello 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. Rüffer 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.
- 100 „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use”, the Eurosystem Household Finance and Consumption Network, januar 2009.
- 101 „Housing finance in the euro area”, the Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, marec 2009.
- 102 „Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications”, E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel in D. Santabàrbara, april 2009.
- 103 „Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets”, R. Ritter, april 2009.
- 104 „Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues”, M. Sturm, F. Gurtner in J. González Alegre, junij 2009.
- 105 „Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications”, L. Bê Duc in G. Le Breton, avgust 2009.
- 106 „Monetary policy strategy in a global environment”, P. Moutot in G. Vitale, avgust 2009.

RAZISKOVALNI BILTENI

- „Research Bulletin”, št. 7, junij 2008.
„Research Bulletin”, št. 8, marec 2009.

SERIJA DELOVNIH ZVEZKOV

- 1086 „Euro area money demand: empirical evidence on the role of equity and labour markets”, G. J. de Bondt, september 2009.
- 1087 „Modelling global trade flows: results from a GVAR model”, M. Bussière, A. Chudik in G. Sestieri, september 2009.

- 1088 „Inflation perceptions and expectations in the euro area: the role of news”, C. Badarınza in M. Buchmann, september 2009.
- 1089 „The effects of monetary policy on unemployment dynamics under model uncertainty: evidence from the United States and the euro area”, C. Altavilla in M. Ciccarelli, september 2009.
- 1090 „New Keynesian versus old Keynesian government spending multipliers”, J. F. Cogan, T. Cwik, J. B. Taylor in V. Wieland, september 2009.
- 1091 „Money talks” by M. Hoerova, C. Monnet and T. Temzelides, september 2009.
- 1092 „Inflation and output volatility under asymmetric incomplete information”, G. Carboni in M. Ellison, september 2009.
- 1093 „Determinants of government bond spreads in new EU countries”, I. Alexopoulou, I. Bunda in A. Ferrando, september 2009.
- 1094 „Signals from housing and lending booms”, I. Bunda in M. Ca’Zorzi, september 2009.
- 1095 „Memories of high inflation”, M. Ehrmann in P. Tzamourani, september 2009.
- 1096 „The determinants of bank capital structure”, R. Gropp in F. Heider, september 2009.
- 1097 „Monetary and fiscal policy aspects of indirect tax changes in a monetary union”, A. Lipińska in L. von Thadden, oktober 2009.
- 1098 „Gauging the effectiveness of quantitative forward guidance: evidence from three inflation targeters”, M. Andersson in B. Hofmann, oktober 2009.
- 1099 „Public and private sector wages interactions in a general equilibrium model”, G. Fernández de Córdoba, J. J. Pérez in J. L. Torres, oktober 2009.
- 1100 „Weak and strong cross section dependence and estimation of large panels”, A. Chudik, M. Hashem Pesaran in E. Tosetti, oktober 2009.
- 1101 „Fiscal variables and bond spreads – evidence from eastern European countries and Turkey”, C. Nickel, P. C. Rother in J. C. Rülke, oktober 2009.
- 1102 „Wage-setting behaviour in France: additional evidence from an ad hoc survey”, J. Montornés in J.-B. Sauner-Leroy, oktober 2009.
- 1103 „Inter-industry wage differentials: how much does rent sharing matter?”, P. Du Caju, F. Rycx in I. Tojerow, oktober 2009.
- 1104 „Pass-through of external shocks along the pricing chain: a panel estimation approach for the euro area”, B. Landau in F. Skudelny, november 2009.
- 1105 „Downward nominal and real wage rigidity: survey evidence from European firms”, J. Babecký, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina in T. Rõdm, november 2009.
- 1106 „The margins of labour cost adjustment: survey evidence from European firms”, J. Babecký, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina in T. Rõdm, november 2009.
- 1107 „Interbank lending, credit risk premia and collateral”, F. Heider in M. Hoerova, november 2009.
- 1108 „The role of financial variables in predicting economic activity”, R. Espinoza, F. Fornari in M. J. Lombardi, november 2009.
- 1109 „What triggers prolonged inflation regimes? A historical analysis”, I. Vansteenkiste, november 2009.
- 1110 „Putting the New Keynesian DSGE model to the real-time forecasting test”, M. Kolasa, M. Rubaszek in P. Skrzypczyński, november 2009.
- 1111 „A stable model for euro area money demand: revisiting the role of wealth”, A. Beyer, november 2009.
- 1112 „Risk spillover among hedge funds: the role of redemptions and fund failures”, B. Klaus in B. Rzepkowski, november 2009.
- 1113 „Volatility spillovers and contagion from mature to emerging stock markets”, J. Beirne, G. M. Caporale, M. Schulze-Ghattas in N. Spagnolo, november 2009.
- 1114 „Explaining government revenue windfalls and shortfalls: an analysis for selected EU countries”, R. Morris, C. Rodrigues Braz, F. de Castro, S. Jonk, J. Kremer, S. Linehan, M. Rosaria Marino, C. Schalck in O. Tkacevs.

