



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

MESEČNI BILTEN
JUNIJ 2011

01/2011

02/2011

03/2011

04/2011

05/2011

06/2011

07/2011

08/2011

09/2011

10/2011

11/2011

12/2011



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM



MESEČNI BILTEN JUNIJ 2011

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

© Evropska centralna banka, 2011

Naslov

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt na Majni
Nemčija

Poštni naslov

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Nemčija

Telefon

+49 69 1344 0

Spletna stran

<http://www.ecb.europa.eu>

Faks

+49 69 1344 6000

Teleks

411 144 ecb d

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

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

*Presečni dan za statistične podatke v tej
izdaji je 8. junij 2011.*

ISSN 1830-012X (spletna izdaja)



KAZALO

UVODNIK	5		
EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA	9		
Zunanje okolje euroobmočja	9	10 Tehnične predpostavke o obrestnih merah, deviznih tečajih, cenah primarnih surovin in javnofinančnih politikah	101
Denarna in finančna gibanja	28	11 Napovedi drugih institucij	104
Cene in stroški	60		
Proizvodnja, povpraševanje in trg dela	70		
Fiskalna gibanja	90	STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA	SI
Makroekonomske projekcije strokovnjakov eurosistema za euroobmočje	94	PRILOGE	
Okvirji:		Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema	I
1 Inflacija v euroobmočju in ZDA: ocena na podlagi Phillipsove krivulje	12	Sistem TARGET (transevropski sistem bruto poravnave v realnem času)	V
2 Makroekonomske prilagoditve v baltskih državah	17	Publikacije, ki jih je pripravila Evropska centralna banka	VII
3 Rast širokega denarja v euroobmočju in preusmerjanje akumulirane likvidnosti	34	Glosar	IX
4 Likvidnostne razmere in operacije denarne politike v obdobju od 9. februarja do 10. maja 2011	42		
5 Navzkrižna primerjava ocen proizvodne vrzeli za euroobmočje z drugimi cikličnimi kazalniki	73		
6 Gibanja v plačilni bilanci euroobmočja do marca 2011	79		
7 Nazaj k Okunovem zakonu? Novejša gibanja gospodarske rasti in brezposelnost v euroobmočju	86		
8 Pretekle izkušnje držav EU z vzdrževanjem velikega primarnega proračunskega presežka	96		
9 Vpliv svetovne finančne in gospodarske krize na javne finance v srednje- in vzhodnoevropskih državah	98		

KRATICE

DRŽAVE

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

DRUGO

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

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



UVODNIK

Svet ECB je na seji 9. junija 2011 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Informacije, ki so postale dostopne od zadnje seje 5. maja 2011, potrjujejo, da še vedno obstajajo pritiski na rast skupne inflacije, ki jih povzročajo predvsem cene energentov in surovin. Osnovna rast denarja postopno okrevaja. Denarna likvidnost ostaja obsežna in lahko blaži cenovne pritiske v euroobmočju. Najnovejši ekonomski podatki potrjujejo, da gospodarska aktivnost v euroobmočju ohranja pozitiven osnovni zagon, medtem ko negotovost ostaja povečana. Na splošno ostaja denarna politika akomodativna in podpira gospodarsko aktivnost. Gledano v celoti so tveganja glede cenovnih gibanj v prihodnosti usmerjena navzgor. Zato jih je treba zelo pozorno spremljati. Svet ECB bo na podlagi svoje analize pravočasno in odločno ukrepal ter storil vse, kar je potrebno, da nedavna cenovna gibanja ne bi ustvarila širših inflacijskih pritiskov. Svet ostaja trdno odločen, da bo inflacijska pričakovanja v euroobmočju ohranil trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem ECB, da stopnjo inflacije v srednjeročnem obdobju ohranja pod 2%, a tik pod to mejo. To je temeljni pogoj, da denarna politika lahko še naprej prispeva h gospodarski rasti in odpiranju novih delovnih mest v euroobmočju.

Svet ECB je na seji 9. junija sprejel tudi sklep, 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 devetega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2011, ki se konča 11. oktobra 2011. Ta postopek se bo še naprej uporabljal tudi pri operacijah refinanciranja s posebno zapadlostjo v dolžini enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se bodo izvajale še naprej in sicer tako dolgo, kot bo potrebno oziroma vsaj do konca tretjega četrtrletja 2011. Pri operacijah refinanciranja s posebno zapadlostjo bo fiksna obrestna mera enaka takrat veljavni obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja. Svet je nadalje sklenil, da bodo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo dode-

ljene 27. julija, 31. avgusta in 28. septembra 2011, izvedene v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Obrestne mere v teh 3-mesečnih operacijah bodo določene na ravni povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v času trajanja posamezne operacije dolgoročnejšega refinanciranja.

Kot je Svet ECB že poudaril, bo obseg zagotovljene likvidnosti in načine dodelitve v operacijah refinanciranja ustrezno prilagajal razmeram, upoštevajoč dejstvo, da so vsi nestandardni ukrepi, sprejeti v obdobju hudih napetosti na finančnih trgih, po svojem ustrojučasne narave.

Kot kaže ekonomska analiza, je bila rast realnega BDP v euroobmočju v prvem četrtrletju 2011 močna in je znašala 0,8% medčetrtrletno, v primerjavi z 0,3% v četrtem četrtrletju 2010. Po nedavnih statističnih podatkih in anketnih kazalnikih se je v drugem četrtrletju rast v euroobmočju nadaljevala, čeprav je bila nekoliko počasnejša. Ta upočasnitev kaže, da so močno rast v prvem četrtrletju deloma povzročili posebni dejavniki, ki v drugem četrtrletju niso bili več prisotni. Zato je smiselno odmysliti to kratkoročno volatilnost in izpostaviti pozitivni osnovni zagon gospodarske aktivnosti v euroobmočju. V prihodnjem obdobju bo nadaljnja rast svetovnega gospodarstva predvidoma podpirala izvoz euroobmočja. Obenem bo ob razmeroma visoki ravni zaupanja podjetij v euroobmočju k rasti vse več prispevalo tudi domače povpraševanje zasebnega sektorja, na kar bodo ugodno vplivali še vedno akomodativna denarna politika in ukrepi, ki so bili sprejeti za izboljšanje delovanja finančnega sistema. Po drugi strani bo gospodarsko aktivnost predvidoma še naprej nekoliko zaviral proces bilančnega prilagajanja v različnih sektorjih.

Takšno oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje, pripravljene junija 2011, po katerih bo medletna rast realnega BDP v letu 2011 znašala med 1,5% in 2,3%, v letu 2012 pa med 0,6% in 2,8%. V primerjavi z marčnimi projekcijami strokovnjakov ECB je bil razpon za leto 2011

popravljen navzgor, za leto 2012 pa je ostal večinoma nespremenjen. Junjske projekcije strokovnjakov Eurosistema so na splošno skladne z nedavnimi napovedmi mednarodnih organizacij.

Po oceni Sveta ECB so tveganja, ki so povezana s temi gospodarskimi obeti, še naprej večinoma uravnotežena, negotovost pa je povečana. Po eni strani bi razmeroma visoko zaupanje podjetij domačo gospodarsko aktivnost v euroobmočju lahko podprlo bolj, kot se pričakuje, k hitrejši rasti pa bi lahko prispevalo tudi močnejše zunanje povpraševanje. Po drugi strani so tveganja nižje gospodarske rasti povezana s še vedno prisotnimi napetostmi v nekaterih segmentih finančnega trga, ki se lahko prelijejo v realno gospodarstvo euroobmočja. Dodatna tveganja nižje rasti so povezana s nadaljnjo rastjo cen energentov, protekcionističnimi pritiski ter morebitnimi neobvladljivimi popravki svetovnih neravnovesij.

Kar se tiče cenovnih gibanj, je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v euroobmočju po Eurostatovi prvi oceni maja znašala 2,7%, potem ko je bila aprila na ravni 2,8%. Razmeroma visoka inflacija v zadnjih mesecih je večinoma posledica višjih cen energentov in primarnih surovin. V prihodnjih mesecih bo stopnja inflacije verjetno ostala precej nad 2%. Navzgor usmerjeni pritiski na inflacijo, ki izhajajo predvsem iz cen energentov in ostalih primarnih surovin, so razvidni tudi v zgodnjih fazah proizvodnega procesa. Ključnega pomena je, da povišanje inflacije po HICP ne povzroči sekundarnih učinkov v gibanju plač in cen, kar bi ustvarilo širše inflacijske pritiske. Inflacijska pričakovanja morajo ostati trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje.

Po junjskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje bo medletna inflacija po HICP v letu 2011 znašala med 2,5% in 2,7%, v letu 2012 pa med 1,1% in 2,3%. V primerjavi z marčnimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB je bil

razpon za leto 2011 popravljen navzgor, kar odraža predvsem višje cene energentov. Razpon za leto 2012 se je nekoliko zožal. Ob tem je smiselno poudariti, da so projekcije odvisne od vrste povsem tehničnih predpostavk, kot so cene nafte, obrestne mere in devizni tečaji. Predvsem je predpostavljeno, da bo glede na tržna pričakovanja cena nafte nekoliko padla, kratkoročne obrestne mere pa se bodo zvišale. Na splošno je v projekcijah izraženo stališče, da nedavne visoke stopnje inflacije ne bodo vodile k širšim inflacijskim pritiskom v euroobmočju.

Tveganja glede srednjeročnih cenovnih gibanj so še vedno usmerjena navzgor. Povezana so predvsem z višjo rastjo cen energentov od predvidene. Poleg tega se zaradi potrebe po javnofinančni konsolidaciji v prihodnjih letih lahko bolj, kot je predvideno, povečajo posredni davki in nadzorovane cene. In končno lahko glede na vse večjo izkoriščenost zmogljivosti v euroobmočju nastanejo navzgor usmerjena tveganja zaradi nepričakovano močnih domačih cenovnih pritiskov.

Kot kaže denarna analiza, se je medletna rast agregata M3, ki je marca znašala 2,3%, v aprilu upočasnila na 2,0%. Če odmislimo nedavno volatilnost v rasti tega agregata, se je rast širokega denarja v zadnjih mesecih še naprej počasi povečevala. Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju se je v aprilu rahlo okrepila na 2,6%, z 2,5% v marcu. Osnovna rast denarja postopno okreva. Obenem denarna likvidnost, ki se je nabrala pred obdobjem pretresov na finančnih trgih, ostaja obsežna in bo lahko blažila cenovne pritiske v euroobmočju.

Med komponentami agregata M3 se je medletna rast agregata M1 v aprilu zmanjšala, rast kratkoročnih vlog pa se je povečala. To deloma odraža dejstvo, da se obrestovanje teh vlog v zadnjih mesecih postopno povečuje. Obenem deluje bolj strma krivulja donosnosti zaviralno na splošno rast agregata M3, saj zmanjšuje privlačnost denarnih sredstev v primerjavi z višje obrestovanimi dolgoročnimi instrumenti zunaj M3. Vseeno je iz razpoložljivih informacij mogoče sklepati, da ta vpliv popušča.

Na strani protipostavk se je rast posojil nefinančnim družbam še nekoliko povečala, saj se je z marčnih 0,8% v aprilu okrepila na 1,0%. Rast posojil gospodinjstvom je aprila znašala 3,4%, kar je enako kot mesec prej. Najnovejši podatki potrjujejo, da se medletna rast posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju še naprej postopno krepi.

V zadnjih mesecih je skupni obseg bilance stanja kljub določeni volatilitnosti ostal približno nespremenjen. Pomembno je, da banke ob vse večjem povpraševanju še naprej povečujejo obseg kreditiranja zasebnega sektorja. Kjer je potrebno, se morajo tega izziva lotiti tako, da zadržijo dobičke in se za nadaljnjo krepitev svoje kapitalske osnove obrnejo na trg ali pa v celoti izkoristijo ukrepe državne podpore pri dokapitalizaciji. Še posebej tiste banke, ki imajo trenutno omejen dostop do tržnega financiranja, morajo nujno povečati svoj kapital in izboljšati učinkovitost.

Povzamemo lahko, da je Svet ECB na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Informacije, ki so postale dostopne od zadnje seje 5. maja 2011, potrjujejo, da še vedno obstajajo pritiski na rast skupne inflacije, ki jih povzročajo predvsem cene energentov in surovin. Navzkrižna primerjava rezultatov ekonomske in denarne analize kaže, da osnovna stopnja denarne rasti postopno okreva. Denarna likvidnost ostaja obsežna in lahko blaži cenovne pritiske v euroobmočju. Najnovejši ekonomski podatki potrjujejo, da gospodarska aktivnost v euroobmočju ohranja pozitiven osnovni zagon, medtem ko negotovost ostaja povečana. Na splošno ostaja denarna politika akomodativna in podpira gospodarsko aktivnost. Gledano v celoti so tveganja glede prihodnjih cenovnih gibanj usmerjena navzgor. Zato jih je treba zelo pozorno spremljati. Svet ECB bo na podlagi svoje analize pravočasno in odločno ukrepal ter storil vse, kar je potrebno, da nedavna cenovna gibanja ne bi ustvarila širših inflacijskih pritiskov. Svet ostaja trdno odločen, da bo inflacijska pričakovanja v euroobmočju ohranil trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem ECB,

da stopnjo inflacije v srednjeročnem obdobju ohranja pod 2%, a tik pod to mejo. To je temeljni pogoj, da denarna politika lahko še naprej prispeva h gospodarski rasti in zaposlovanju v euroobmočju.

Na področju javnofinančnih politik morajo vsi, ki sodelujejo pri pripravi nacionalnih proračunov za leto 2012, zagotoviti, da bo sprejeti proračun v celoti usklajen z zahtevo, da se okrepi zaupanje v javnofinančno politiko. Primerjava najnovejših gospodarskih napovedi Evropske komisije z javnofinančnimi načrti, opredeljenimi v programih stabilnosti, kaže, da morajo številne države svoje proračunske cilje podpreti s konkretnimi konsolidacijskimi ukrepi, da bi do skupno dogovorjenih rokov odpravile presežni primanjkljaj. Izvajanje kredibilnih politik za javnofinančne prilagoditve je glede na sedanje pritiske s strani finančnih trgov bistveno.

Obenem je nujna čimprejšnja izvedba ambicioznih in daljnosežnih strukturnih reform v euroobmočju, da se poveča konkurenčnost, prožnost in sposobnost dolgoročne rasti. Še posebej tiste države, ki imajo velik javnofinančni in zunanjetrgovinski primanjkljaj ali so postale manj konkurenčne, morajo čim hitreje izvesti celovite gospodarske reforme. Na trgu izdelkov je za nadaljnjo rast produktivnosti treba še naprej odločno izvajati politike za povečevanje konkurence in spodbujanje inovativnosti. Na trgu dela je treba prednost dati prizadevanjem za večjo prožnost plač in močnejšim spodbudam za delo ter odpravi togosti na trgu dela.

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

I ZUNANJE OKOLJE EUROOBMOČJA

Gospodarska aktivnost je še naprej hitro rasla, rast pa je postaja vse bolj samozadostna. Izboljševale so se tudi svetovne finančne razmere. Vseeno je močan zagon svetovne gospodarske rasti v zadnjih mesecih nekoliko upadel. Obenem še vedno obstajajo regionalne razlike v cikličnem stanju gospodarstva. Hitra rast svetovne trgovinske menjave se je v prvih mesecih leta nadaljevala. Inflacijski pritiski so ostali močni, k čemur so največ prispevale višje cene surovin. V nastajajočih tržnih gospodarstvih so inflacijski pritiski zaradi vse večjih omejitev prostih zmogljivosti in večje uteži surovin v njihovi potrošni košari bolj izraziti kot v razvitih gospodarstvih.

I.1 GIBANJA V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

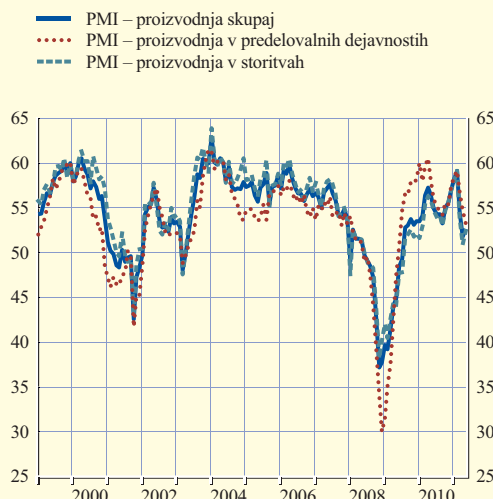
Hitra rast gospodarske aktivnosti se je nadaljevala in postajala vse bolj samozadostna, izboljševale pa so se tudi svetovne finančne razmere. Vseeno je po najnovejših anketnih kazalnikih svetovna gospodarska rast izgubila nekaj zagona in nekoliko upadla z visoke ravni, ki jo je beležila v obdobju ob prelomu leta. Obenem še vedno obstajajo regionalne razlike v cikličnem stanju gospodarstva. V razvitih gospodarstvih se je rast zaradi posledic naravnih nesreč, potrebe po odločnejši javnofinančni konsolidaciji in še vedno trajajočem popravljanju bilanc stanja upočasnjevala. Kot kaže podrobnejši pogled, je v ZDA zaradi intenzivnosti gospodarskega upada, ki ga je povzročila svetovna finančna kriza, gospodarsko okrevanje še vedno napredovalo počasi, vseeno pa je k rasti vse več prispevalo domače zasebno povpraševanje. Na Japonskem se je zaradi močnega potresa na vzhodu države gospodarska aktivnost kratkoročno močno skrčila, vendar pa bodo posledice za svetovno gospodarstvo verjetno razmeroma omejene, saj ni prišlo do večjih motenj v najpomembnejših svetovnih ponudbenih verigah. V Združenem kraljestvu so hitrejšo gospodarsko rast omejevale neugodne vremenske razmere v obdobju ob prelomu leta, zaradi zaostrene javnofinančne politike pa je rast ostala skromna tudi kasneje. Nasprotno je v nastajajočih tržnih gospodarstvih gospodarska aktivnost ostala zelo živahna. Še vedno so – predvsem v Aziji – prisotni močni pritiski zaradi možnosti pregrevanja gospodarstva, in sicer kljub prizadevanjem oblasti, da bi upočasnile rast z bolj restriktivno denarno in javnofinančno politiko. V Latinski Ameriki so gospodarsko aktivnost še naprej podpirale visoke cene primarnih surovin.

Najnovejši anketni podatki kažejo na zmanjševanje zagona svetovne gospodarske aktivnosti. Indeks vodij nabave (PMI) o svetovni proizvodnji v vseh gospodarskih panogah, ki je aprila močno upadel, si je maja nekoliko opomogel. Z vrednostjo 52,6 je ostal nad mejo 50 točk, ki ločuje konjunkturo od recesije, vseeno pa je bil daleč pod najvišjo vrednostjo 59,1, ki je bila zabeležena v februarju. Iz tega je mogoče sklepati, da je predelovalni sektor na svetovni ravni v maju izgubil še nekaj zagona, vendar pa gibanje indeksa hkrati kaže, da je v storitvenem sektorju po izrazitem upadu mesec prej prišlo do manjšega odboja. Slabitev svetovne gospodarske rasti v zadnjih mesecih, ki je razvidna iz padca indeksa PMI, odraža predvsem strmo zmanjšanje proizvodnje na Japonskem, pa tudi zmanjševanje dinamike v ZDA. Svetovni indeks novih naročil za vse panoge je bil maja na ravni 53,0, v primerjavi z več kot 58 v prvih dveh mesecih leta, kar kaže, da se je umirila tudi rast novih poslov.

Svetovna trgovinska menjava je v prvih nekaj mesecih leta še naprej rasla s približno enako hitrostjo. Na trimesečni ravni se je po obsegu marca povečala za 3,6%, kar kaže da je ohranila razmeroma močan zagon. K rasti v zadnjem obdobju je največ prispevala močna zunanja trgovinska menjava v ZDA in Aziji ter srednji in vzhodni Evropi, ki je več kot izravnala zlom trgovinske menjave na Japonskem po naravni nesreči ter upad izvoza iz Afrike in Bližnjega vzhoda. Po anketnih kazalnikih je dinamika svetovne trgovinske menjave izgubila nekaj zagona, vendar manj od svetovne gospodarske aktivnosti. Maja je indeks PMI za nova naročila na svetovni ravni znašal 52,4 (glej graf 2), kar je nekaj manj od 55,6 v prvem četrtletju tega leta.

Graf 1 Svetovni indeks PMI – proizvodnja

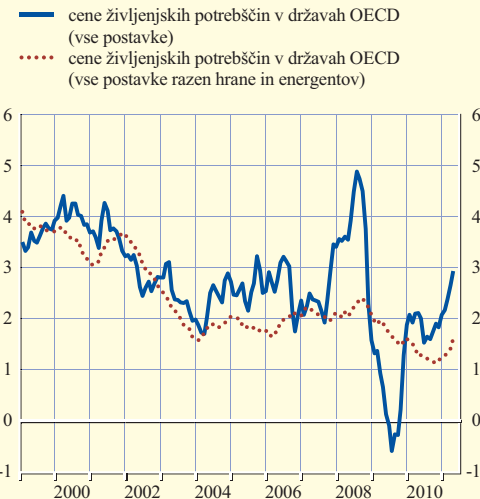
(indeks razpršitve; desezonirano; mesečni podatki)



Vir: Markit.

Graf 2 Mednarodna cenovna gibanja

(mesečni podatki; medletne spremembe v odstotkih)



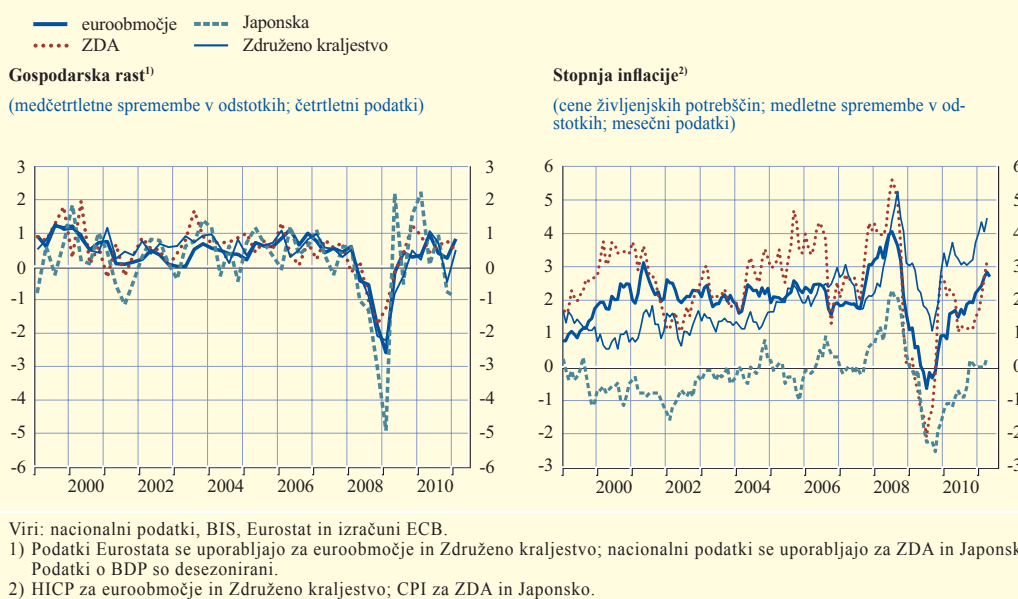
Vir: OECD.

Skupna inflacija se je na svetovni ravni še naprej povečevala, k čemur so največ prispevali vse močnejši cenovni pritiski v proizvodni verigi, ki so večinoma povezani z višjimi cenami surovin. V razvitih gospodarstvih je inflacija v drugi polovici leta 2010 vztrajno naraščala in z rastjo nadaljevala tudi v letu 2011, poganjale pa so jo predvsem visoke cene nafte in drugih surovin. V državah OECD se je medletna inflacija cen življenjskih potrebščin v aprilu 2011 povečala za 2,7% (marca za 2,7%), kar je najvišja raven inflacije od oktobra 2008. Za 1,6% se je povečala tudi inflacija brez hrane in energentov. V razvitih gospodarstvih je nekoliko počasnejša rast inflacije brez hrane in energentov povezana z dejstvom, da še vedno obstajajo proste zmogljivosti, ter s počasnejšo rastjo plač v večini držav. Nasprotno so bili inflacijski pritiski bolj izraziti v hitro rastočih nastajajočih tržnih gospodarstvih. Marca se je medletna inflacija cen življenjskih potrebščin v teh državah povzpela na povprečno raven približno 6,5%, k čemur so največ prispevale vse bolj omejene proste zmogljivosti in večja utež surovin v njihovi potrošni košari. Čeprav najnovejši anketni kazalniki kažejo, da so svetovni inflacijski pritiski zaradi nedavnega popravka cen primarnih surovin in manj živahne rasti gospodarske aktivnosti nekoliko popustili, je svetovni indeks PMI za lastne cene ostal na ravni 63,2, kar je še vedno nad dolgoročnim povprečjem tega kazalnika, vseeno pa pod ravno 66,3 iz prvega četrtertja tega leta.

ZDA

V ZDA se je gospodarsko okrevanje nadaljevalo, vendar je bilo počasnejše kot v zadnjem četrtertju 2010. Zvezni urad za ekonomske analize je v svoji drugi oceni potrdil, da se je realni BDP v prvem četrtertju 2011 na letni ravni povečal za 1,8%, enako kot v prvi oceni, a manj kot v četrtem četrtertju lani, ko je pridobil 3,1%. Spremenjena je bila sestava povečanja. K počasnejši rasti v primerjavi s četrtertjem prej je največ prispevala bistvo počasnejša rast izdatkov za končno potrošnjo, nekoliko manj izrazito pa se je zmanjšala rast izdatkov za naložbe. Urad je potrdil strmo zmanjšanje državne potrošnje. Poleg tega sta bila tako uvoz kot izvoz popravljena občutno navzgor, čeprav je prispevek neto trgovinske menjave še vedno negativen. K rasti realnega BDP so še naprej prispevale, katerih prispevek je bil celo bolj izrazito pozitiven od trgovinske menjave.

Graf 3 Glavna gibanja v najpomembnejših industrijsko razvitih gospodarstvih



Kar se tiče cenovnih gibanj, se je inflacija, merjena z indeksom CPI, z marčnih 2,7% v aprilu povečala na 3,2%. K temu je največ prispevalo nadaljnje povečanje rasti v indeksu energentov, ki je z 19,0% na najvišji ravni od začetka leta 2010, v nekoliko manjši meri pa tudi povečanje cen hrane (na 3,2%). Brez hrane in energentov je medletna inflacija po CPI ostala razmeroma zmerna in je aprila znašala 1,3% (marca 1,2%). Gibanja stanovanjskih stroškov so še naprej zavirala rast skupne inflacije, saj je medletna inflacija po CPI brez stanovanjskih izdatkov aprila znašala 4,2%.

Glede prihodnjih gibanj se pričakuje, da bo nedavna upočasnitev rasti realnega BDP začasna, zato naj bi se okrevanje nadaljevalo, čeprav z manjšo hitrostjo kot v prejšnjih obdobjih okrevanja. V bližnji prihodnosti bodo okrevanje po pričakovanjih podpirali zmerno izboljšanje razmer na trgu dela, spodbujevalna denarna in javnofinančne politika ter vse bolj ugodni pogoji financiranja. Po drugi strani bodo razmere na stanovanjskem trgu ter cene stanovanjskih nepremičnin predvidoma ostale še nekaj časa ostale slabe in bodo na gospodarsko okrevanje delovale zaviralno. Kasneje se zaradi upadanje podpore iz začasnih javnofinančnih ukrepov utegne tempo gospodarske rasti nekoliko upočasniti. Poleg tega bi razprave o dvigu zgornje meje za velikost javnega dolga, ki je bilo nedavno potrjeno, lahko prispevale k večji negotovosti ali sprožile nova zmanjšanja javnofinančnih izdatkov ter tako še dodatno oslabile pozitivne spodbude s strani javnih financ. Bolj splošno so obeti za javnofinančna gibanja na srednji rok še vedno vir zaskrbljenosti. Kar se tiče cenovnih gibanj, bo pritisk na rast inflacije, ki ga povzročajo cene energentov in hrane, morda začel popuščati, medtem ko sicer šibko, a vztrajno naraščanje osnovne inflacije nakazuje, da bo vzporedno s krepitvijo gospodarske rasti prenos stroškov še naprej povzročal pritiske na rast cen.

Ameriški zvezni odbor za odprti trg (FOMC) je 27. aprila sklenil, da ciljno obrestno mero za zvezna sredstva ohrani nespremenjeno v razponu med 0,0% in 0,25%. Poleg tega je odbor sklenil, da bo še naprej povečeval svoja imetja vrednostnih papirjev, kot je napovedal v novembru 2010. 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.

INFLACIJA V EUROOBMOČJU IN ZDA: OCENA NA PODLAGI PHILLIPSOVE KRIVULJE

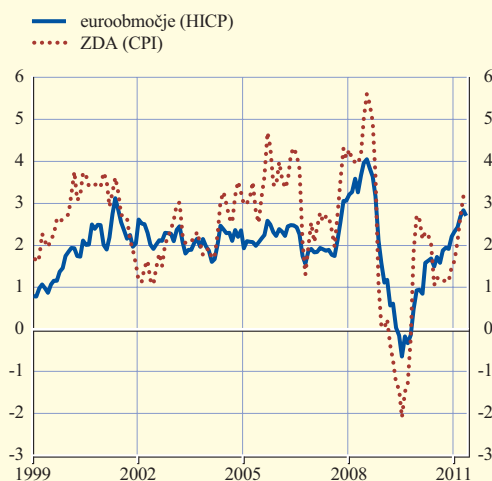
Na inflacijo v euroobmočju in ZDA so v zadnjih nekaj letih močno vplivale svetovne cene primarnih surovin. Hkrati so bila gibanja inflacije v obeh državah različna zaradi različnega končnega vpliva cen primarnih surovin v teh dveh gospodarstvih in zaradi različnih stopenj cenovnih pritiskov iz domačega okolja glede na njune gospodarske razmere. Zato je v tem okvirju uporabljen osnovni model Phillipsove krivulje, da bi pojasnili različno vlogo nekaterih temeljnih dejavnikov nedavnih gibanj inflacije, kot so pričakovanja, neizkoriščen gospodarski potencial in cene primarnih surovin.

Nedavna gibanja inflacije in njene glavne komponente

Skupna inflacija se je v euroobmočju in ZDA v zadnjih nekaj letih gibala podobno: z visokih stopenj sredi leta 2008 (4,0% v euroobmočju in več kot 5,5% v ZDA) je močno padla in sredi leta 2009 dosegla negativne stopnje (-0,6% v euroobmočju in -2% v ZDA). Odtlej se je inflacija stopnjevala tako v euroobmočju kot v ZDA, tako da je spomladi 2011 znašala okoli 3% (glej graf A). Na rast skupne inflacije so močno vplivale cene hrane in energentov, ki so odražale porast svetovnih cen primarnih surovin. Dejansko gre dobrih 90% rasti inflacije v obeh gospodarstvih od najnižje točke iz julija 2009 pripisati energetski in prehranski komponenti, pri čemer največji delež (več kot 80%) izhaja iz energetske komponente. Tudi brez upoštevanja energentov in hrane je inflacija v zadnjih nekaj mesecih narasla v obeh gospodarstvih, na okoli 1,5% (glej graf B). Med letoma 2008 in 2009 se je inflacija brez hrane in energentov bistveno bolj znižala v ZDA kot v euroobmočju. K tej razliki so precej prispevale stanovanjske najemnine (glej graf C).

Graf A Skupna inflacija cen življenjskih potrebščin

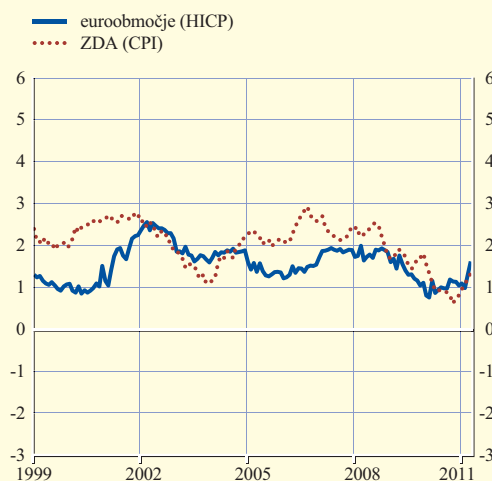
(medletne spremembe v odstotkih)



Vira: Eurostat in US Bureau of Labour Statistics.
Opomba: Zadnji podatki so za april 2011 za ZDA in za maj 2011 za euroobmočje.

Graf B Inflacija cen življenjskih potrebščin brez energentov in hrane

(medletne spremembe v odstotkih)

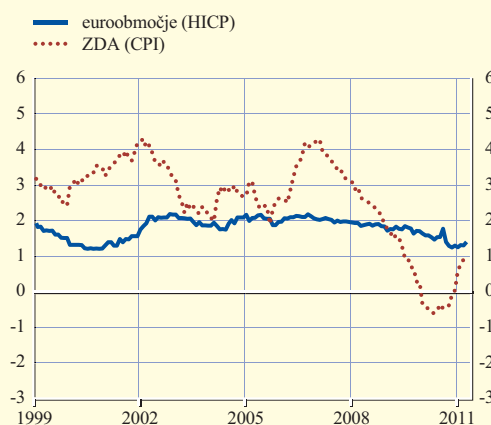


Vira: Eurostat in US Bureau of Labour Statistics.
Opomba: Zadnji podatki so za april 2011.

V ZDA so se stanovanjske najemnine kot komponenta inflacije od leta 2007 močno znižale zaradi šibkega nepremičninskega trga, ponovno pa so začele naraščati šele v zadnjih nekaj mesecih. Gledano primerjalno so se stanovanjske najemnine v euroobmočju v istem obdobju zniževale veliko bolj zmerno in postopno. Večji vpliv gibanja stanovanjskih najemnin na inflacijo v ZDA je še dodatno okrepila njihova dokaj velika utež v ameriškem indeksu cen življenjskih potrebščin (CPI). Poleg dejanskih najemnin vključuje komponenta najemnin ameriškega indeksa CPI tudi stroške lastniških stanovanj (ocenjene z uporabo ekvivalenta najemnine za stanovalca lastnika). Skupna utež teh komponent v ameriškem indeksu CPI je 31%. Nasprotno pa HICP euroobmočja zajema le dejanske najemnine in ima utež v višini 6%.

Graf C Inflacija cen življenjskih potrebščin – stanovanjske najemnine

(medletne spremembe v odstotkih)



Vira: Eurostat in US Bureau of Labour Statistics.
Opomba: Zadnji podatki so za april 2011.

Ocena na podlagi Phillipsove krivulje

Enostavno, vendar zelo pogosto uporabljano orodje za oceno relativnega pomena različnih dejavnikov v celotnem inflacijskem procesu je Phillipsova krivulja.¹ V tem okvirju so skupna inflacijska gibanja modelirana za obdobje od leta 1991 z uporabo enostavne specifikacije v okrnjeni obliki, ki vključuje več pojasnjevalnih dejavnikov: a) anketne podatke o petletnih inflacijskih pričakovanjih, da se zajame povprečna inflacija, (b) pretekla inflacijska obdobja, da se zajame vztrajnost v inflacijskem procesu, (c) proizvodno vrzel kot merilo za neizkoriščen gospodarski potencial² in (d) gibanja cen nafte kot merilo učinkov na ponudbeni strani. Izračuni so namenjeni predvsem za ilustracijo, ocena gibanj inflacije, ki temelji na njih, pa ne more nadomestiti celovite analize celotne palete dejavnikov, ki vplivajo na inflacijo v teh dveh gospodarstvih. Specifični dejavniki, npr. tisti, ki velikokrat vplivajo na stanovanjske najemnine, tukaj niso posebej modelirani in bi bili posredno zajeti v ostanku enačbe.

Grafa D in E prikazujeta razčlenitev učinka, ki so ga imeli različni dejavniki v Združenih državah in euroobmočju v zadnjih nekaj letih. Učinek odraža kombinacijo višine količnika, ki ga ima posamezen dejavnik v ocenjenem razmerju, in vključuje spremembe samega dejavnika. Razčlenitev potrjuje močan vpliv gibanja cen energentov na skupno inflacijo v obeh gospodarstvih. Vpliv v ZDA je nekoliko večji. To je mogoče delno pojasniti z večjo energetsko intenzivnostjo ameriškega gospodarstva in manjšo stopnjo posrednih trošarin za gorivo.³ Rezultati kažejo tudi na nekoliko večji vpliv proizvodne vrzeli na inflacijo.⁴

1 Glej okvir z naslovom „Povezave med gospodarsko aktivnostjo in inflacijo v euroobmočju“, Mesečni bilten, ECB, september 2009.

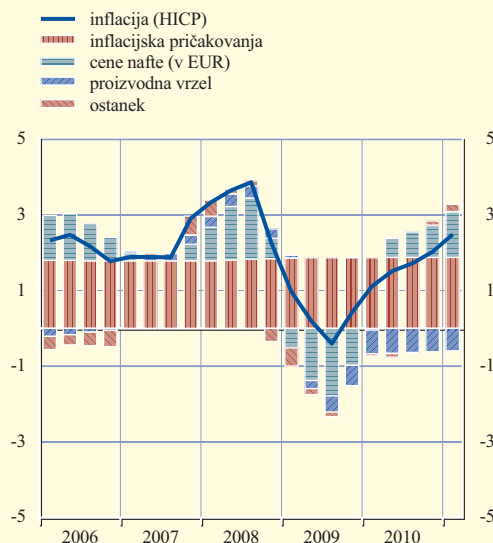
2 Podrobnejša razprava o različnih meritvah neizkoriščenega gospodarskega potenciala je na voljo v okvirju z naslovom „Navzkrižna primerjava ocen proizvodne vrzeli za euroobmočje z drugimi cikličnimi kazalniki“ v tem mesečnem biltenu.

3 Glej na primer Barrell, R., Kirby, S. in Liadze, I., „The Oil Intensity of Output“, National Institute Economic Review, št. 205, National Institute of Economic and Social Research, julij 2008.

4 Medtem ko ocenjeni rezultati kažejo na nekatere razlike v kratkoročnem vplivu proizvodne vrzeli na inflacijo v teh dveh gospodarstvih, ima pretekla inflacija v tej specifikaciji veliko pomembnejšo vlogo v euroobmočju, tako da so tam učinki šoka na proizvodno vrzel dolgotrajnejši.

Graf D Inflacija v euroobmočju

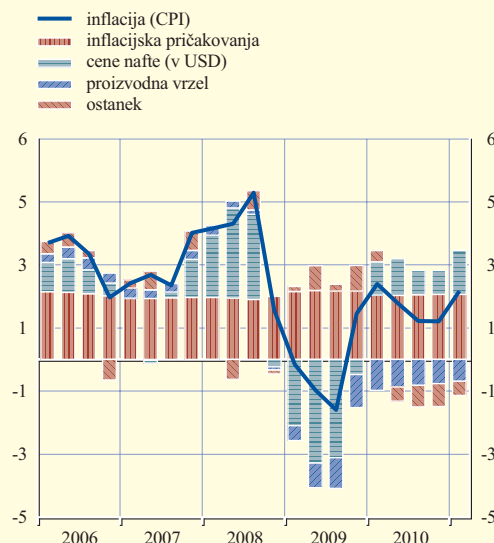
(medletne spremembe v odstotkih, prispevki v odstotnih točkah)



Vir: izračuni ECB na podlagi podatkov agencij Bureau of Labour Statistics, Consensus Economics in Thomson Reuters. Opomba: Zadnji podatki so za prvo četrtletje 2011.