- 1115 „Estimation and forecasting in large datasets with conditionally heteroskedastic dynamic common factors”, L. Alessi, M. Barigozzi in M. Capasso, november 2009.
- 1116 „Sectorial border effects in the European Single Market: an explanation through industrial concentration”, G. Cafiso, november 2009.
- 1117 „What drives personal consumption? The role of housing and financial wealth”, J. Slacalek, november 2009.
- 1118 „Discretionary fiscal policies over the cycle: new evidence based on the ESCB disaggregated approach”, L. Agnello in J. Cimadomo, november 2009.

DRUGE PUBLIKACIJE

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: Statistical tables”, maj 2007 (samo elektronska oblika).
- „The euro bonds and derivatives markets”, junij 2007 (samo elektronska oblika).
- „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 eurodenominated payment transactions”, julij 2007 (samo elektronska oblika).
- „Peto poročilo o napredku SEPA”, julij 2007 (samo elektronska oblika).
- „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 elektronska oblika).
- „TARGET2-Securities progress report”, oktober 2007 (samo elektronska oblika).
- „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 elektronska oblika).
- „EU banking sector stability”, november 2007 (samo elektronska oblika).
- „Euro money market survey”, november 2007 (samo elektronska oblika).
- „Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution”, november 2007 (samo elektronska oblika).
- „Korespondenčni centralnobančni model (CCBM): postopki za nasprotne stranke v Eurosistemu”, 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 elektronska oblika).
- „Oversight framework for card payment schemes – standards”, januar 2008 (samo elektronska oblika).
- „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 elektronska oblika).
- „ECB statistics quality framework (SQF)”, april 2008 (samo elektronska oblika).
- „Quality assurance procedures within the ECB statistical function”, april 2008 (samo elektronska oblika).
- „ECB statistics – an overview”, april 2008 (samo elektronska oblika).

„TARGET Annual Report 2007”, april 2008 (samo elektronska oblika).
 „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 elektronska oblika).
 „Payment systems and market infrastructure oversight report”, julij 2008 (samo elektronska oblika).
 „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament”, julij 2008 (samo elektronska oblika).
 „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, julij 2008 (samo elektronska oblika).
 „Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments”, julij 2008.
 „CCBM2 User Requirements 4.1”, julij 2008 (samo elektronska oblika).
 „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 elektronska oblika).
 „Euro money market survey”, september 2008 (samo elektronska oblika).
 „EU banking structures”, oktober 2008 (samo elektronska oblika).
 „Letter from the ECB President to Mr Mario Borghezio, Member of the European Parliament”, oktober 2008 (samo elektronska oblika).
 „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, oktober 2008 (samo elektronska oblika).
 „A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008”, november 2008.
 „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, 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 elektronska oblika).
 „Single Euro Payments Area – sixth progress report”, november 2008 (samo elektronska oblika).
 „EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans”, november 2008 (samo elektronska oblika).
 „Government finance statistics guide”, december 2008 (samo elektronska oblika).
 „Financial Stability Review”, december 2008.
 „Covered bonds in the EU financial system”, december 2008 (samo elektronska oblika).
 „The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model”, december 2008 (samo elektronska oblika).
 „Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations”, december 2008 (samo elektronska oblika).
 „Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt”, december 2008 (samo elektronska oblika).
 „Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks’ exposures”, december 2008 (samo elektronska oblika).
 „Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties”, december 2008 (samo elektronska oblika).
 „Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament”, januar 2009 (samo elektronska oblika).
 „Euro money market study 2008”, februar 2009 (samo elektronska oblika).
 „Eurosystem oversight policy framework”, februar 2009 (samo elektronska oblika).

„Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments”, februar 2009 (samo elektonska oblika).

„European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution”, februar 2009 (samo elektonska oblika).

„Guiding principles for bank asset support schemes”, marec 2009 (samo elektonska oblika).

„Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament”, marec 2009 (samo elektonska oblika).

„Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament”, marec 2009 (samo elektonska oblika).

„Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes”, marec 2009 (samo elektonska oblika).

„Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields”, marec 2009 (samo elektonska oblika).

„Eurosystem’s SEPA expectations”, marec 2009 (samo elektonska oblika).

„Housing finance in the euro area”, marec 2009 (samo elektonska oblika).

„Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report”, marec 2009 (samo elektonska oblika).

„Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report”, marec 2009 (samo elektonska oblika).

„Manual on investment fund statistics”, maj 2009 (samo elektonska oblika).

„EU banks’ funding structures and policies”, maj 2009 (samo elektonska oblika).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, maj 2009 (samo elektonska oblika).

„TARGET2 oversight assessment report”, maj 2009 (samo elektonska oblika).

„TARGET Annual Report”, maj 2009 (samo elektonska oblika).

„The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)”, maj 2009.

„Financial Stability Review”, junij 2009.

„Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)”, junij 2009 (samo elektonska oblika).

„The international role of the euro”, julij 2009.

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – July”, avgust 2009 (samo elektonska oblika).

„Oversight framework for direct debit schemes”, avgust 2009 (samo elektonska oblika).

„Oversight framework for credit transfer schemes”, avgust 2009 (samo elektonska oblika).

„The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes”, avgust 2009 (samo elektonska oblika).

„Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update”, avgust 2009.

„EU banking sector stability”, avgust 2009 (samo elektonska oblika).

„Credit default swaps and counterparty risk”, avgust 2009 (samo elektonska oblika).

„OTC derivatives and post-trading infrastructures”, september 2009 (samo elektonska oblika).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – August 2009”, september 2009 (samo elektonska oblika).

„Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution”, september 2009 (samo elektonska oblika).

„ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area”, september 2009 (samo elektonska oblika).

„The euro at ten – lessons and challenges”, Fifth ECB Central Banking Conference volume, september 2009.

„Euro money market survey”, september 2009 (samo elektronska oblika).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – September 2009”, oktober 2009 (samo elektronska oblika).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain”, oktober 2009 (samo elektronska oblika).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote”, oktober 2009 (samo elektronska oblika).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – October 2009”, november 2009 (samo elektronska oblika).

Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution”, november 2009 (samo elektronska oblika).

„Eurosystem oversight report 2009”, november 2009 (samo elektronska oblika).

INFORMATIVNE BROŠURE

„Evropska centralna banka, Eurosistem, Evropski sistem centralnih bank”, druga izdaja, maj 2008.

„Cenovna stabilnost: zakaj je zame pomembna?”, junij 2008.

„A single currency – an integrated market infrastructure”, september 2008.

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, april 2009.

„Price stability – why is it important for you?”, april 2009.

„The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market”, julij 2009.



GLOSAR

Glosar vsebuje izbrane izraze, ki se pogosto uporabljajo v mesečnem biltenu. Obsežnejši in podrobnejši glosar je na voljo na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Ankete med vodji nabave v euroobmočju: ankete o pogojih poslovanja v predelovalnih in storitvenih dejavnostih, ki se izvajajo v več državah euroobmočja in se uporabljajo pri oblikovanju indeksov. Indeks vodij nabave v euroobmočju (PMI) je tehtani kazalnik, izračunan na podlagi indeksov obsega proizvodnje, novih naročil, zaposlovanja, dobavnih rokov in zalog nabavljenega blaga. Anketa v storitvenem sektorju zastavlja vprašanja o poslovni dejavnosti, pričakovani 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.