Graf E Inflacija v ZDA

(medletne spremembe v odstotkih, prispevki v odstotnih točkah)



Vir: izračuni ECB na podlagi podatkov agencij Bureau of Labour Statistics, Consensus Economics in Thomson Reuters. Opomba: Zadnji podatki so za prvo četrtletje 2011.

To je posledica dveh dejstev: prvič, ocene proizvodne vrzeli po krizi v ZDA so večje kot v euroobmočju, in drugič, količnik proizvodne vrzeli je večji v ZDA kot v euroobmočju, kar pomeni, da se v ZDA inflacija hitreje in močnejše odziva na spremembe neizkoriščenega gospodarskega potenciala. Razčlenitev kaže tudi na pomembno vlogo, ki jo imajo inflacijska pričakovanja pri zasidranju inflacije pri 2% v obeh gospodarstvih. Ocenjeni količniki v enačbi pa kažejo tudi na nekatere razlike med učinki inflacijskih pričakovanj in preteklih obdobjih inflacije v teh dveh gospodarstvih.⁵ Količnik inflacijskih pričakovanj je v ZDA močnejši kot v euroobmočju, medtem ko je količnik zakasnele inflacije višji v euroobmočju. To pomeni, da je vztrajnost inflacije v euroobmočju večja kot v ZDA.⁶

Analiza ostankov tega enostavnega modela Phillipsove krivulje kaže tudi, da je bila inflacija, ki je bila sicer v euroobmočju v letu 2010 in začetku leta 2011 v grobem skladna z ocenami, pridobljenimi s Phillipsovo krivuljo, v ZDA nekoliko nižja od pričakovane. Negativni ostanek modela v ZDA bi lahko bil, kot že rečeno, posledica zaviralnega vpliva gibanja stanovanjskih najemnin. Na splošno pa lahko z analizo Phillipsove krivulje pojasnimo, zakaj se stopnja inflacije v ZDA in v euroobmočju na podobne šoke odziva različno. Medtem ko

5 Čeprav so bile enačbe ocenjene z upoštevanjem pretekle (ali zakasnele) inflacije in inflacijskih pričakovanj, je bil zaradi predstavitve iz teh grafov izbrisan vpliv pretekle inflacije, tako da so se vplivi drugih komponent izračunali rekurzivno (t.j. z upoštevanjem dejstva, da je pretekla inflacija odražala pretekla gibanja proizvodne vrzeli, cen primarnih surovin in inflacijskih pričakovanj).

6 Glej na primer Angeloni, I., Aucremanne, L., Ehrmann, M., Gali, J., Levin, A. in Smets, F., „Inflation persistence in the euro area: preliminary summary of findings“, poročilo, predstavljeno na konferenci z naslovom „Inflation Persistence in the Euro Area“, ki jo je organizirala ECB decembra 2004, ter Barkbu, B., Cassino, V., Gosselin-Lotz, A. in Piscitelli, L., „The New Keynesian Phillips Curve in the United States and the euro area: aggregation bias, stability and robustness“, Working Paper Series, št. 285, Bank of England, december 2005.

natančni numerični rezultati, kot so tisti v grafih D in E, veljajo le za posamezne modele, pa so te analize na splošno pokazale, da se inflacija v ZDA močnejše odziva na gibanja cen nafte in proizvodne vrzeli kot inflacija v euroobmočju. Analize so potrdile tudi večjo vztrajnost inflacije v euroobmočju in izpostavile, kako pomembno je, da se inflacijska pričakovanja s pomočjo denarne politike zasidrajo tako, da so usklajena s cenovno stabilnostjo v srednjeročnem obdobju.

JAPONSKA

Na Japonskem so najnovejši objavljeni podatki potrdili, da sta silovit potres marca 2011 in cunami, ki mu je sledil, močno prizadela gospodarsko aktivnost. Po prvih predhodnih ocenah japonske vlade se je realni BDP v prvem četrtnetju 2011 skrčil za 0,9% v primerjavi s četrtnetjem prej, kar je več, kot so pričakovali trgi. Gospodarska aktivnost se je skrčila tudi v prejšnjem četrtnetju, za katero je bila ocena popravljena navzdol z -0,3% na -0,8%. To pomeni dve zaporedni četrtnetji negativne rasti v japonskem gospodarstvu. Zaradi nedavnih dogodkov so se strmo zmanjšale zasebne naložbe, ki so največ prispevale k negativni rasti (-0,5 odstotne točke). Poleg tega se je za 0,6% skrčila tudi zasebna potrošnja, poslovne naložbe pa za 0,9% (po revidiranem povečanju za 0,1% v prejšnjem četrtnetju). K rasti je negativno prispeval tudi neto izvoz (-0,2 odstotni točki), saj je uvoz v prvem četrtnetju 2011 naraščal hitreje kot izvoz (za 2,0% oz. 0,7%). V prihodnjem obdobju bodo nedavni dogodki v drugem četrtnetju predvidoma še vedno negativno vplivali na gospodarsko aktivnost, vendar pa je iz izkušenj s podobnimi naravnimi katastrofami v preteklosti mogoče pričakovati, da bosta povečano povpraševanje zaradi obnove ter postopna normalizacija ponudbe od druge polovice leta naprej podpirala gospodarsko aktivnost. Obe za japonsko gospodarstvo so še vedno zelo negotovi, kar je deloma povezano z obsegom in trajanjem motenj v oskrbi z električno energijo ter motenj v proizvodni verigi, pa tudi z obsegom in časom ukrepov posameznih politik.

Na cenovnem področju se je medletna inflacija po indeksu CPI aprila povečala na 0,3%, potem ko je bila v prejšnjem mesecu na ničelni stopnji. Povečala se je tudi medletna inflacija po CPI brez sveže hrane, saj je aprila znašala 0,6% (v primerjavi z -0,1% v marcu) in tako prvič od začetka leta 2009 prišla v pozitivno območje. Ta gibanja odražajo predvsem konec negativnega baznega učinka, ki sta ga povzročila odprava oz. zmanjšanje visokošolskih šolnin v aprilu 2010 ter nedavna gibanja cen energentov. Medletna inflacija po CPI brez sveže hrane in energentov je aprila znašala -0,1%, v primerjavi z -0,7% prejšnji mesec. Japonska centralna banka je na seji 20. maja 2011 sklenila, da ciljno obrestno mero za nezavarovane vloge čez noč pusti nespremenjeno na ravni med 0,0% in 0,1%.

ZDRUŽENO KRALJESTVO

V Združenem kraljestvu je gospodarska aktivnost v prvem četrtnetju 2011 okrevala. Realni BDP, ki je v četrtnetju 2010 za 0,5% upadel, v tretjem pa zrasel za 0,7% (glej graf 3), se je v prvem četrtnetju 2011 povečal za 0,5%. Na strani odhodkov je rast poganjal skoraj izključno neto izvoz, medtem ko sta se trošenje gospodinjstev in kapitalne naložbe zmanjšala. Inflacija cen stanovanjskih nepremičnin je zaradi šibkega povpraševanja na stanovanjskem trgu v zadnjih mesecih ostala nizka. V prihodnje bodo h gospodarski aktivnosti predvidoma prispevali spodbujevalni ukrepi denarne politike ter pretekla deprecijacija funta. Po drugi strani bodo zaostreni pogoji kreditiranja, prilagajanje bilanc gospodinjstev in veliko zaostrovanje javnofinančne politike verjetno še naprej zavirali rast domačega povpraševanja.

Medletna inflacija po CPI je v zadnjih mesecih ostala povišana, saj se je z marčnih 4,0% v aprilu 2011 povzpela na 4,5%, k čemur so največ prispevali še vedno hitra rast uvoznih cen, višje cene primarnih surovin in povečanje davka na dodano vrednost v januarju 2011. V bližnji prihodnosti bodo ti dejavniki verjetno povzročali pritiske na rast medletne inflacije po CPI, vendar pa bo njihov vpliv postopno popuščal, kar bo skupaj z velikim obsegom prostih zmogljivosti kasneje verjetno omejevalo inflacijske pritiske. V zadnjih četrletjih je odbor britanske centralne banke za denarno politiko ohranjal uradno obrestno mero, po kateri obrestuje rezerve poslovnih bank, nespremenjeno na ravni 0,5%. Še naprej je tudi glasoval za to, da se obseg kupljenih finančnih sredstev, financiranih z izdajo rezerv centralne banke, ohrani na ravni 200 milijard GBP.

DRUGE DRŽAVE ČLANICE EU

V drugih državah članicah EU, ki so zunaj euroobmočja, so se gospodarske razmere v zadnjih četrletjih še naprej izboljševale, inflacija po indeksu HICP pa je v večini naraščala. Na Švedskem se je realni BDP v prvem četrletju 2011 medčetrletno povečal za 0,8% (1,6% v četrtem četrletju 2010). Robustno okrevanje švedskega gospodarstva sta podpirala zunanje povpraševanje in zasebna potrošnja. Nasprotno se je na Danskem realni BDP v prvem četrletju 2011 skrčil za 0,5%, potem ko je za 0,2% upadel že v četrtem četrletju 2010. Glavni razlog za šibko gospodarsko aktivnost je na splošno šibko domače povpraševanje. Medletna inflacija je bila v zadnjih mesecih v obeh državah dokaj stabilna in je aprila 2011 na Švedskem znašala 1,8%, na Danskem pa 2,8%.

Okrevanje gospodarske aktivnosti v največjih srednje- in vzhodnoevropskih državah članicah EU se je v zadnjih četrletjih še dodatno okrepilo, poganjalo pa ga je predvsem zunanje povpraševanje. Domače povpraševanje je ostalo razmeroma šibko zaradi slabih razmer na trgu dela, višjih cen primarnih surovin, potrebe po razdolževanju – zlasti v bančnem sektorju – ter kratkoročnih učinkov javnofinančne konsolidacije. Na Češkem in Madžarskem se je okrevanje nadaljevalo, saj se je realni BDP v prvem četrletju medčetrletno povečal za 0,9% oz. 0,7%. V Romuniji se je v tem obdobju medčetrletno povečal za 0,7%, iz česar je mogoče sklepati, da je gospodarstvo po krčenju v lanskem letu začelo okrevati. V vseh treh državah je pomembno vlogo doslej imelo zunanje povpraševanje. Na Poljskem je realni BDP v prvem četrletju še naprej rasel s četrletno stopnjo 1,0%. Za razliko od ostalih držav v regiji rast proizvodnje na Poljskem poganja predvsem domače povpraševanje, čeprav hitro narašča tudi izvoz. Kratkoročni kazalniki kažejo, da se bo okrevanje v večini držav najverjetneje nadaljevalo in ga bo vse bolj poganjalo domače povpraševanje. Inflacija se je v zadnjih mesecih na splošno nekoliko povečala, k čemur so največ prispevale višje cene energentov in hrane. Na Češkem je medletna inflacija po HICP aprila 2011 znašala 1,6%, na Madžarskem 4,4%, na Poljskem pa 4,1%. V Romuniji je bila aprila zabeležena najvišja inflacija v zadnjih mesecih, saj je dosegla raven 8,4%. V prihodnjem obdobju bo inflacija najverjetneje ostala povišana, saj se bodo višje cene surovin in davčne spremembe postopno pretakale v cene življenjskih potrebščin. Po drugi strani je mogoče, da bo velik obseg prostih zmogljivosti nekoliko omejeval inflacijske pritiske.

V manjših državah članicah EU zunaj euroobmočja, tj. v Bolgariji, Latviji in Litvi, gospodarska aktivnost okreva, k čemur največ prispeva močno zunanje povpraševanje (glej tudi okvir 2 z naslovom „Makroekonomske prilagoditve v baltskih državah“). Obenem domače povpraševanja ostaja razmeroma šibko, a se v nekaterih državah krepi. Za prihodnje obdobje kratkoročni kazalniki napovedujejo, da se bo gospodarsko okrevanje v manjših državah članicah EU zunaj euroobmočja nadaljevalo. V zadnjih mesecih se je v teh državah povečala tudi inflacija, ki je aprila 2011 v Bolgariji znašala 3,3%, v Latviji 4,3%, v Litvi pa 4,4%.

OKVIR 2

MAKROEKONOMSKE PRILAGODITVE V BALTSKIH DRŽAVAH

Gospodarstva baltskih držav (t.j. Estonija, Latvija in Litva) trenutno okrevajo po obdobju hudega upada gospodarske konjunktore, aktivnost pa poganja predvsem močna rast izvoza. Čeprav makroekonomska neravnovesja, ki so se nakopičila v letih hitrega vzpona, v vseh treh državah niso bila enako intenzivna, so imele v zadnjih nekaj letih vse tri zelo podoben gospodarski razvoj in strategije politik za reševanje teh neravnovesij.¹ V tem okvirju so opisani nekateri ključni elementi prilagoditvenih strategij, ki so jih izvedli v regiji. Čeprav ta proces še ni zaključen, so dosedanje izkušnje baltskih držav lahko koristne pri razumevanju in oblikovanju makroekonomskih prilagoditev v drugih državah, ki nimajo fleksibilnega nominalnega deviznega tečaja, ki bi ga lahko uporabljale kot mehanizem prilagajanja.

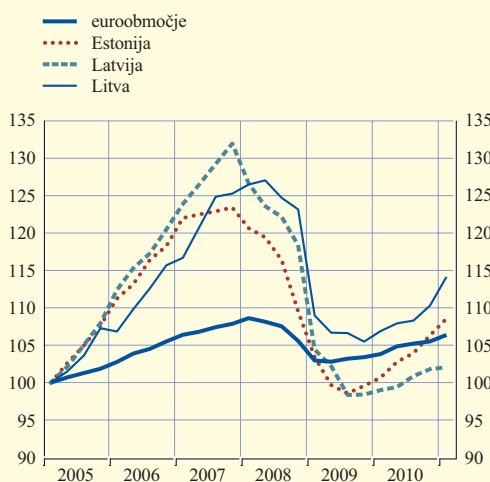
V letih tik pred svetovno finančno in gospodarsko krizo so baltska gospodarstva rasla izredno hitro, v obdobju, ki so ga zaznamovali močni kapitalski prilivi in spodbujevalne makroekonomske politike.² Čeprav je bila hitra gospodarska rast delno tudi posledica procesa dohitevanja, so preveč optimistična pričakovanja in prekomerna rast kreditov povzročila velik vzpon domačega povpraševanja, kar se je na koncu izkazalo kot nevzdržno. Ta vzpon je vodil v visoko inflacijo, rast plač, ki je precej presegala rast produktivnosti dela, zelo velik porast cen nepremičnin in visoke primanjkljaje na tekočem računu.

Znaki izboljšanja so se začeli kazati tik pred svetovno finančno krizo. Ko pa je tri države proti koncu leta 2008 prizadela kriza, je bila baltska regija zaradi neravnovesij občutljiva na večjo nenaklonjenost tveganju in hiter upad kapitalskih pritokov. Obenem je zlom svetovne trgovinske menjave zaviral baltski izvoz. Zaradi teh finančnih in trgovinskih šokov so baltska gospodarstva zabeležila velike izgube v gospodarski rasti, ki so njihov realni BDP do sredine leta 2009 znižala približno na raven iz leta 2005 (glej graf A). Bančni sistemi so v vseh treh državah v sicer različnem obsegu imeli težave pri financiranju. V Latviji so te napetosti vodile k navalu na večjo banko v domači lasti, zaradi česar so morale oblasti zaprositi za finančno pomoč v obliki programa prilagoditev pod vodstvom EU in MDS.

Čeprav makroekonomska, javnofinančna in finančna neravnovesja v teh treh državah niso bila enako intenzivna, so se vse tri odločile za podobne strategije prilagajanja. Njihov ključni element je bilo ohranjanje stroge

Graf A Realni BDP

(desezonirano in prilagojeno za število dni; indeks: I 2005 = 100)



Vir: Eurostat.

1 Estonija je uvedla euro 1. januarja 2011. Večino časa trajanja procesa prilagoditev, opisanega v tem okvirju, ni bila del euroobmočja.

2 Za več informacij o vlogi javnofinančnih politik pred, med in po krizi glej okvir z naslovom „Vpliv svetovne finančne in gospodarske krize na javne finance v srednje- in vzhodnoevropskih državah“ v tem Mesečnem biltenu.

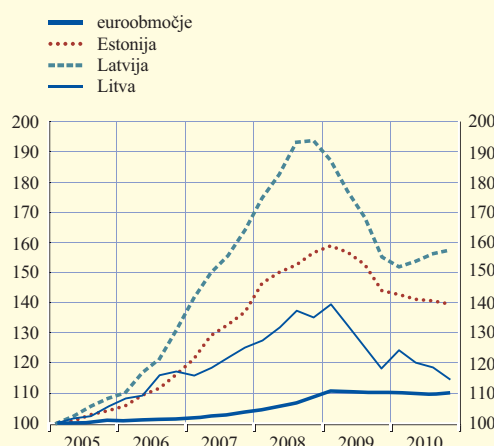
vezanosti deviznega tečaja na euro.³ Prav tako je na vsa tri gospodarstva ugodno vplivalo dejstvo, da je bila stopnja prožnosti na trgu proizvodov in trgu dela pred začetkom krize precej visoka, kar je olajšalo prilagajanje. Prilagoditev je bila dosežena s spletom politik in tržnih mehanizmov, ki so bili v različni meri odvisni od naslednjih štirih elementov:

- Prvič, zaradi neprožnosti nominalnega deviznega tečaja je bilo treba vsako prilagoditev realnega deviznega tečaja izvesti z zmanjšanjem stroškov plač in cen skupaj s povečanjem produktivnosti dela. Prilagoditev plač je poganjal tako trg s strmim znižanjem povpraševanja po delu kot tudi politike, usmerjene k zniževanju stroškov plač v javnem sektorju. Prilagoditve na trgu dela niso bile dosežene zgolj z zniževanjem plač, temveč tudi z zniževanjem zaposlenosti, zmanjševanjem števila opravljenih delovnih ur in prestrukturiranjem proizvodnih procesov. Posledično so se znatno znižali stroški dela na enoto proizvoda, kar je delno odtehtalo pretekla prekomerna zvišanja (glej graf B).
- Drugič, razmeroma veliki paketi javnofinančne konsolidacije so bili namenjeni ponovni vzpostavitvi vzdržnosti javnih financ, znižanju potreb po državnem financiranju in ponovni pridobitvi zaupanja trgov. Javnofinančno prilagajanje je temeljilo večinoma na zmanjševanju odhodkov, čeravno so oblasti povišale tudi davke. Nadaljnja prizadevanja so se osredotočala na krepitev proračunskih okvirov in postopkov. Po znatnem zvišanju javnofinančnega primanjkljaja se je stanje javnih financ začelo izboljševati, vendar ostaja v Latviji in Litvi na zelo visoki ravni, medtem ko je Estonija leta 2010 zabeležila majhen javnofinančni presežek (glej graf C). V obdobju gospodarskega upada je javnofinančno stanje v Estoniji nazadovalo manj kot v drugih baltskih državah zaradi preudarno načrtovane javnofinančne politike, ki je vključevala ukrepe za zmanjšanje primanjkljaja v višini okrog 9% BDP na leto, in zaradi stabilnega srednjeročno usmerjenega javnofinančnega okvirja, ki je vključeval na primer pravilo uravnoveženega proračuna in učinkovit sistem pobiranja davkov.

3 Ko se je začel proces prilagajanja, so valute vseh treh držav sodelovale v ERM II, hkrati pa so upoštevale strožje enostranske zaveze. Estonija je imela do sprejetja eura 1. januarja 2011 valutni odbor, Latvija je ohranila razpon nihanja do 1% nad ali pod centralnim tečajem, Litva pa ima valutni odbor.