Anketa o bančnih posojilih (*Bank Lending Survey – BLS*): četrtna raziskava o posojilnih politikah, ki jo Eurosistem opravlja od januarja 2003. Vnaprej določeni vzorčni skupini bank v euroobmočju zastavlja kvalitativna vprašanja o gibanjih v kreditnih standardih, posojilnih pogojih in povpraševanju po posojilih za gospodarske družbe in gospodinjstva.

Anketa *Survey of Professional Forecasters (SPF)*: četrtna anketa, ki jo izvaja ECB od leta 1999, da bi zbrala makroekonomske napovedi skupine strokovnjakov, ki so pridruženi finančnim in nefinančnim organizacijam s sedežem v EU, o inflaciji euroobmočja, realni rasti BDP in brezposelnosti.

Ankete Evropske komisije: usklajene ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov, ki se 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 v mehanizmu ERM II do eura, okrog katerega je opredeljen razpon nihanja, predviden z mehanizmom ERM II.

Deflacija: padec splošne ravni cen, npr. v indeksu cen življenjskih potrebščin.

Delež primanjkljaja (širše opredeljena država): razmerje med primanjkljajem širše opredeljene države in BDP po trenutnih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih meril, 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.

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.

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.

Dolgoročnejshe 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.

Efektivni devizni tečaji (EDT) eura (nominalni/realni): tehtana povprečja dvostranskih deviznih tečajev eura proti valutam glavnih trgovinskih partneric euroobmočja. Indeks nominalnih efektivnih deviznih tečajev eura se izračunava proti dvema skupinama trgovinskih partneric: EDT 21 (obsega 11 držav članic EU zunaj euroobmočja in 10 trgovinskih partneric zunaj EU) in EDT 41 (obsega EDT 21 in 20 drugih držav). Uporabljene uteži odražajo delež 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 efektivne obrestne mere, ki prevladuje na medbančnem trgu v eurih čez noč. Izračuna se kot tehtano povprečje obrestnih mer za nezavarovana posojila čez noč v eurih, kot poroča skupina bank prispevnic.

ERM II (mehanizem deviznih tečajev II): režim deviznih tečajev, ki določa okvir za sodelovanje na področju tečajne politike med državami euroobmočja in državami članicami EU, ki ne sodelujejo v tretji fazi EMU.

EURIBOR (obrestna mera za dane medbančne depozite v eurih): obrestna mera, po kateri je prvorazredna banka pripravljena posoditi finančna sredstva v eurih drugi prvorazredni banki in ki se izračunava vsak dan za medbančne depozite z različno strukturo dospelosti do 12 mesecev.

Euroobmočje: območje, ki zajema tiste države članice EU, ki so sprejele 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 uvedle euro.

Finančni račun: račun plačilne bilance, ki zajema transakcije med rezidenti in nerezidenti v obliki neposrednih naložb, portfeljskih naložb in drugih naložb ter transakcije z izvedenimi finančnimi instrumenti in rezervami.

Finančni računi: sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki prikazuje finančno stanje (zaloge ali bilance stanja), finančne transakcije in druge spremembe različnih institucionalnih sektorjev gospodarstva po vrsti finančnega sredstva.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP): merilo gibanja cen življenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Eurostat in 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 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.

Investicijski skladi (razen skladov denarnega trga): finančne institucije, ki združujejo kapital, zbran pri javnosti, in ga nalagajo v finančna in nefinančna sredstva. Glej tudi **MFI**.

Izklicna obrestna mera: najnižja obrestna mera, po kateri lahko nasprotne stranke predložijo protiponudbe 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.

Kapitalski računi: sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki obsega spremembe neto vrednosti, ki so posledica neto varčevanja, neto kapitalskih transferjev in neto pridobitev nefinančnih sredstev.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi Svet ECB in izražajo naravnost denarne politike ECB. To so obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja, odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita.

Konsolidirana bilanca stanja sektorja denarnih finančnih institucij (MFI): bilanca stanja, nastala s pobotom pozicij med MFI (tj. posojila in vloge med MFI) v agregirani bilanci stanja MFI. Zagotavlja statistične podatke o sredstvih in obveznostih sektorja MFI do rezidentov euroobmočja, ki ne sodijo v ta sektor (tj. širša država in drugi rezidenti euroobmočja) in do nerezidentov euroobmočja. Je glavni statistični vir za izračun denarnih agregatov in osnova za redno analizo protipostavk M3.