Graf B Stroški dela na enoto proizvoda

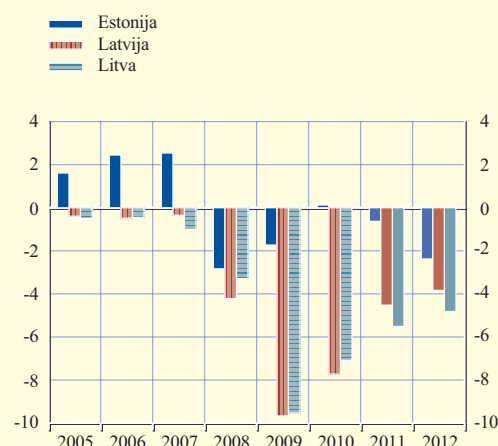
(desezonirano; indeks I 2005 = 100)



Vir: Eurostat.

Graf C Splošni proračunski saldo

(kot odstotek BDP)



Viri: Eurostat in spomladanske napovedi Evropske komisije za 2011 in 2012.

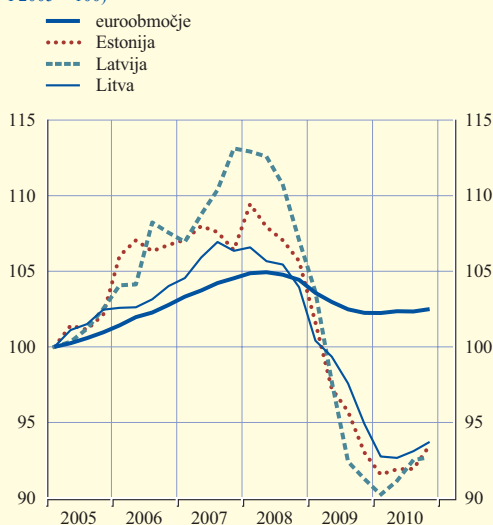
- Čeprav so baltska gospodarstva že pred krizo veljala za precej prožna, je tretji element strategije prilagoditev vključeval strukturne reforme za nadaljnje povečevanje prožnosti trga in srednjeročne rasti. Ukrepi so bili osredotočeni tako na trg dela kot na trg proizvodov in so vključevali dopolnitve zakonodaje o trgu dela za izboljšanje prožnosti trga dela, izboljšanje poslovne klime z racionalizacijo postopkov za ustanovitev podjetij in davčne uprave, podpiranje izvoznih podjetij in boj proti sivi ekonomiji.
- Četrtrič, strategija je vključevala ukrepe za krepitev finančne stabilnosti in zniževanje dolžniškega bremena zasebnega sektorja. Oblasti so se sprva osredotočile na zagotavljanje likvidnosti bank in na (začasno) sproščanje nadzornih zahtev, da bi razbremenile trenutne pritiske na banke. Pozneje je postajala vedno bolj pomembna primerna kapitalizacija, saj se je kakovost kreditnih portfeljev bank zaradi gospodarskega upada poslabšala. Na ta način je bila ohranjena finančna stabilnost, izboljšanje bilanc stanja v zasebnem sektorju pa bo vzelo več časa.

Če povzamemo, je proces makroekonomskih prilagoditev v baltskih državah doslej pokazal, da je makroekonomska neravnovesja mogoče znižati brez prilagajanja nominalnega deviznega tečaja – kar je pomemben nauk tudi za druge države v euroobmočju. Taka prilagoditev zahteva visoko stopnjo prožnosti gospodarstva in mora temeljiti na odločnem in trdnem odzivu politike, da si bo prizadevala ponovno uravnotežiti gospodarstvo, zopet doseči konkurenčnost in položiti temelje za vzdržno gospodarsko rast. Razmeroma velik paket javnofinančne konsolidacije je bil osrednjega pomena za krepitev javnofinančne vzdržnosti in ključen za ponovno pridobitev zaupanja trgov. Zmanjševanje stroškov plač in cen je bilo nujno, da so se ustvarile razmere za nadaljnje okrevanje gospodarske aktivnosti, ki jo bo poganjal izvoz. Dve leti in pol po tem, ko je kriza prizadela baltsko regijo, se zdi, da bo Latvija kmalu zaključila svoj program v okviru EU/MDS.

Kljub temu pa proces prilagoditve še ni zaključen in pomembni izzivi ostajajo. Gledano kratkoročno je zaposlenost, kljub temu, da se gospodarska aktivnost povečuje, še zmeraj na precej nižji ravni kot pred gospodarskim upadom, kljub nedavnim znakom okrevanja (glej graf D). Zaradi strukturnih sprememb, ki zmanjšujejo ponudbo delovne sile, kot je na primer izseljevanje, verjetno ne bo dosegla ravni iz časov pred krizo. Za te države bo ključni izziv znižanje visoke strukturne brezposelnosti. Gledano srednjeročno pa bo za ta gospodarstva pomembno, da kljub odsotnosti neodvisne denarne politike preprečijo ponoven nastanek velikih makroekonomskih neravnovesij, kot so jim bila priča v preteklem desetletju. Za doseganje tega cilja je nujno, da so druga področja politik oblikovana tako, da podpirajo gospodarstvo, ki ne vodi v novo obdobje pregrevanja, temveč je dolgoročno vzdržno.

Graf D Zaposlenost

(v osehah; desezonirano in prilagojeno za število dni; indeks: I 2005 = 100)



Vir: Eurostat.

DRUGE EVROPSKE DRŽAVE

V Turčiji je v letu 2010 prišlo do gospodarskega odboja, saj je do konca leta realni DBP presegel raven izpred začetka finančne krize. V letu 2010 se je tako povečal za približno 9%, k čemur je največ prispevalo živahno domače povpraševanje, predvsem trošenje gospodinjstev in domače naložbe, rast pa je podpirala tudi močna kreditna rast. Inflacija je marca 2011 dosegla dno pri 4%, maja pa se je povečala na 7,2%. Po pričakovanjih turške centralne banke bo inflacija do konca leta 2011 dosegla 6,9%. V prvih nekaj mesecih letos je centralna banka nadaljevala z zaostrovanjem denarne politike in zviševala stopnjo obveznih rezerv, obenem pa ohranjala ključno obrestno mero (enotedenski repo) na ravni 6,25%. Gospodarska rast bo v letu 2011 predvidoma ostala hitra, vseeno pa nekoliko počasnejša kot v letu 2010.

Tudi v Rusiji je v letu 2010 prišlo do gospodarskega odboja, saj se je realni BDP povečal za 4%. Po predhodnih podatkih o rasti BDP, objavljenih za prvo četrtno leto 2011, je bilo okrevanje v tem obdobju počasnejše kot v zadnjem četrtnem letu lani, kar je predvsem posledica šibkega investicijskega povpraševanja. Po podatkih o industrijski proizvodnji se je ta trend nadaljeval v drugo četrtno leto 2011, saj se je rast industrijske proizvodnje v aprilu medletno umirila na 4,5% (s približno 6% medletno v prejšnjih mesecih). Medletna inflacija je še naprej naraščala in maja dosegla 9,6% medletno. Obenem je ruska centralna banka postopno zaostrovala denarno politiko in svojo ključno obrestno mero s 3. majem 2011 povečala za 25 bazičnih točk na 8,25%. V prihodnjem obdobju bo hitrost okrevanja v Rusiji kot eni najpomembnejših izvoznih nafte in plina verjetno odvisna od gibanja cen primarnih surovin, ki na rusko gospodarstvo vplivajo predvsem prek premoženjskih učinkov, saj se proizvodnja nafte že približuje polni zmogljivosti.

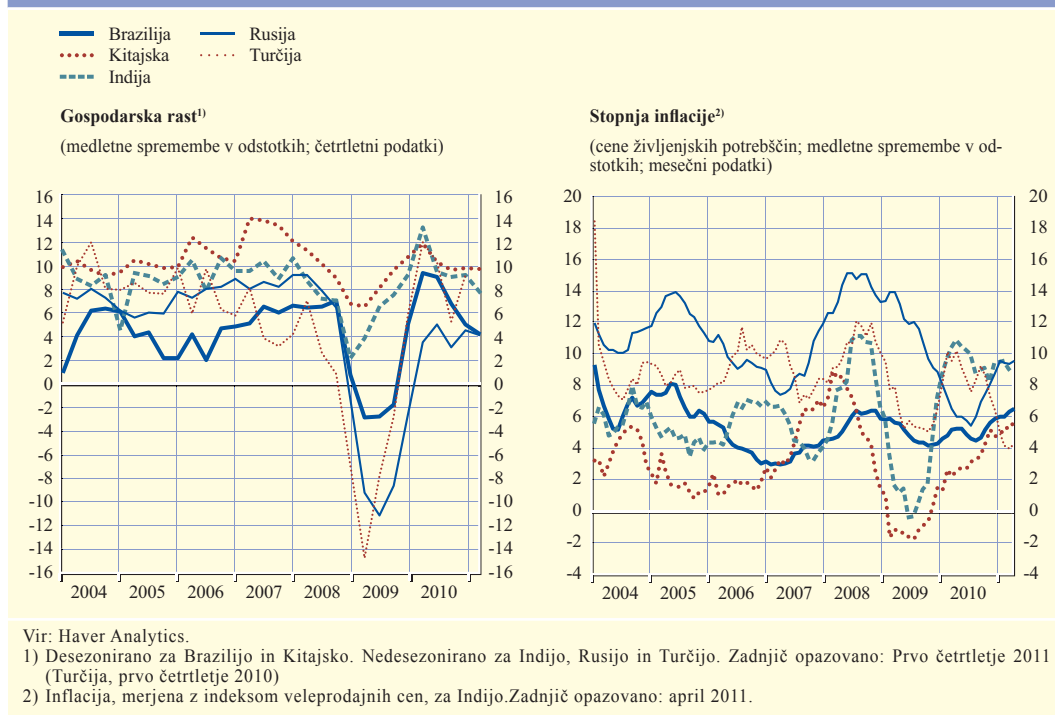
NASTAJAJOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA

V nastajajočih azijskih gospodarstvih se je močan gospodarski zagon iz leta 2010 ohranil tudi v prvem četrtnem letu 2011. Gospodarsko rast v regiji sta poganjala še vedno močno domače povpraševanje ter zunanje povpraševanje. Zaradi še vedno spodbujevalne javnofinančne in denarne politike ter vztrajno pozitivnih neto kapitalskih prilivov sta tako zasebna potrošnja kot naložbe ostala na visoki ravni. Vseeno so se inflacijski pritiski v prvih nekaj mesecih leta 2011 še dodatno povečale, k čemur so sprva največ prispevale visoke cene hrane in primarnih surovin, kasneje pa so na inflacijo vse bolj vplivali pritiski iz domačega povpraševanja. V tem kontekstu se je nadaljevalo zaostrovanje denarne politike v obliki zviševanja obrestnih mer in kvantitativnih ukrepov, več držav pa je sprejelo tudi administrativne ukrepe za preprečevanje inflacije cen hrane.

Na Kitajskem je medletna stopnja rasti realnega BDP v prvem četrtnem letu 2011 znašala 9,7% medletno. Rast je poganjala predvsem močna zasebna potrošnja, medtem ko je prispevek neto izvoza k rasti BDP postal negativen. Presežek v zunanjetrgovinski menjavi je v prvih štirih mesecih leta zaradi višjih cen primarnih surovin in hitreje rasti v gradbeništvu upadel na 10,7 milijard USD, kar je približno 30% nižje od ravni iz istega obdobja lani. Inflacija po indeksu CPI je na Kitajskem ostala povišana in je aprila znašala 5,3% medletno, k čemur so največ prispevale naraščajoče cene hrane in pozitivni bazni učinki. Rast domače likvidnosti se je zaradi zaostrovanja denarne politike začela upočasnjevati, saj je kitajska centralna banka maja 2011 ponovno povečala stopnjo obveznih rezerv za 50 točk na sedanjih 21% za večje banke ter 19% za srednje in manjše finančne institucije. To je peto povečanje stopnje obveznih rezerv v letu 2011, po šestih v letu 2010, vsakič za 50 bazičnih točk.

V Indiji se je realni BDP v prvem četrtnem letu 2011 glede na enako obdobje lani povečal za 7,7%, v primerjavi z 9,2% v zadnjem četrtnem letu lanskega leta. Rast zasebne potrošnje je ostala močna, saj se je medletno povečala za 8,1%, rast bruto investicij v osnovna sredstva pa je medletno upadla na

Graf 4 Glavna gibanja v najpomembnejših nastajajočih gospodarstvih



0,4%. Medletna inflacija veleprodajnih cen, ki jo indijska centralna banka uporablja kot merilo inflacije, je ostala visoka in je februarja poskočila na 9,5%, nato pa aprila upadla na 8,7%. Rast inflacije so sprva poganjale cene hrane in surovin, v zadnjem času pa vse močnejši inflacijski pritiski prihajajo tudi iz predelovalnih dejavnosti. Zato je indijska centralna banka ključno obrestno mero marca 2011 dvignila za 25 bazičnih točk, nato pa v maju še za 50 bazičnih točk, tako da repo obrestna mera zdaj znaša 7,25%.

V Južni Koreji se je realni BDP v prvem četrtnetlju 2011 povečal za 4,0% medletno, v primerjavi s 4,7% v četrtem četrtnetlju 2010. Gospodarska rast je še naprej prisotna v številnih panogah, glavni prispevki pa prihajajo iz zasebne potrošnje in neto izvoza. Vseeno je rast naložb v gradbeništvu ostala negativna v primerjavi z enakim obdobjem lani. Od januarja do aprila 2011 je medletna inflacija po indeksu CPI ostala nad ciljnim razponom med 2% in 4%, saj je marca narasla na 4,7%, nato pa aprila ponovno padla na 4,2%. Inflacijo so poganjale predvsem cene kmetijskih izdelkov in proizvodov predelovalnih dejavnosti. Korejska centralna banka je svojo ključno obrestno mero dvignila tako v januarju kot tudi v marcu 2011, obakrat za 25 bazičnih točk na sedanje 3,0%.

Gospodarska rast držav ASEAN-5 (Indonezija, Malezija, Filipini, Singapur in Tajski) je v prvem četrtnetlju 2011 ostala živahna. V Indoneziji kot največjem gospodarstvu v regiji se je realni BDP v tem obdobju medletno povečal za 6,5%, medtem ko je v četrtem četrtnetlju 2010 zrasel za 6,9%. V Indoneziji in Maleziji sta gospodarsko rast poganjala zasebna potrošnja in investicije v osnovna sredstva, v Singapurju in na Tajskem pa se je povečal neto izvoz. Zaradi naraščanja inflacije, ki predstavlja glavni izziv za denarno politiko, so ključno obrestno mero v zadnjih šestih mesecih povečale centralne banke v Indoneziji, Maleziji in na Tajskem.

V nastajajočih azijskih gospodarstvih bo gospodarska aktivnost predvidoma celo leto ohranila močan zagon, vodilno vlogo pa bosta imeli Kitajska in Indija. Ob tem se zaradi zapiranja proizvodne vrzeli in vztrajanja inflacijskih pritiskov lahko pojavi zaskrbljenost glede pregrevanja gospodarstva. Po drugi strani so navzdol usmerjena tveganja povezana z negotovostjo glede zunanjega povpraševanja zaradi nemirov na Bližnjem vzhodu in v severni Afriki ter posledic potresa na Japonskem. Dodatna tveganja nižje gospodarske rasti povzroča možnost nadaljnje rasti cen primarnih surovin ter finančna ranljivost zaradi volatilnosti kapitalskih tokov.

BLIŽNJI VZHOD IN AFRIKA

Gospodarstvo v številnih državah na Bližnjem vzhodu in v severni Afriki so prizadeli politični pretresi. V državah, v katerih že dalj časa potekajo nemiri, stavke in notranji spopadi, je gospodarska aktivnost upadla, delovanje finančnih trgov in distribucijskih mrež je moteno, število turistov se je zmanjšalo, upadli pa so tudi neto kapitalski prilivi. Obenem je izvoznice naft v regiji (razen Libije) koristilo povečanje cen nafte zaradi okrepljenih geopolitičnih tveganj, v nekaterih primerih pa tudi zaradi večje proizvodnje nafte. Inflacijski pritiski so se zaradi naraščanja cen energentov in hrane v celoti regiji okrepili.

V prvem četrtletju 2011 je Savdova Arabija povečala proizvodnjo nafte, saj je izkoristila nekaj svojih prostih zmogljivosti, da bi nadomestila izpad proizvodnje v Libiji. Poleg tega se je zaradi dodatka k plači, ki je bil izplačan javnim uslužbencem v okviru velikega javnofinančnega paketa, povečala zasebna potrošnja, čeprav jo je nekoliko prizadela povišana raven negotovosti. Inflacija cen življenjskih potrebščin je v prvem četrtletju 2011 v Savdovi Arabiji znašala 5,0% medletno.

V državah uvoznicah nafte, ki jih politični nemiri niso neposredno prizadeli, so pozitivna gospodarska gibanja v zadnjem obdobju povzročili na splošno še vedno spodbujevalni javnofinančna in denarna politika, v nekaterih primerih hitrejša rast izvoza ter povečanje cen surovin (brez nafte). Po drugi strani so podražitve goriva in hrane v nekaterih državah verjetno zavirale gospodarsko rast. Poleg tega so v prvem četrtletju 2011 višje cene energentov in hrane prispevale k postopnemu naraščanju inflacije v državah uvoznicah nafte.

Gospodarski obeti za Bližnji vzhod in Afriko ostajajo kljub gospodarskim posledicam političnih nemirov v več državah na splošno pozitivni. Tveganja nižje rasti so povezana z možnostjo, da bodo politične napetosti trajale dalj časa ali da se bodo prelile v druge države, z negativnimi učinki zaradi višjih svetovnih cen hrane, za države uvoznice nafte pa tudi s cenami energentov.

LATINSKA AMERIKA

V Latinski Ameriki je gospodarska aktivnost v prvem četrtletju 2011 še naprej hitro naraščala, čeprav so se v nekaterih gospodarstvih pojavili očitni znaki, da se rast nekoliko umirja. Glavna razloga za umirjanje rasti sta postopno iztekanje državnih spodbujevalnih ukrepov ter normalizacija v svetovnem ciklu zalog. Inflacijski pritiski so se v večini držav v regiji še okrepili.

V Mehiki je medletna rast realnega BDP v prvem četrtletju 2011 znašala 4,4%, potem ko je bila v četrtem četrtletju 2010 na ravni 4,2%. Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin je bila nekoliko nižja kot v prejšnjih četrtletjih, saj je v povprečju znašala 3,5%. V Argentini so na gospodarsko aktivnost še naprej pozitivno vplivali ugodni pogoji menjave ter močno povpraševanje iz Brazilije, denarna politika pa je ostala akomodativna. Posledično je industrijska proizvodnja še naprej hitro naraščala in v prvem četrtletju 2011 dosegla stopnjo rasti 9,2% na medletni ravni.

Vseeno so se zaradi prvih znakov cenovnih pritiskov s strani povpraševanja v povezavi z visokimi cenami primarnih surovin inflacijski pritiski okrepili, medletna inflacija po indeksu CPI pa je v tem četrtletju znašala 10,1%.

V Braziliji se je v prvem četrtletju gospodarska rast umirila na bolj vzdržno raven. Tako je medletna rast industrijske proizvodnje v prvem četrtletju znašala 2,3%, kar je nekoliko manj kot v četrtem četrtletju lani, ko je bila na ravni 3,3%. Inflacijski pritiski so se še naprej krepili, medletna inflacija pa je v prvem četrtletju dosegla 6,6% oz. 0,5 odstotne točke več kot v zadnjem četrtletju lani.

V prihodnjem obdobju bo gospodarska aktivnost v Latinski Ameriki še naprej hitro naraščala, čeprav po nekoliko bolj vzdržni stopnji. Rast bosta poganjalo predvsem domače povpraševanje in v še večji meri bruto investicije v osnovna sredstva. K rasti v regiji bodo prispevali tudi ugodne mednarodne razmere, visoka raven zaupanja, v nekaterih primerih pa tudi spodbujevalne državne politike.

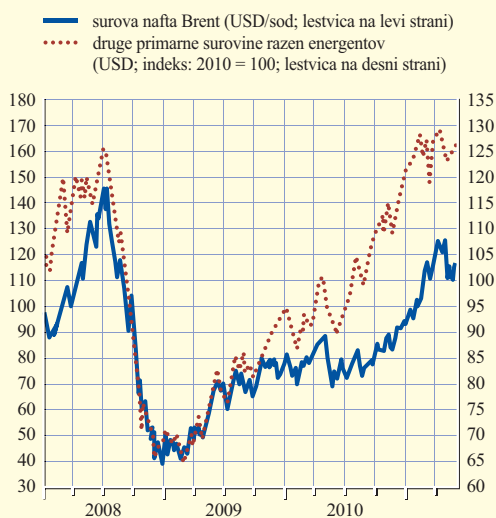
1.2 TRGI PRIMARNIH SUROVIN

Cene nafte so se v marcu in aprilu močno povečale in nadaljevale naraščajoči trend, ki se je začel septembra 2010, nato pa so v maju ponovno upadle (glej graf 5). Cena surove nafte Brent je 8. junija znašala 115,5 USD, kar je 24% več kot v začetku leta 2011. V prihodnje tržni udeleženci pričakujejo, da se bodo cene nafte na srednji rok rahlo znižale, saj se s terminskimi pogodbami za december 2012 trguje po ceni 113 USD za sod.

V marcu in aprilu 2011 so cene nafte še naprej hitro naraščale in 2. maja dosegle najvišjo vrednost pri 125,5 USD za sod. Nato je 5. maja prišlo do velikega popravka navzdol in od takrat cene vztrajajo med 110 in 115 USD za sod. Čeprav je večina tržnih analitikov popravek pripisala tehničnim dejavnikom, je smiselno izpostaviti, da je do popravka prišlo vzporedno s tem, ko je Mednarodna agencija za energijo (IEA) močno navzdol popravila svojo oceno svetovnega povpraševanja. Vseeno je ponudbena stran trga še vedno šibka, kar je razvidno tudi iz dejstva, da ponudba iz držav članic OPEC v zadnjih nekaj mesecih upada. Tako bodo kljub nekaterim znakom, da se povpraševanje zmanjšuje, razmere na naftnem trgu v prihodnjih mesecih verjetno ostale zaostrene.

Cene primarnih surovin razen nafte so v zadnjih nekaj mesecih nekoliko upadle in so zdaj približno na isti ravni kot v začetku leta 2011. Čeprav povpraševanje ostaja močno, predstavljajo pozitivni obeti glede posevkov in ugodna pričakovanja glede letošnje letine navzdol usmerjene pritiske na cene hrane. V zadnjih treh mesecih so se zniževale tudi cene kovin, kar še zlasti velja za baker. Skupni indeks cen primarnih surovin razen energentov (izražen v ameriških dolarjih) je bil v začetku junija za 3,4% višji kot v začetku leta.

Graf 5 Glavna gibanja na trgih primarnih surovin



Vira: Bloomberg in HWWI.

I.3 DEVIZNI TEČAJI

EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ EURA

Tečaj eura je bil v prvih petih mesecih leta nekoliko volatilen. Od januarja do aprila se je precej okrepil in nadoknadil izgube iz konca leta 2010. Po obnovljeni volatilnosti v maju in začetku junija je bil 8. junija nominalni efektivni tečaj eura, merjen do košarice valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja, za približno 2,8% višji kot ob koncu februarja 2011 ter za 2,2% nad povprečjem leta 2010.

Na gibanje tečaja eura v prvih mesecih leta so kot kaže največ vplivale spreminjajoče se ocene tržnih udeležencev glede javnofinančnih in gospodarskih obetov v nekaterih državah euroobmočja ter pričakovane razlike v donosnosti med euroobmočjem in ostalim glavnimi gospodarskimi območji. Apreciacija eura od januarja do začetka maja 2011 je bila po dosedanjih ocenah povezana z zmanjševanjem zaskrbljenosti glede vzdržnosti javnofinančnih razmer v nekaterih državah euroobmočja ter postopnim naraščanjem razlik v obrestnih merah v prid euru. Nasprotno je depreciacija v maju očitno predvsem posledica obnovljenega odpora do tveganja, do katerega je prišlo zaradi povečane negotovosti glede vzdržnosti javnofinančnih razmer v nekaterih državah euroobmočja. Razmere so se večinoma obrnile v začetku junija. V zadnjih treh mesecih je nominalni efektivni tečaj eura naraščal predvsem zaradi krepitve eura do ameriškega dolarja, britanskega funta in japonskega jena. To je le deloma izničila depreciacija v razmerju do švicarskega franka in madžarskega forinta (glej tabelo 1). Implicitna volatilnost dvostranskega deviznega tečaja eura do ameriškega dolarja, britanskega funta in švicarskega franka se je do aprila večinoma zmanjševala, tako na kratki kot na dolgi rok, kar kaže, da se je negotovost na deviznih trgih zmanjševala. Izjema v tem splošnem vzorcu je obdobje povečane volatilnosti na deviznem trgu po potresu na Japonskem v marcu, še zlasti v valutnih parih z japonskim jenom in švicarskim frankom. Maja se je vzporedno s splošnim povečevanjem negotovosti na trgih zaradi skrbi glede vzdržnosti državnega dolga v euroobmočju volatilnost v odnosu do vseh valut ponovno povečala, a je v juniju zatem ponovno upadla na dolgoročno povprečno raven (glej graf 8).

Kar se tiče kazalnikov mednarodne cenovne in stroškovne konkurenčnosti euroobmočja, je bil maja 2011 realni efektivni devizni tečaj eura na osnovi cen življenjskih potrebščin (merjen proti

Tabela 1 Gibanja deviznega tečaja eura¹⁾

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

			Apreciacija (+) oz. depreciacija (-) eura na dan 8. junija 2011		
			od:		
	Utež v EDT-20	Raven na dan 8. junija 2011	28. februarja 2011	1. januarja 2010	v primerjavi: s povprečjem za leto 2010
Ameriški dolar	19,4	1,46	5,6	1,5	10,2
Britanski funt	17,8	0,893	4,7	0,2	4,1
Kitajski renminbi	13,6	9,46	4,1	-3,7	5,4
Japonski jen	8,3	116,6	2,9	-12,7	0,3
Švicarski frank	6,4	1,22	-4,8	-17,8	-11,4
Poljski zlot	4,9	3,96	0,1	-3,6	-0,9
Švedska krona	4,9	9,04	3,4	-11,3	-5,2
Češka krona	4,1	24,21	-0,6	-7,9	-4,3
Južnokorejski won	3,9	1.586,32	1,8	-4,6	3,6
Madžarski forint	3,1	266,15	-1,7	-1,4	-3,4
Nominalni efektivni devizni tečaj ²⁾		107,1	2,8	-4,3	2,2

Vir: ECB.

1) Dvostranski devizni tečaji v padajočem zaporedju na osnovi trgovinskih uteži posameznih valut v indeksu EDT-20.

2) Nominalni efektivni devizni tečaj eura do valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja (EDT-20).

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

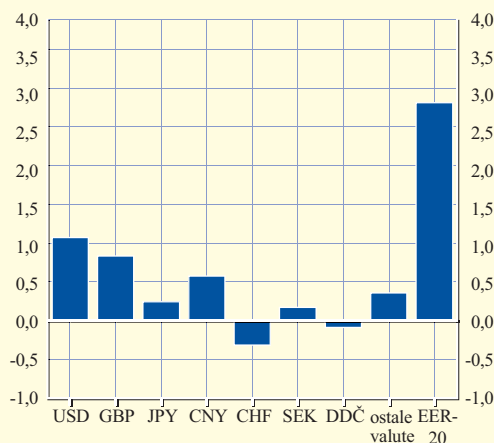
(dnevni podatki)

Indeks: I 1999 = 100

Prispevki k spremembam EDT-20²⁾

Od 28. februarja do 8. junija 2011

(v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

- 1) Premik indeksa navzgor pomeni apreciacijo eura do valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja (vključno z državami članicami EU zunaj euroobmočja).
- 2) Prispevki k spremembam EDT-20 so prikazani individualno za valute šestih najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja. Kategorija „druge države članice“ (DDČ) označuje agregatni prispevek valut držav članic EU zunaj euroobmočja (razen za britanski funt in švedsko krono). Kategorija „ostale valute“ označuje agregatni prispevek preostalih šestih trgovinskih partneric euroobmočja v indeksu EDT-20. Spremembe so izračunane na podlagi trgovinskih uteži posameznih držav v indeksu EDT-20.

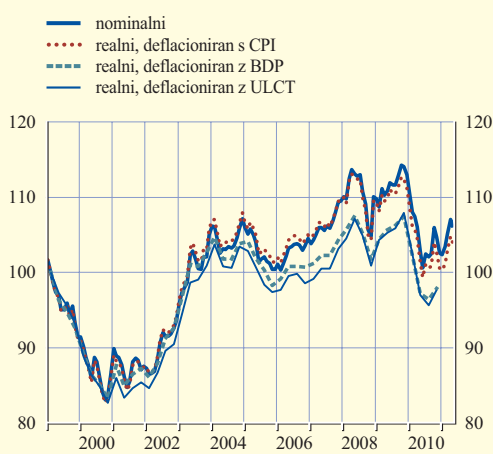
valutam 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja) za 0,8% nad povprečjem leta 2010 (glej graf 7). Ta realna efektivna apreciacija je posledica nominalne apreciacije eura (za 1,3%) ter nasprotno usmerjenega dejstva, da je bila inflacija cen življenjskih potrebščin v euroobmočju nižja kot v trgovinskih partnericah.

DVOSTRANSKI DEVIZNI TEČAJI

Po močni apreciaciji do ameriškega dolarja v obdobju od januarja do začetka maja 2011 je tečaj eura v maju in začetku junija razmeroma močno nihal. V celoti je euro od 28. februarja do 8. junija 2011 do dolarja pridobil 5,6% in bil tako na ta dan za 10,2% nad povprečjem leta 2010 (glej graf 6 in tabelo 1). Kot je opisano v prejšnjem poglavju, so nihanje povzročale predvsem spremembe v ocenah vzdržnosti finančnih razmer v nekaterih državah euroobmočja ter gibanje razlik v donosnosti.

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

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



Vir: ECB.

- 1) Premik indeksa EDT-20 navzgor pomeni apreciacijo eura. Najnovejši mesečni podatki so za maj 2011. Pri indeksu EDT-20 na osnovi BDP in ULCT (stroškov dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu) so najnovejši podatki za četrto četrtletje 2010 in deloma temeljijo na ocenah.

Do japonskega jena je euro od januarja do začetka aprila 2011 naraščal in dosegel raven, ki je ni zabeležil že od začetka maja 2010. Zatem je upadal in izgubil nekaj vrednosti, ki jo je pridobil v prejšnjem obdobju. Marca je po rušilnem potresu devizni tečaj preživel obdobje zelo velike volatilitnosti, ki je dosegla višek, ko je japonski jen zabeležil najvišjo vrednost vseh časov v odnosu do ameriškega dolarja. V odziv na ta gibanja in na zahtevo japonskih oblasti so ZDA, Združeno kraljestvo, Kanada in ECB v sodelovanju z Japonsko 18. marca 2011 skupaj posredovale na mednarodnih deviznih trgih. Po tej intervenciji se je volatilitnost zmanjšala in devizni tečaji jena se je na splošno stabiliziral. Po informacijah, izvedenih iz cen valutnih opcij, so se tržna pričakovanja v prvih treh mesecih leta 2011 vse bolj pomikala od nevtralnega k negativnemu odnosu do eura. Devizni tečaj JPY/EUR se je na splošno odzival na gibanje razlik v obrestnih merah med euroobmočjem in Japonsko, pa tudi na ocene tržnih udeležencev glede tveganj na svetovnih finančnih trgih. Razlog je deloma v tem, da tržni udeleženci japonski jen pogosto dojemajo kot valuto za financiranje prenosnega trgovanja (carry trade), pri katerih lahko pride do zelo hitrega zapiranja poslov, če se volatilitnost na trgu nenadoma močno poveča. 8. junija 2011 je bil euro na ravni 116,6 JPY/EUR, kar je za 2,9% višje kot ob koncu februarja in zelo blizu povprečju leta 2010.

Od januarja 2011 so valute, ki sodelujejo v mehanizmu ERM II, ostale na splošno stabilne v razmerju do eura, njihovi tečaji pa so bili na ravni osrednjega tečaja ali blizu te vrednosti. Latvijski lats se je v januarju 2011 pomaknil bližje osrednjemu tečaju, a se je do aprila vrnil k spodnji meji pasu nihanja in zatem ostal blizu te ravni.

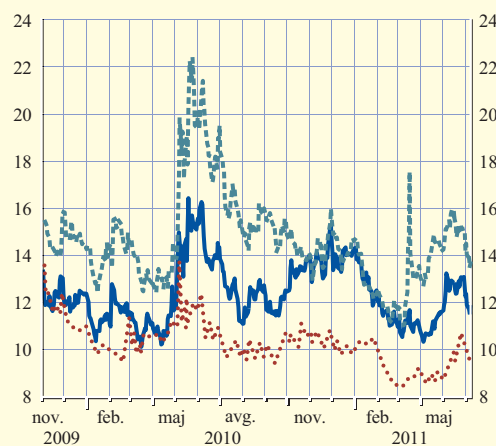
Kar se tiče drugih valut, je euro januarja in februarja do britanskega funta ostal razmeroma stabilen, nato pa do začetka maja razmeroma močno narasel in nato maja in v začetku junija precej nihal, tako da je najprej depreciiral, nato pa močno apreciiiral. Tako je bil 8. junija tečaj eura do funta na ravni 0,89, kar je za 4,7% višje kot konec februarja (glej tabelo 1). Od januarja do aprila je euro nekoliko nihal tudi do švicarskega franka, nato pa začel ponovno padati in 30. maja dosegel zgodovinsko najnižjo raven pri vrednosti 1,215 CHF. Na dan 8. junija je bil tako za približno 4,8% nižji kot ob koncu februarja 2011. Depreciacija eura v zadnjem času sovпада z obdobjem okrepljene negotovosti na trgih, saj švicarskemu franku umik mednarodnih vlagateljev v varne naložbe navadno prinaša koristi. V obravnavanem obdobju je dvostranski devizni tečaj eura do kitajskega renminbija in hongkonškega dolarja apreciiiral in se gibal v skladu z deviznim tečajem USD/EUR. V tem obdobju je euro apreciiiral v odnosu do tako imenovanih surovinskih valut: za 5,9% do kanadskega dolarja in za 1,3 do avstralskega dolarja.

Graf 8 Gibanje deviznih tečajev in implicitne volatilitnosti

(dnevni podatki)

Implicitna volatilitnost deviznega tečaja (trimesečno)

— USD/EUR
 GBP/EUR
 - - - JPY/EUR



Vir: Bloomberg

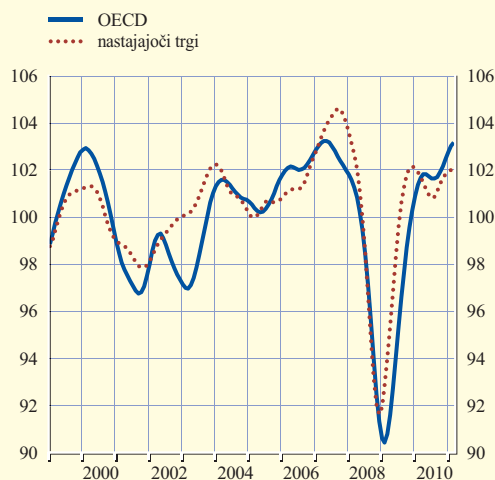
I.4 OBETI ZA ZUNANJE OKOLJE

Obeti za svetovno gospodarsko aktivnost ostajajo kljub nedavnemu upadu zagona na svetovni ravni še vedno na splošno ugodni, okrevanje pa postaja vse bolj samozadostno. To je skladno z najnovejšimi vodilnimi kazalniki OECD za marec 2011, ki kažejo, da se je gospodarska rast v večini držav in regiji nadaljevala. Kazalnik Ifo za svetovno gospodarsko klimo se je prav tako še nekoliko okrepil, kazalnik za Severno Ameriko in Azijo pa je po velikem povečanju v prvem letošnjem četrtletju nekoliko upadel. V tem kontekstu in upoštevajoč nedavne dogodke na Bližnjem vzhodu in severni Afriki ter na Japonskem, je v makroekonomskih projekcije strokovnjakov Eurosistema za prvo polovico letošnjega leta napovedana malenkostno nižja gospodarska rast, kot je bila predvidena v projekcijah iz marca 2011, medtem ko so projekcije za gospodarsko rast v prihodnjem letu ostale večinoma nespremenjene (glej poglavje 6). Obeti za mednarodno okolje, predstavljeni v makroekonomskih projekcijah, so na splošno skladne s svetovnimi gospodarskimi obeti, ki jih je aprila 2011 objavil Mednarodni denarni sklad (IMF World Economic Outlook). Na osnovi pričakovanih gibanj svetovnih cen primarnih surovin bo svetovna inflacija po pričakovanih najvišjo raven dosegla v prvi polovici leta 2011, nato pa naj bi se ostanek leta zniževala.

Tveganja glede teh gospodarskih obetov ostajajo približno uravnotežena, negotovost pa je še vedno povečana. Po eni strani svetovna gospodarska aktivnost lahko raste hitreje, kot je pričakovano. Po drugi strani pa so tveganja počasnejše rasti povezana z nadaljnjo rastjo cen energentov, protekcionističnimi pritiski ter morebitnimi neobvladljivimi popravki svetovnih neravnovesij.

Graf 9 Sestavljeni vodilni kazalniki OECD

(mesečni podatki; amplitudno prilagojeni)



Vir: OECD.

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

2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

2.1 DENAR IN KREDITI MFI

Če odmislimo kratkoročna gibanja, podatki o denarju, ki zajemajo obdobje do aprila 2011, še naprej kažejo postopno okrevanje medletne stopnje rasti agregata M3 in posojil denarnih finančnih institucij (MFI) zasebnemu sektorju. To je skladno z oceno, da se dinamika osnovne rasti denarja postopno krepi, čeprav je še vedno zmerna. Obenem denarna likvidnost, ki se je nabrala pred obdobjem pretresov na finančnih trgih, ostaja obsežna, njeno zmanjševanje pa bi lahko blažilo cenovne pritiske v euroobmočju. Iz sektorskih gibanj posojil zasebnemu sektorju je razvidno, da se medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam in posojil gospodinjstvom postopoma povečuje.

ŠIRŠI DENARNI AGREGAT M3

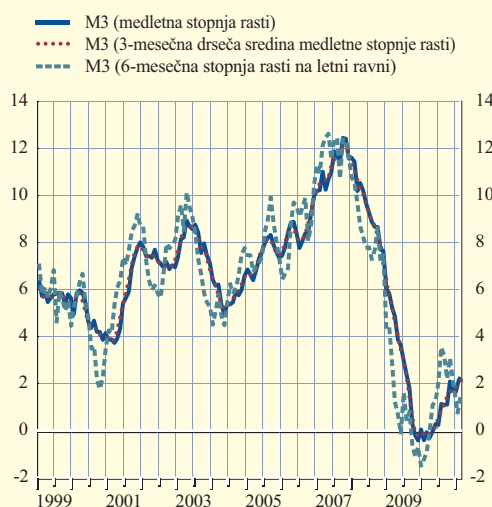
Medletna stopnja rasti širšega denarnega agregata M3 se je aprila v primerjavi z marcem zmanjšala z 2,3% na 2,0%, potem ko se je od zadnjega četrtertletja 2010 do prvega četrtertletja 2011 povečala z 1,5% na 1,9% (glej graf 10). Če torej odmislimo kratkoročno volatilitnost denarnih gibanj, so podatki za zadnjih nekaj mesecev skladni z oceno, da se rast agregata M3 postopoma krepi. Istočasno medletna rast agregata M3 v zadnjih mesecih ostaja šibka glede na zgodovinska merila. V zadnjih nekaj mesecih so na denarna gibanja precej vplivale medbančne transakcije, poravnane prek centralnih nasprotnih strank v nedenarnem sektorju. Če oceno gibanj prilagodimo glede na ta vpliv, je denarna rast nekoliko šibkejša, vendar pa je njena dinamika zelo podobna.