Kreditni MFI rezidentom euroobmočja: posojila MFI rezidentom euroobmočja zunaj sektorja MFI (vključno s širše opredeljeno državo in zasebnim sektorjem) in imetja vrednostnih papirjev v sektorju MFI (delnice, drugi lastniški in dolžniški vrednostni papirji), ki so jih izdali rezidenti zunaj sektorja MFI euroobmočja.

Krivulja donosnosti: grafični prikaz razmerja med obrestno mero ali donosnostjo in preostalo zapadlostjo v določenem trenutku za zadosti homogene dolžniške vrednostne papirje 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 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 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 (denarne 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 pomenu) dajejo posojila in/ali nalagajo v vrednostne papirje. Zadnjo skupino sestavljajo predvsem skladi denarnega trga, tj. skladi, ki sredstva nalagajo v kratkoročne instrumente z nizko stopnjo tveganja in navadno z zapadlostjo do vključno enega leta.

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 gospodinjski in nefinančnimi družbami, ki so rezidenti euroobmočja.

Obvezne rezerve: minimalna višina rezerv, ki jih morajo imeti kreditne institucije pri Eurosistemu vnaprej določenem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv. Izpolnjevanje te zahteve se določi na podlagi povprečnih dnevnih stanj na računu rezervnih imetij v obdobju izpolnjevanja.

Odpis: odpis vrednosti posojil iz bilance stanja MFI, če posojila veljajo za neizterljiva v celoti.

Odrpta ponudba mejnega depozita: odrpta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za deponiranje likvidnosti čez noč pri nacionalni centralni banki po vnaprej določeni obrestni meri.

Odprta ponudba mejnega posojila: odprta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za pridobivanje posojila čez noč od nacionalne centralne banke po vnaprej določeni obrestni meri ob zastavi ustreznega finančnega premoženja za zavarovanje terjatev.

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.

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.

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: plačilna bilanca je statistični izkaz, ki za določeno časovno obdobje zajema ekonomske transakcije med subjekti gospodarstva države in tujino.

Portfeljske naložbe (naložbe v vrednostne papirje): neto transakcije in/ali stanja rezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja („imetja”), in neto transakcije in/ali stanja nerezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja („obveznosti”). Vključujejo lastniške in dolžniške vrednostne papirje (obveznice in zadolžnice ter instrumente denarnega trga). Transakcije se 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.

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, deljen bodisi s skupnim številom zaposlenih bodisi s skupnim številom opravljenih 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 primernega 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 javnofinančnih 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 ali opravljeno delovno uro: 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 ali s skupnim številom opravljenih delovnih ur.

Stabilnost cen: ohranjanje stabilnosti cen je pglavitni cilj Eurosistema. Svet ECB opredeljuje stabilnost cen kot medletno povečanje harmoniziranega indeksa življenjskih potrebščin (HICP) v euroobmočju, ki je manjše kot 2%. Svet ECB je poleg tega določil, da namerava v prizadevanjih za ohranjanje stabilnosti cen srednjeročno ohranjati stopnjo inflacije pod dvema odstotkoma, vendar blizu te meje.

Stanje mednarodnih naložb: vrednost in sestava stanja neto finančnih imetij (ali finančnih obveznosti) gospodarstva do tujine.

Stroški dela na enoto proizvoda: merilo skupnih stroškov dela na enoto proizvoda, ki se izračuna za euroobmočje kot razmerje med skupnimi sredstvi za zaposlene in produktivnostjo dela (opredeljena kot BDP na zaposlenega).

Širše opredeljena država: sektor, ki po definiciji v ESR 95 obsega rezidentne enote, ki se ukvarjajo predvsem s proizvodnjo netrznega 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 enot v državni lasti, ki opravljajo poslovno dejavnost, kot so javna podjetja.

Tekoči račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse transakcije z blagom in storitvami, dohodke in tekoče transferje med rezidenti in nerezidenti.

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 dejstvu, 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.