Kar zadeva posamezne komponente, na postopno krepitev medletne rasti agregata M3 od poletja 2010 dalje še naprej vpliva predvsem medletna stopnja rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč (tj. M2 minus M1), ki se je aprila dodatno povečala, medtem ko medletna stopnja rasti tržnih instrumentov postopoma postaja manj negativna. Nasprotno se je v prvem četrtertletju 2011 in aprilu prispevek agregata M1 k medletni stopnji rasti M3 nadalje precej zmanjšal (vendar ostaja pozitiven). Na ta gibanja večinoma še naprej vplivajo razmerja med obrestnimi merami. Tako se zaradi nadaljnjega postopnega naraščanja naklona krivulje donosnosti zvišujejo oportunitetni stroški imetja sredstev, ki so v agregatu M1, zato se nekatera od njih preusmerjajo v manj likvidne komponente agregata M3. Hkrati so spremembe v krivulji donosnosti povzročile, da so instrumenti v agregatu M3 postali nekoliko manj privlačni v primerjavi z dolgoročnejšimi finančnimi sredstvi zunaj agregata M3, kar je eden od dejavnikov, ki pojasnjujejo šibko rast širokega denarja.

Kar zadeva protipostavke, so k medletni rasti agregata M3 v prvem četrtertletju in aprilu prispevali predvsem krediti gospodarstvu euroobmočja. Medletna stopnja rasti kreditov širše opredeljeni državi se je v prvih štirih mesecih leta 2011 postopoma zniževala, a se je obdržala na visoki ravni, saj bo financiranje prenosov finančnega premoženja v „slabo

Graf 10 Rast M3

(spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

banko" vplivalo na stopnje rasti še do septembra 2011. Medletna stopnja rasti kreditov zasebnemu sektorju se je v prvih štirih mesecih leta 2011 postopno še okrepila, čeprav je bila še naprej zmerna. K rasti kreditiranja zasebnega sektorja v prvih nekaj mesecih leta 2011 so prispevala predvsem posojila MFI, pri čemer je medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom in posojil MFI nefinančnim družbam še naprej postopoma naraščala.

Glavna sredstva v imetju MFI euroobmočja so se v aprilu zmanjšala predvsem zaradi prodaj dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale MFI. V celotnem obdobju od februarja do aprila pa se glavna sredstva v imetju MFI niso bistveno spremenila.

GLAVNE KOMPONENTE AGREGATA M3

Splošna dinamika gibanja medletnih stopenj rasti glavnih komponent agregata M3 se je nadaljevala tudi v prvem četrtletju in aprilu. Stopnje rasti teh komponent so se tako še naprej zblíževale, pri čemer se je rast agregata M1 dodatno zmanjšala. Aprila je agregat M1 namreč prenehal biti dejavnik, ki največ prispeva k rasti agregata M3, saj so ga nadomestile kratkoročne vloge razen vlog čez noč. Medletna stopnja rasti tržnih instrumentov (tj. M3 minus M2) (glej graf 11) je v prvih štirih mesecih leta postopno postala manj negativna. Zblíževanje je bolj ali manj skladno z obrestnimi merami za različne instrumente v agregatu M3.

Medletna stopnja rasti agregata M1 se je v prvem četrtletju 2011 glede na zadnje četrtletje 2010 zmanjšala s 4,9% na 3,2%, nato pa aprila še na 1,7% (glej tabelo 2). Na postopno zmanjševanje je vplivalo predvsem zniževanje medletne stopnje rasti vlog čez noč, s čimer se je nadaljeval trend, ki traja od druge polovice leta 2010. Od sredine leta 2010 se postopoma znižuje tudi medletna

Tabela 2 Pregled spremenljivk denarja

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

	Stanje kot odstotek M3 ¹⁾	Medletne stopnje rasti					
		2010 II	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 mar.	2011 apr.
M1	49,0	10,3	7,9	4,9	3,2	3,0	1,7
Gotovina v obtoku	8,4	6,4	6,5	5,6	4,9	3,7	4,3
Vloge čez noč	40,6	11,2	8,1	4,8	2,9	2,8	1,1
M2–M1 (= druge kratkoročne vloge)	39,1	-8,0	-5,1	-1,1	1,4	2,3	3,3
Vezane vloge do 2 let	19,1	-21,4	-16,2	-8,7	-2,7	-0,2	2,2
Vloge na odpoklic z odpoklicem do 3 mesecev	20,1	10,3	8,4	7,3	5,4	4,8	4,4
M2	88,1	1,5	1,8	2,2	2,4	2,7	2,4
M3–M2 (= tržni instrumenti)	11,9	-9,8	-6,5	-3,0	-1,6	-0,6	-0,7
M3	100,0	-0,1	0,7	1,5	1,9	2,3	2,0
Kreditni rezidentom euroobmočja		1,8	2,1	3,3	3,7	3,3	3,2
Kreditni širše opredeljeni državi		9,2	7,8	11,8	10,9	8,0	7,4
Posojila širše opredeljeni državi		6,7	6,5	15,5	17,8	14,0	12,5
Kreditni zasebnemu sektorju		0,2	0,8	1,5	2,0	2,2	2,2
Posojila zasebnemu sektorju		0,2	0,9	1,7	2,4	2,5	2,6
Posojila zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo in listinjenje		0,2	1,0	2,0	2,8	2,8	2,9
Dolgoročne finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv)		4,5	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0

Vir: ECB

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

stopnja rasti gotovine v obtoku, čeprav v precej bolj omejenem obsegu in ob nadaljnji kratkoročni volatilnosti.

Medletna stopnja rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč se je aprila zvišala na 3,3% v primerjavi z 1,4% v prvem četrtletju 2011 in -1,1% v zadnjem četrtletju 2010. Zviševanje je še naprej prikrivalo razhajajoča gibanja v posameznih podkomponentah, saj se je medletna stopnja rasti kratkoročnih vezanih vlog (tj. vezanih vlog do 2 let) še naprej precej krepila in je aprila ponovno postala pozitivna, medtem ko se je medletna stopnja rasti kratkoročnih hranilnih vlog (tj. vlog na odpoklic z odpovednim rokom do 3 mesecev) še najprej umirjala, vendar je ostala močno pozitivna.

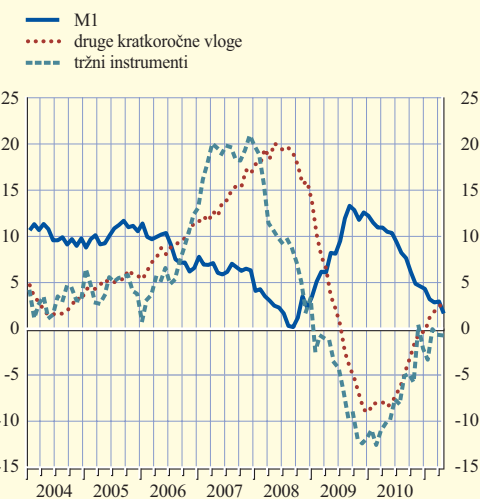
Zmanjševanje razlike med stopnjo rasti agregata M1 in stopnjo rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč je mogoče v veliki meri pripisati gibanju obrestnih mer. V celoti gledano so se v prvem četrtletju 2011 obrestne mere za kratkoročne vloge – zlasti vezane vloge – rahlo dodatno povečale, tako kot razmik glede na obrestno mero za vloge čez noč. Naraščanje naklona na krajšem koncu krivulje donosnosti je še naprej spodbujalo vlagatelje, da so se iz vlog čez noč preusmerjali v druge, bolj obrestovane vloge znotraj agregata M3.

Medletna stopnja rasti tržnih instrumentov se je v prvem četrtletju 2011 povečala na -1,6% v primerjavi z -3,0% v zadnjem četrtletju 2010, aprila pa je znašala -0,7%. To je bilo predvsem posledica močnega povečanja medletne stopnje rasti dolžniških vrednostnih papirjev z zapadlostjo do 2 let od zadnjega četrtletja 2010. Naraščanje se je nadaljevalo tudi v aprilu 2011, ko se je medletna stopnja rasti vrnila v pozitivno območje. Nasprotno je medletna stopnja rasti ostalih dveh podkomponent tržnih instrumentov v prvem četrtletju 2011 ostala večinoma stabilna, čeprav je bilo mogoče pri mesečnih stopnjah rasti v marcu in aprilu zaznati nekatere znake zbliževanja, pri čemer se je (močno pozitivna) medletna stopnja rasti repo pogodb zniževala, (še vedno izrazito negativna) medletna stopnja rasti točk/delnic skladov denarnega trga pa zviševala. Slednja ostaja negativna zato, ker so ti instrumenti zelo občutljivi na relativno nizko raven obrestovanja v primerjavi z drugimi sredstvi. Na gibanja repo pogodb so še naprej vplivale medbančne transakcije, poravnane prek centralnih nasprotnih strank, katerih obseg se je po močnem porastu v zadnjem četrtletju 2010 v prvem četrtletju 2011 zmanjšal.

Medletna stopnja rasti vlog v agregatu M3, ki zajemajo kratkoročne vloge in repo pogodbe ter predstavljajo najširši denarni agregat, za katerega so na voljo uradni podatki na sektorski ravni, je aprila znašala 3,5%, kar je v glavnem nespremenjeno glede na prvo četrtletje 2011, toda še vedno v skladu s postopnim naraščanjem, ki traja od sredine leta 2010 (glej graf 12). Od januarja 2011 na naraščanje medletne stopnje rasti vlog M3 spodbudno vpliva predvsem povečevanje prispevka vlog gospodinjstev, kar bi bilo lahko deloma povezano z močnejšo rastjo razpoložljivega

Graf 11 Glavne sestavine M3

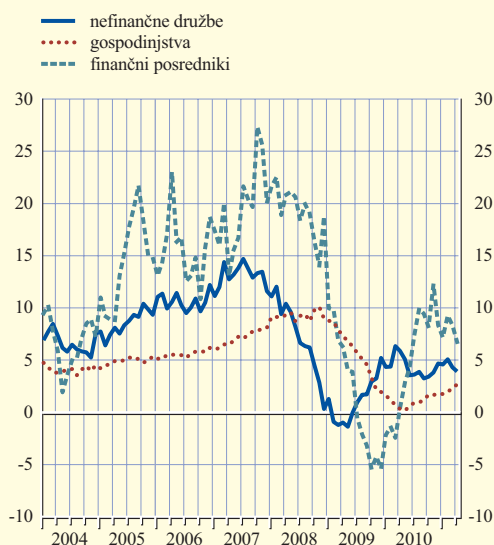
(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Graf 12 Kratkoročne vloge in repo pogodbe

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



Vir: ECB.

Opomba: Sektor MFI, razen Eurosistema.

dohodka gospodinjstev. Nasprotno je bil v istem obdobju prispevek nefinančnih družb in finančnih posrednikov v povprečju stabilen, čeprav je izkazoval opazno kratkoročno volatilnost.

GLAVNE PROTIPOSTAVKE AGREGATA M3

Kar zadeva protipostavke agregata M3, se je medletna stopnja rasti skupnih kreditov MFI rezidentom euroobmočja še povečala in je v prvem četrtletju 2011 znašala 3,7% v primerjavi s 3,3% v zadnjem četrtletju 2010, nato pa se je aprila rahlo zmanjšala na 3,2% (glej tabelo 2). To je prikrivalo razhajajoča gibanja podkomponent, pri čemer se je medletna stopnja rasti kreditov MFI zasebnemu sektorju še naprej postopno povečevala (čeprav je ostala šibka), medtem ko se je medletna stopnja rasti kreditov MFI širše opredeljeni državi še naprej zmanjševala (čeprav je ostala močna). Učinek financiranja prenosov finančnega premoženja v „slabo banko“ bo pri medletni stopnji rasti kreditov širše opredeljeni državi ostal prisoten do septembra 2011.

Medletna stopnja rasti kreditov MFI zasebnemu sektorju se je aprila še povečala na 2,2% glede na 2,0% v prvem četrtletju 2011 in 1,5% v zadnjem četrtletju 2010. Medletna stopnja rasti vrednostnih papirjev zasebnega sektorja, ki so v imetju MFI, se je še naprej zniževala (–1,4% aprila), kar je bilo tudi posledica razmeroma umirjene dinamike zadržanega listinjenja v zadnjih mesecih. Medletna stopnja rasti imetij delnic in drugega lastniškega kapitala v sektorju MFI se je v prvih štirih mesecih leta 2011 dodatno močno povečala in je v aprilu znašala 4,5%.

Medletna stopnja rasti posojil MFI zasebnemu sektorju, tj. največje sestavine kreditov zasebnemu sektorju, je še naprej zmerno naraščala ter aprila dosegla 2,6% glede na 2,4% v prvem četrtletju 2011 in 1,7% v zadnjem četrtletju 2010 (glej tabelo 2). Okrevanje dinamike posojil zasebnemu sektorju, ki poteka od začetka leta 2010, se torej nadaljuje, čeprav postopno. Popravek zaradi listinjenja ima še naprej (tako kot že vse od začetka leta 2010) le omejen vpliv na medletno stopnjo rasti posojil MFI zasebnemu sektorju, pri čemer prilagojeni podatki kažejo rahlo višjo rast, vendar brez bistvenih sprememb v dinamiki.

Postopno okrevanje medletne stopnje rasti posojil zasebnemu sektorju v prvih štirih mesecih leta 2011 je na splošno zajelo vse sektorje, k čemur so še naprej prispevala predvsem posojila gospodinjstvom, katerih medletna stopnja rasti se je v prvem četrtletju 2011 povečala na 3,1% glede na 2,8% v zadnjem četrtletju 2010, ter je aprila znašala 3,4%. Medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam je v prvem četrtletju 2011 postala pozitivna na ravni 0,5% glede na –0,4% v zadnjem četrtletju 2010, aprila pa je dosegla 1,0%. Medletna stopnja rasti posojil nedenarnim finančnim posrednikom razen pokojninskih skladov in zavarovalnic se je v prvem četrtletju 2011 dodatno povečala, čeprav je bila nato aprila nižja od povprečja za prvo četrtletje.

Po znakih umirjanja ob koncu leta 2010 in v začetku leta 2011 se je medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom rahlo povečala ter je marca in aprila znašala 3,4%, kar je še naprej prikrivalo razlike v stopnji rasti različnih vrst posojil. Medletna stopnja rasti stanovanjskih posojil je ostala močno pozitivna in se postopno zviševala, tako da je aprila znašala 4,5%, medtem ko je bila medletna stopnja rasti potrošniških posojil še vedno negativna in se je v prvih štirih mesecih leta 2011 stabilizirala. Močnejša rast stanovanjskih posojil je še naprej odraz postopnega okrevanja na številnih stanovanjskih trgih v euroobmočju, medtem ko gibanja potrošniških posojil ostajajo umirjena (več podrobnosti je v razdelku 2.7).

Medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam je bila v prvih štirih mesecih letos še vedno šibka, vendar se je še naprej vztrajno krepila in nadaljevala postopno okrevanje, ki traja od drugega četrtertletja 2010. Krepitev zadolževanja je skladna z gibanji v gospodarskem ciklu ter je odraz krepitve zaupanja podjetij in postopnega zviševanja medletne stopnje rasti bruto investicij v osnovna sredstva. Čeprav se stopnje zadolženosti podjetij od začetka leta 2009 postopno znižujejo, so glede na pretekla merila še vedno relativno visoke. Podjetja se torej namesto za močno povečanje svojega povpraševanja po posojilih najbrž raje odločajo za intenzivnejšo uporabo razpoložljivih notranjih virov, pri čemer si prizadevajo svojo zadolženost obvladovati in jo po možnosti dodatno zmanjšati.

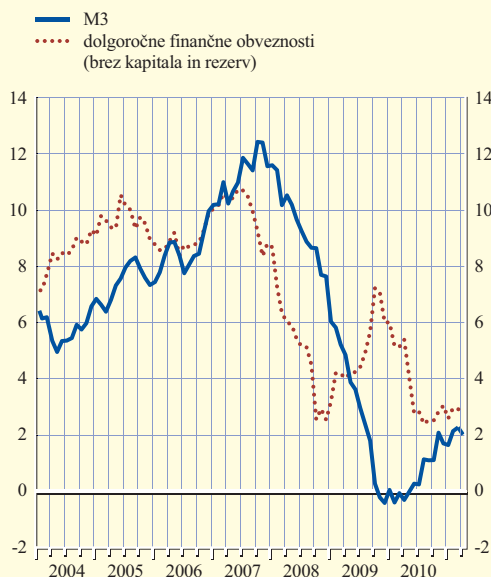
Med ostalimi protipostavkami agregata M3 je medletna stopnja rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv) aprila znašala 3,0% ter je bila malenkostno višja v primerjavi s prvim četrtertletjem 2011 (2,8%) in zadnjim četrtertletjem 2010 (2,7%) (glej graf 13). Med glavnimi instrumenti je medletna stopnja rasti dolgoročnejših vlog v imetju nedenarnega sektorja

v prvih štirih mesecih leta 2011 še naprej večinoma sledila trendu upadanja, verjetno zato, ker so te vloge v primerjavi z drugimi oblikami finančnih naložb (npr. delniški skladi) postajale manj privlačne, deloma pa tudi zaradi omejene dejavnosti listinjenja v zadnjih mesecih. Nasprotno se je medletna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev z zapadlostjo nad 2 leti še naprej povečevala.

Neto tuja aktiva sektorja MFI je v aprilu zabeležila letni priliv v višini 79 milijard EUR. To je bilo od marca v glavnem nespremenjeno, vendar pomeni povečanje v primerjavi z odlivom v prvem četrtertletju 2011, kar kaže, da se okrevanje pri tej protipostavki, ki poteka od zadnjega četrtertletja 2010, nadaljuje (glej graf 14). Izboljšanje pri neto tuji aktivni v prvih štirih mesecih leta 2011 je bilo še naprej posledica dejstva, da so se obveznosti do tujine (predvsem v obliki vlog) kumulativno zmanjšale bolj kot terjatve do tujine.

Graf 13 M3 in dolgoročnejshe finančne obveznosti MFI

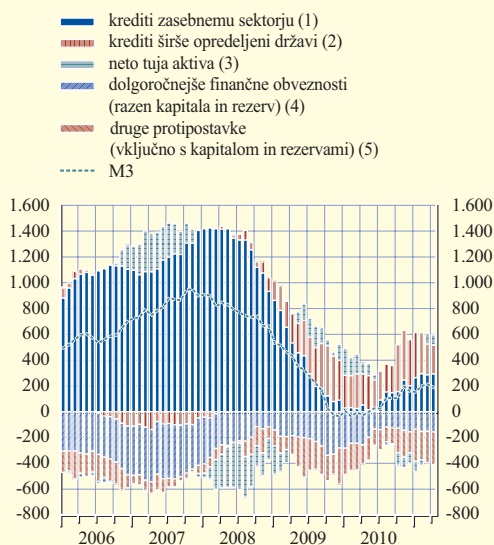
(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Graf 14 Protipostavke M3

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

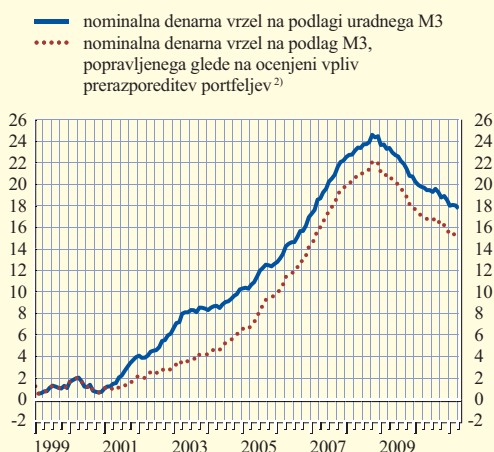


Vir: ECB.

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

Graf 15 Ocene nominalne denarne vrzeli¹⁾

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



Vir: ECB.

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

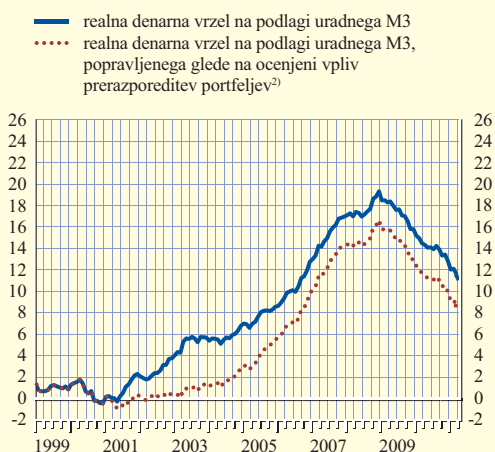
2) Ocene obsega prerazporeditev portfeljev v M3 temeljijo na pristopu, ki je opisan v članku z naslovom „*Monetary analysis in real time*“, poglavje 4, Monthly Bulletin, ECB, Frankfurt na Majni, oktober 2004.

SPLOŠNA OCENA LIKVIDNOSTNIH RAZMER V
EUROOBMOČJU

Gibanja nominalne in realne denarne vrzeli kažejo, da se je v prvem četrtletju 2011 in aprilu obseg denarne likvidnosti v euroobmočju še nekoliko zmanjšal glede na dotedanjo visoko raven in nadaljeval trend, ki traja od začetka leta 2009 (glej grafa 15 in 16). Pri interpretaciji takih meril likvidnostnega položaja je potrebna previdnost, saj temeljijo na precej negotovi oceni ravnotežnih denarnih imetij. Ne glede na te zadržke merili kažeta jasno akumulacijo denarne likvidnosti v letih pred začetkom finančne krize in ni verjetno, da so se zaradi obdobja umirjene rasti agregata M3, ki traja od konca leta 2008, učinki akumulacije pred tem v celoti izničili. Ocena možnih posledic zmanjšanja akumulirane denarne likvidnosti je v okvirju 3 z naslovom „Rast širokega denarja v euroobmočju in preusmerjanje akumulirane likvidnosti“.

Graf 16 Ocene realne denarne vrzeli¹⁾

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



Vir: ECB.

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

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

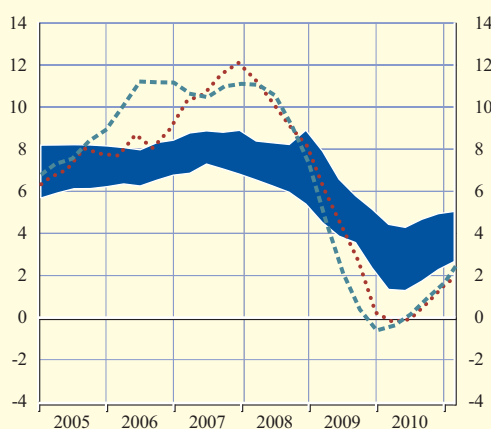
RAST ŠIROKEGA DENARJA V EUROOBMOČJU IN PREUSMERJANJE AKUMULIRANE LIKVIDNOSTI

Vzporedno povečevanje medletne rasti denarnega agregata M3 in razpona meril osnovne rasti denarja kaže na postopno in vztrajno krepitev denarne rasti (glej graf A). Povečevanje medletne rasti M3 spremlja krepitev dinamike posojil zasebnemu sektorju, kar kvalitativno potrjuje dejstvo, da se dinamika osnovne rasti denarja povečuje. Oceno, da se rast denarja in kreditov postopno krepi, večinoma potrjujejo tudi podatki za april 2011. V sedanjih razmerah se zastavlja ključno vprašanje, ali je mogoče stopnjo rasti denarnih agregatov, ki je še vedno nižja od trenutne rasti nominalnega dohodka, označiti kot šibko. Če upoštevamo razmerje med posamezno denarno serijo in gospodarsko aktivnostjo z vidika prehitavanja in zaostajanja, je denarna dinamika trenutno v skladu z običajnim potekom poslovnega cikla. Stopnje rasti M3 in posojil zasebnemu sektorju se namreč gibljejo v skladu z nedavnim povečanjem gospodarske aktivnosti. Obenem bi bila rast M3 še višja, če je ne bi zaviralo preusmerjanje akumulirane likvidnosti, ki kljub določenemu zmanjšanju ostaja obsežna. V tem okvirju argumentiramo, da je treba oceno rasti denarja dopolniti z oceno obsega denarne likvidnosti, s čimer bi zagotovili celovito analizo tveganj za stabilnost cen v srednjeročnem obdobju.

Graf A Agregat M3 in osnovna rast M3

(medletne spremembe v odstotkih)

- razpon meril osnovne rasti denarja
- ... M3
- posojila MFI zasebnemu sektorju



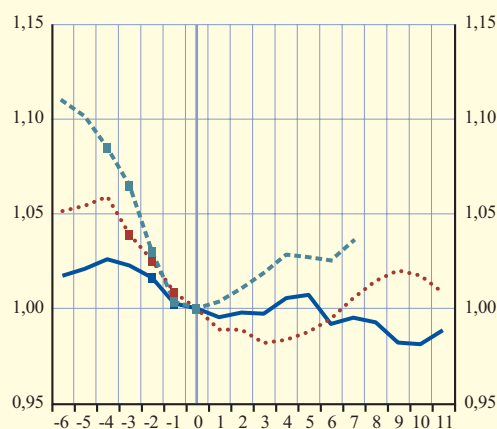
Viri: ECB in izračuni ECB.

Opomba: Razpon meril osnovne dinamike rasti denarja je izpeljan s pomočjo nekaterih metod, ki so opisane v okvirju z naslovom „Underlying monetary dynamics: concept and quantitative illustration“, Monthly Bulletin, ECB, maj 2008.

Graf B Dohodkovna hitrost agregata M3 okrog epizod negativne realne rasti BDP

(četrtni podatki; indeks: zadnje četrtnje negativne realne četrtnje rasti BDP = 1)

- od II 1981 do III 1985 – krčenje BDP se je končalo v IV 1982 (t = 0)
- ... od III 1991 do IV 1995 – krčenje BDP se je končalo v I 1993 (t = 0)
- od IV 2007 do I 2011 – krčenje BDP se je končalo v II 2009 (t = 0)



Vir: ocene ECB.

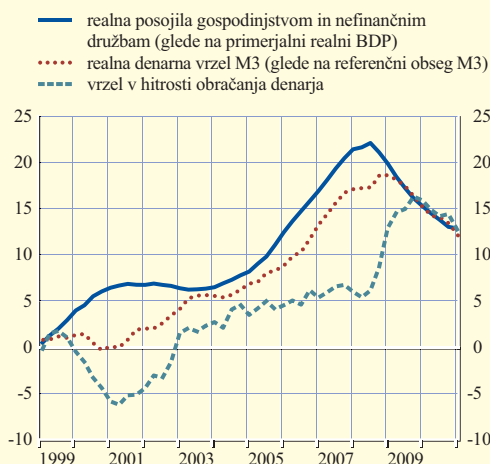
Opombe: Epizode so opredeljene tako, da obsegajo vsaj dve zaporedni četrtnji negativne medčetrtnje realne rasti BDP. Kvadrati označujejo četrtnja, ko je bila medčetrtnja realna rast BDP negativna. Hitrost obračanja denarja je normalizirana na 1 v zadnjem četrtnju negativne realne rasti BDP, ki je na osi x označeno z 0.

Preusmerjanje akumulirane denarne likvidnosti poteka postopno

Razmerje med denarnimi imetji in nominalnim trošenjem se lahko prikaže z dohodkovno hitrostjo denarja. Čezmerno akumuliranje denarne likvidnosti se odraža v tem, da dohodkovna hitrost denarja odstopa od dolgoročnega povprečja. Po epizodah negativne realne rasti BDP se dohodkovna hitrost denarja v euroobmočju ponavadi poveča, saj se akumulirana presežna likvidnost izkoristi za zadostitev dodatnega nominalnega trošenja. Ta pojav je prikazan v grafu B, ki kaže dohodkovno hitrost agregata M3 v treh obdobjih – od leta 1981 do leta 1985, od leta 1991 do leta 1995 ter od leta 2007 do leta 2011 – normalizirano na podlagi vrednosti, ki so bile v vsakem obdobju zabeležene v zadnjem četrtletju negativne medčetrtletne rasti BDP. Če si pogledamo zadnjo epizodo, se je med krizo od tretjega četrtletja 2008 do tretjega četrtletja 2009 hitrost zmanjšala bolj strmo kot v prejšnjih epizodah. Od tretjega četrtletja 2009 dalje se je hitrost povečala hitreje kot v prejšnjih obdobjih, saj je bilo nekaj akumulirane likvidnosti preusmerjene v trošenje. Med epizodo v obdobju 1991–1995 se je hitrost povečevala šest četrtletij, preden se je spet začela umirjati. V sedanji epizodi se bo šele videlo, kdaj se bo dohodkovna hitrost denarja, ki se je v zadnjih sedmih četrtletjih povečala, spet začela umirjati. V sedanjih razmerah se je obseg akumulirane presežne likvidnosti zmanjšal manj in ostaja večji kot med epizodo v obdobju 1991–1995. Trenutno neravnovesje med obsegom denarja ali kreditov in gospodarsko aktivnostjo je mogoče prikazati na različne načine. Graf C kaže izbor takšnih meril, ki pa jih je treba razlagati previdno, saj se naslanjajo na oceno ravnotežnega razmerja. Vsa merila kažejo, da je bilo v zadnjih četrtletjih zmanjšanje akumulirane likvidnosti zgolj omejeno. Ni verjetno, da je nedavno zmanjšanje privedlo do preusmeritve akumulirane likvidnosti v celoti, pri čemer več meril kaže, da je še vedno potrebno precejšnje nadaljnje prilagajanje. Presežno likvidnost je v bistvu mogoče preusmeriti: (i) prek nižje rasti denarja in posojil (tj. prek manjšega ustvarjanja finančnih pozicij, povezanih z razdolževanjem v finančnem, javnem in zasebnem sektorju); (ii) v polarno nasprotnem scenariju prek višje nominalne rasti BDP (pri čemer likvidnost podpira agregatno povpraševanje in nazadnje inflacijo); (iii) prek kombinacije obeh. Modelsko merilo presežne denarne likvidnosti – vrzel v hitrosti obračanja denarja – je mogoče oblikovati s pomočjo dejanske hitrosti in časovno spremenljive dolgoročne hitrosti, ki temelji na ocenjenem modelu.¹ Kot je prikazano v

Graf C Različna merila presežne denarne likvidnosti

(odstotne točke)



Vir: ocene ECB.

Opombe: Vrzel v hitrosti obračanja denarja je izračunana kot količnik med inverzno dejansko hitrostjo in inverzno časovno spremenljivo dolgoročno hitrostjo, izpeljano s pomočjo modela, ki ga je uporabil Beyer (glej študijo, navedeno v opombi 1). Realna denarna vrzel je opredeljena kot 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 $4\frac{1}{2}\%$ ter inflacije, merjene s HICP, v skladu z opredelitvijo stabilnosti cen, ki jo uporablja ECB, pri čemer se kot bazno obdobje uporablja december 1998. Primerjalni realni BDP je izračunan s pomočjo 2-odstotne letne stopnje rasti, pri čemer se kot bazno obdobje uporablja december 1998.

1 Empirično merilo dolgoročne hitrosti obračanja denarja je mogoče med drugim izpeljati na podlagi razlik v obrestnih merah – merjeno kot razlika med kratkoročnimi obrestnimi merami denarnega trga in stopnjo obrestovanja M3 – in na podlagi akumuliranja realnega stanovanjskega premoženja. Glej Beyer, A. „A stable model for euro area money demand: revisiting the role of wealth”, Working Paper Series, št. 1111, ECB, november 2009.

grafu C, tudi to merilo kaže, da se presežna denarna likvidnost v euroobmočju postopno kopiči od leta 2003 dalje in se je v zadnjem času deloma preusmerila.

Sedanji vpliv akumulirane likvidnosti na inflacijo cen življenjskih potrebščin

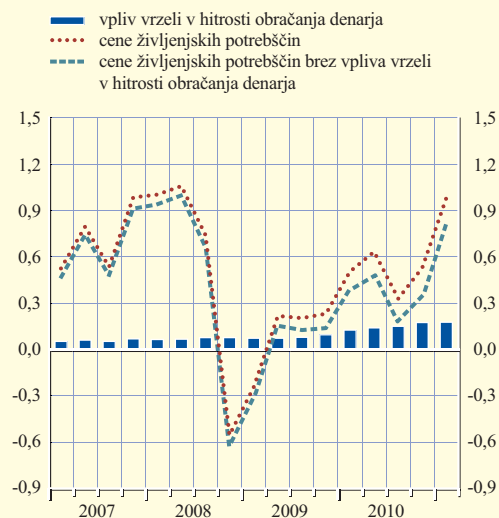
Kazalniki inflacije, ki temeljijo zgolj na spremembah v rasti denarja, zanemarjajo vpliv, ki ga lahko ima akumulirana presežna likvidnost na prihodnje gibanje cen.² Pomembne informacije o prihodnjem gibanju cen lahko dajejo tudi merila presežne likvidnosti, kot kažejo številne empirične študije. Model, na katerem temelji kvantificiranje v grafu D, je različica „pristopa P*“ (P-star), ki ima pomembno mesto v ekonomski literaturi o denarju kot vodilnem kazalniku inflacije.³ V tej analizi se presežna denarna likvidnost kvantificira z ocenjeno vrzeljo v hitrosti obračanja denarja, opisano zgoraj. Po tej metriki je ocenjeni prispevek presežne denarne likvidnosti k inflaciji cen življenjskih potrebščin pozitiven, kar kaže, da je akumulirana likvidnost med finančno krizo povzročila določene pritiske na rast inflacije v euroobmočju (glej graf D). Rezultate takšne analize je treba obravnavati kot orientacijo, saj analiza daje le splošno sliko o smeri in obsegu gibanj in je ni mogoče mehanično uporabiti zato, da bi izpeljali tveganja za cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju.

Sklepne ugotovitve

Gledano v celoti ostaja denarna likvidnost v euroobmočju kljub določenemu zmanjšanju obsežna. Obenem gospodinjstva in nefinančne družbe še naprej beležijo visok količnik med krediti in dohodki. Splošna slika še naprej kaže na potrebno nadaljnje umikanje likvidnosti. Preusmerjanje presežne likvidnosti bi tako lahko še naprej zaviralo rast posojil in denarja. V tem primeru bi nizke stopnje rasti denarja in kreditov odražale trenutno prilagajanje v smeri takšne ravni denarja in kreditov v razmerju do gospodarske rasti, ki je dolgoročno vzdržno. Obenem lahko ob okrevanju gospodarske klime in krepitvi povpraševanja prilagajanje akumulirane likvidnosti spodbudi cenovne pritiske na trgih premoženja in proizvodov, celo v okolju nizkih stopenj rasti denarja.

Graf D Vpliv vrzeli v hitrosti obračanja denarja na inflacijo cen življenjskih potrebščin

(medčetrtnetne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ocene ECB.

² Glej Papademos, L.D. in Stark, J. (ur.) Enhancing monetary analysis, ECB, 2010.

³ Več podrobnosti je na voljo v dokumentih: okvir 3 v članku z naslovom „Monetary analysis in real time“, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2004; Hallman, J.J., Porter, R.D. in Small, D.H. „Is the price level tied to the M2 monetary aggregate in the long run?“, American Economic Review, 81 (4), 1991, str. 841–858; Gerlach, S. in Svensson, L.E.O. „Money and inflation in the euro area: A case for monetary indicators?“, Journal of Monetary Economics, 50, 2003, str. 1649–1672; Trecroci, C. in Vega, J.-L. „The information content of M3 for future inflation“, Weltwirtschaftliches Archiv, 138 (1), 2002, str. 22–53.

Če odmislimo kratkoročna gibanja, najnovejši podatki na splošno še naprej kažejo postopno krepitev dinamike osnovne rasti denarja, kar potrjuje tudi zmerna, toda vztrajna krepitev rasti širokega denarja in rasti posojil zasebnemu sektorju. Obenem denarna likvidnost, ki se je nabrala pred obdobjem pretresov na finančnih trgih, ostaja obsežna, njeno zmanjševanje pa bi lahko blažilo cenovne pritiske v euroobmočju.

2.2 FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNIH SEKTORJEV IN INSTITUCIONALNIH VLAGATELJEV

V zadnjem četrtletju 2010 se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev povečala na 3,7%, kar je bilo skoraj izključno posledica vpliva transakcij v zvezi s „slabo banko“. Letni priliv sredstev v točke/delnice investicijskih skladov se je v prvem četrtletju 2011 še zmanjšal. Medletna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov se je v zadnjem četrtletju 2010 nadalje zmanjšala predvsem zaradi upada uporabe posrednih oblik finančnih naložb.

NEFINANČNI SEKTORJI

V zadnjem četrtletju 2010 (zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki) se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev povečala na 3,7% v primerjavi s 3,0% v četrtletju prej (glej tabelo 3). To povečanje pa je bilo predvsem posledica prenosa sredstev (predvsem dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev) v „slabo banko“, razvrščeno kot del sektorja širše opredeljene države. Zato se je prispevek dolžniških vrednostnih papirjev strmo povečal, potem ko je bil v predhodnih šestih četrtletjih umirjen ali celo negativen. Kar zadeva ostale instrumente, se je prispevek naložb v gotovino in vloge zmerno povečal, medtem ko se prispevek naložb v delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, delnic vzajemnih skladov in zavarovalnih tehničnih rezervacij na splošno ni spremenil.

Tabela 3 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev euroobmočja

	Stanje kot odstotek finančnih naložb ¹⁾	Medletne stopnje rasti									
		2008 III	2008 IV	2009 I	2009 II	2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV
Finančne naložbe	100	3,8	3,9	3,6	3,7	3,7	2,8	2,8	2,9	3,0	3,7
Gotovina in vloge	23	5,8	7,0	7,5	7,0	6,0	3,4	1,9	1,7	2,2	3,1
Dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov	6	2,3	5,2	4,2	1,6	0,0	-3,6	-3,8	0,3	0,6	8,4
od tega: kratkoročni	0	-2,2	9,3	-23,3	-34,0	-42,9	-48,0	-34,8	-20,7	-2,5	-17,3
od tega: dolgoročni	5	3,0	4,6	8,7	7,2	6,8	3,6	0,4	2,9	0,9	10,8
Delnice in drug lastniški kapital razen delnic vzajemnih skladov	29	2,9	3,7	4,0	4,7	4,8	3,2	3,1	2,1	1,8	2,2
od tega: delnice, ki kotirajo na borzi	7	4,5	3,8	4,6	5,0	6,3	6,4	6,9	2,5	0,4	1,7
od tega: delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	23	2,3	3,6	3,8	4,5	4,3	2,4	2,3	2,0	2,3	2,4
Delnice vzajemnih skladov	5	-4,7	-5,6	-4,3	-3,2	-1,6	0,5	-1,0	-2,7	-2,6	-2,1
Zavarovalne tehnične rezervacije	15	3,2	2,4	2,7	3,0	3,5	4,5	5,1	4,8	4,6	4,3
Ostalo ²⁾	22	6,5	4,5	1,4	1,8	2,1	2,8	4,7	5,8	6,1	5,9
M3 ³⁾		8,7	7,6	5,2	3,6	1,8	-0,4	-0,1	0,3	1,1	1,7

Vir: ECB.

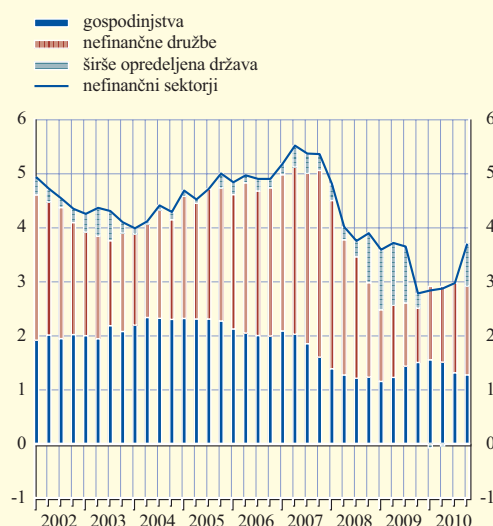
1) Ob koncu zadnjega četrtletja, za katerega so na voljo podatki. Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

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

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

Graf 17 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev

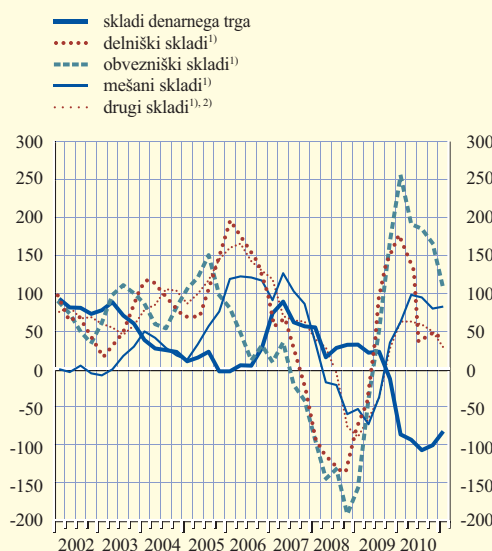
(medletne spremembe v odstotkih; v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

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

(v milijardah EUR)



Vira: ECB in EFAMA.

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

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

Razčlenitev po nefinančnih sektorjih potrjuje, kako pomembno vlogo imajo transakcije, povezane z navedeno „slabo banko“. Povečanje medletne stopnje rasti skupnih finančnih naložb v zadnjem četrtletju 2010 je bilo namreč v celoti posledica akumulacije finančnih sredstev v sektorju širše države, predvsem v obliki dolžniških vrednostnih papirjev. Po drugi strani je prispevek gospodinjstev in nefinančnih družb ostal skoraj nespremenjen (glej graf 17). Več podrobnosti o gibanjih finančnih naložb zasebnega sektorja je v razdelkih 2.6 in 2.7.

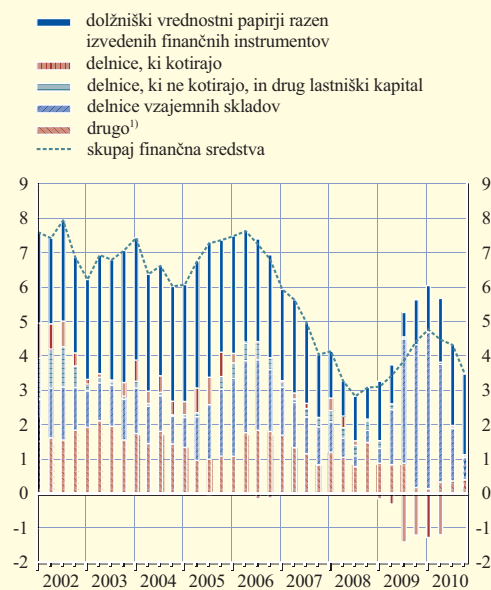
INSTITUCIONALNI VLAGATELJI

Harmonizirani statistični podatki o investicijskih skladih za euroobmočje kažejo, da se je v prvem četrtletju 2011 letni priliv sredstev v točke/delnice investicijskih skladov (razen skladov denarnega trga) nadalje zmanjšal na 254 milijard EUR v primerjavi s 345 milijardami EUR v prejšnjem četrtletju. Ustrezno se je znižala tudi medletna stopnja rasti, in sicer s 6,9% v zadnjem četrtletju 2010 na 4,8%. Iz razčlenitve po naložbeni politiki je razvidno, da je bilo zmanjšanje letnega priliva predvsem posledica manjšega letnega priliva sredstev v obvezniške sklade, čeprav so k temu prispevali tudi drugi skladi in delniški skladi (glej graf 18). To kaže, da okrepljene napetosti na nekaterih trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev zaviralno vplivajo na letne prilive sredstev v investicijske sklade. Letni priliv sredstev v mešane sklade se skoraj ni spremenil, medtem ko se je letni odliv pri skladih denarnega trga nekoliko zmanjšal.

Kljub temu podatki o medčetrtletnih gibanjih razkrivajo, da se je v prvem četrtletju 2011 učinek napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev verjetno nekoliko polegel. Obvezniški skladi so namreč tudi tokrat največ prispevali k četrtletnemu prilivu sredstev v točke/delnice investicijskih skladov (razen skladov denarnega trga), ki je znašal 55 milijard EUR, saj so predstavljali tretjino priliva. Mešani skladi in drugi skladi so predstavljali četrtno skupnega četrtletnega priliva, preostanek pa so prispevali delniški skladi.

Graf 19 Finančne naložbe zavarovalnic in pokojninskih skladov

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)

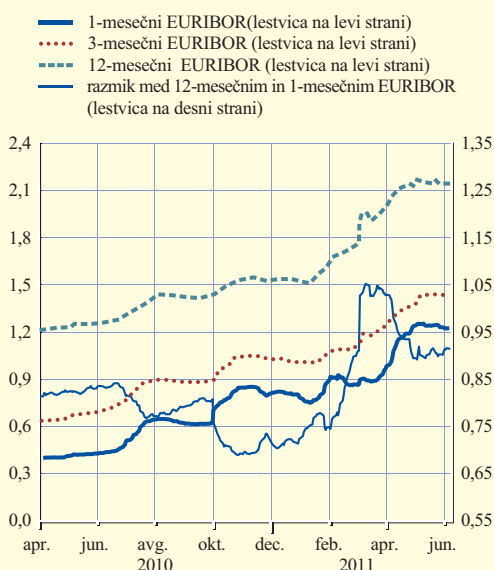


Vir: ECB.

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

Graf 20 Obrestne mere denarnega trga

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



Vira: ECB in Thomson Reuters.

V zadnjem četrtnetju 2010 se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov že drugo četrtnetje zapored znižala, in sicer na 3,5% v primerjavi s 4,3% v četrtnetju prej (glej graf 19). K temu je tudi tokrat prispeval manjši prispevek delnic vzajemnih skladov, medtem ko je prispevek vseh ostalih instrumentov ostal skoraj nespremenjen. To na splošno kaže, da zavarovalnice in pokojninski skladi še naprej uravnotežujejo svoje portfelje v korist neposrednim naložbam na kapitalnem trgu.

2.3 OBRESTNE MERE DENARNEGA TRGA

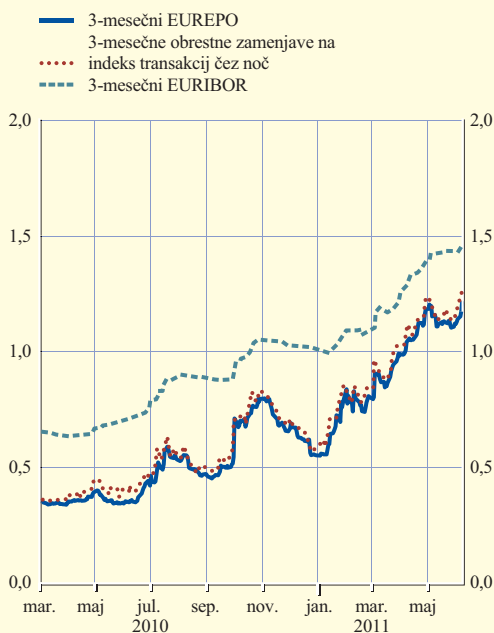
Obrestne mere denarnega trga so se med marcem in junijem 2011 dodatno zvišale, kar je mogoče pripisati pričakovanjem o zvišanju obrestnih mer pred in po tem, ko je Svet ECB 7. aprila 2011 sklenil za 25 bazičnih točk zvišati ključne obrestne mere ECB, kot tudi sklepu samemu, ki je začel veljati z operacijo glavnega refinanciranja, poravnano 13. aprila 2011. Obenem je bila volatilnost obrestnih mer denarnega trga v obravnavanem obdobju še vedno velika in se glede na prejšnje trimesečje v glavnem ni spremenila.

V obravnavanem obdobju so se obrestne mere na nezavarovanem denarnem trgu zvišale pri vseh ročnostih in tako nadaljevale trend naraščanja, ki se je začel v začetku letošnjega leta. Na dan 8. junija 2011 je 1-mesečna obrestna mera EURIBOR znašala 1,24%, 3-mesečna 1,45%, 6-mesečna 1,73% in 12-mesečna 2,15%, kar je 37, 36, 35 oziroma 38 bazičnih točk več kot 1. marca 2011. Razmik med 12-mesečnim in 1-mesečnim EURIBOR (ki je pokazatelj naklona krivulje donosnosti denarnega trga) je 8. junija znašal 91 bazičnih točk, kar je približno enako kot 1. marca (glej graf 20).

Obrestne mere na zavarovanem denarnem trgu so se, čeprav so bile nekoliko volatilne, v obravnavanem obdobju na splošno zvišale in tako nadaljevale splošni trend naraščanja, ki traja od maja 2010 (glej graf 21). Na dan 8.

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

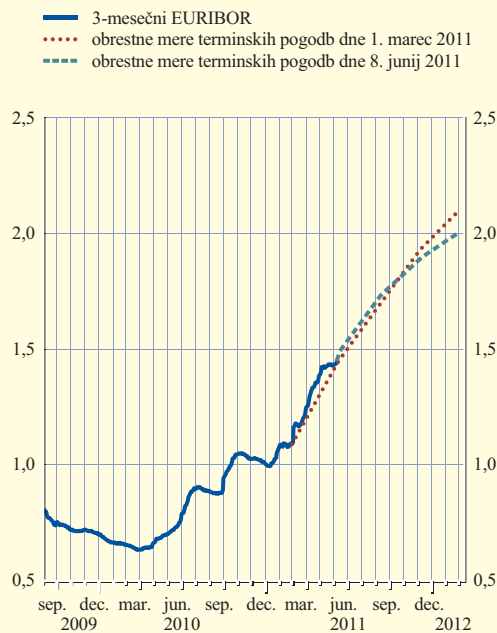
(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Viri: ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.

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

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vir: Thomson Reuters.

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

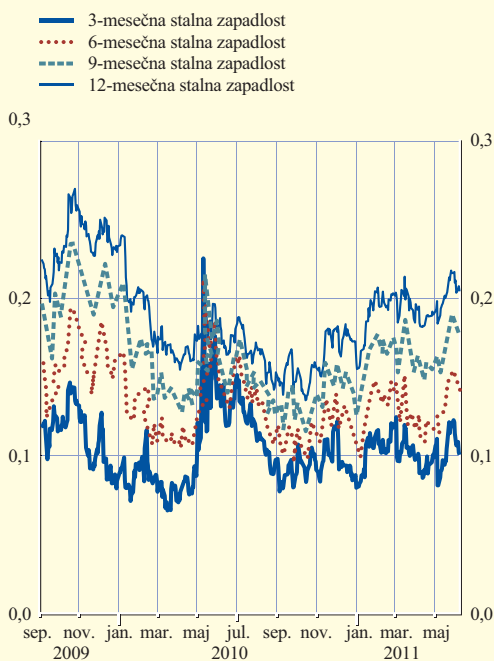
junija je obrestna mera v 3-mesečnih zamenjavah na indeks transakcij čez noč znašala 1,26%, kar je približno 42 bazičnih točk več kot 1. marca. Nezavarovana obrestna mera EURIBOR enake ročnosti se je zvišala manj kot zavarovana obrestna mera v zamenjavah, zato se je razmik med tema obrestnima merama zmanjšal s 26 bazičnih točk 1. marca na 20 bazičnih točk 8. junija. Obenem je bil razmik med tema obrestnima merama še vedno volatilen. Kljub tej volatilitnosti se je razmik na splošno zmanjšal tudi v primerjavi s koncem lanskega in prvimi nekaj meseci letošnjega leta. Gibanja v obravnavanem obdobju kažejo, da so se razmere na finančnih trgih še dodatno izboljšale, likvidnostne razmere pa so postale bolj uravnotežene.

Obrestne mere, izpeljane iz cen terminskih pogodb na 3-mesečni EURIBOR z zapadlostjo junija, septembra in decembra 2011, so 8. junija znašale 1,49%, 1,72% oziroma 1,90%, kar pomeni, da so se pri pogodbah z zapadlostjo junija in septembra zvišale za 4 oziroma 1 bazično točko, pri pogodbi z zapadlostjo decembra pa znižale za 3 bazične točke v primerjavi s 1. marcem (glej graf 22). Implicitna volatilitnost obrestnih mer, izpeljana iz opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR, s stalno zapadlostjo 3, 6, 9 in 12 mesecev, se v zadnjih treh mesecih na splošno ni spremenila, vendar se je v primerjavi s koncem leta 2010 in začetkom leta 2011 nekoliko povečala (glej graf 23).

Kar zadeva obrestne mere čez noč, se je volatilitnost obrestne mere EONIA od junija 2010 precej povečala, zlasti izrazita je bila od konca leta 2010, ter v obravnavanem obdobju ostala velika. Ob koncu aprila in v začetku maja je bila tako EONIA več dni višja od obrestne mere glavnega

Graf 23 Implicitna volatilitet s stalno zapadlostjo, izpeljana iz opcij na terminalske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.
Opomba: To merilo se izračuna v dveh korakih. Najprej se implicitne volatiliteti, izpeljane iz opcij na terminalske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR, pretvorijo tako, da so izražene kot registrirane cene in ne kot registrirani donosi. Nato se dobljene implicitne volatiliteti, ki imajo stalen datum zapadlosti, pretvorijo v podatke s stalnim časom do zapadlosti.

Graf 24 Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vira: ECB in Thomson Reuters.

refinanciranja. Nato se je strmo znižala na precej nižjo raven od obrestne mere glavnega refinanciranja in je kljub poznejšemu zvišanju še vedno ostala nižja. EONIA je 8. junija znašala 1,07% (glej graf 24).

V obravnavanem obdobju je ECB še naprej podpirala denarne trge prek operacij povečevanja likvidnosti z zapadlostjo en teden, eno obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv in tri mesece. Eurosistemove operacije povečevanja likvidnosti so se izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. ECB je izvedla tudi enotedenske operacije za umikanje likvidnosti kot avkcije s spremenljivo obrestno mero in najvišjo izklicno obrestno mero 1,00% v tretjem letošnjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv ter najvišjo izklicno obrestno mero 1,25% v četrtem in petem letošnjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv. S temi operacijami je ECB umaknila znesek v velikosti nakupov v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ki so 8. junija skupno znašali 75 milijard EUR. Raven presežne likvidnosti v euroobmočju je bila v tretjem in četrtem letošnjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv nižja kot v prvih dveh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv. Več podrobnosti o likvidnostnih razmerah in operacijah denarne politike je v okvirju 4.

LIKVIDNOSTNE RAZMERE IN OPERACIJE DENARNE POLITIKE V OBDOBJU OD 9. FEBRUARJA DO 10. MAJA 2011

V tem okvirju je pregled upravljanja ECB z likvidnostjo v obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se iztekla 8. marca, 12. aprila in 10. maja 2011. V tem času so se vse eurske operacije refinanciranja še naprej izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, napovedan 10. maja 2010, se je še naprej izvajal, skupaj s tedenskimi operacijami za umikanje likvidnosti z zapadlostjo enega tedna, katerih cilj je nevtralizirati dodatno zagotovljeno likvidnost prek programa.

Likvidnostne potrebe bančnega sistema

V obravnavanem obdobju so skupne dnevne likvidnostne potrebe bančnega sistema – opredeljene kot seštevek avtonomnih dejavnikov, obveznih rezerv in presežnih rezerv (tj. imetja na tekočih računih nad obveznimi rezervami) – znašale povprečno 474,7 milijarde EUR. To je bilo za 45,6 milijarde EUR manj od dnevnega povprečja v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv (tj. obdobje od 10. novembra 2010 do 8. Februarja 2011).

To je bilo predvsem posledica dodatnega zmanjšanja povprečne vrednosti avtonomnih dejavnikov, ki so se znižali za 44,0 milijarde EUR in so znašali 265,0 milijarde EUR. Povprečna raven obveznih rezerv je znašala 209,7 milijarde EUR, kar je za 1,6 milijarde EUR manj. Dnevne presežne rezerve so v povprečju znašale 1,21 milijarde EUR v primerjavi z 1,52 milijarde EUR v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv (glej graf A).

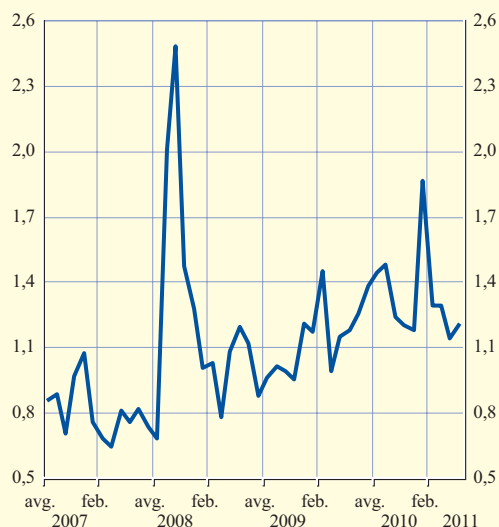
Ponudba likvidnosti

V obravnavanem obdobju je skupna ponudba likvidnosti prek operacij odprtega trga znašala povprečno 497,3 milijarde EUR, kar je 77,1 milijarde EUR manj kot v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv, pri čemer je bilo v avkcijskih postopkih¹ zagotovljeno v povprečju 359,9 milijarde EUR.

V primerjavi s predhodnimi tremi obdobji izpolnjevanja obveznih rezerv se je povprečna ponudba likvidnosti prek enotedenskih operacij glavnega refinanciranja zmanjšala za 76,6 milijarde EUR na 112,4 milijarde EUR. Povprečna ponudba likvidnosti prek operacij refinanciranja s posebno zapadlostjo

Graf A Imetja bank na tekočih računih nad obveznimi rezervami

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



Vir: ECB.

¹ Avkcije obsegajo operacije glavnega refinanciranja, operacije dolgoročnejšega refinanciranja, slednje se lahko uporabljajo za povečevanje in za umikanje likvidnosti.

v dolžini enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv je v obravnavanem obdobju narasla za 9,2 milijarde EUR na 76,4 milijarde EUR. Vzporedno se je povprečna likvidnost prek trimesečnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja povečala za 40,6 milijarde EUR na 250,0 milijarde EUR. V nasprotju s prejšnjim obravnavanim obdobjem pa ni bilo nobenih odprtih enoletnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, ker je zadnja operacija, prek katere je bilo zagotovljeno 96,9 milijarde EUR, zapadla 23. Decembra 2010. Zato se je skupna količina likvidnosti, zagotovljene z zapadlostjo enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv ali več, povečala za samo 3,4 milijarde EUR, medtem ko je v prejšnjem obravnavanem obdobju znašala 326,4 milijarde EUR. Prek operacij glavnega refinanciranja in operacij dolgoročnejšega refinanciranja je bilo skupaj zagotovljenih 438,8 milijarde EUR v primerjavi z rekordno vrednostjo skoraj 900 milijard EUR junija 2010.

Prek programa nakupa kritih obveznic in programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev je bilo skupaj zagotovljeno povprečno 137,4 milijarde EUR likvidnosti. Prek programa nakupa kritih obveznic, kjer so se nakupi zaključili 30. Junija 2010, je bilo zagotovljeno 60,6 milijarde EUR, kar je nekoliko manj kot v prejšnjem obravnavanem obdobju, ko je bilo zagotovljeno 60,8 milijarde EUR. Dne 6. maja 2011 je neto vrednost poravnanih nakupov v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev znašala 76,1 milijarde EUR, medtem ko je 4. februarja 2011 znašala 76,5 milijarde EUR, ker so zapadli zneski presežali nove nakupe.

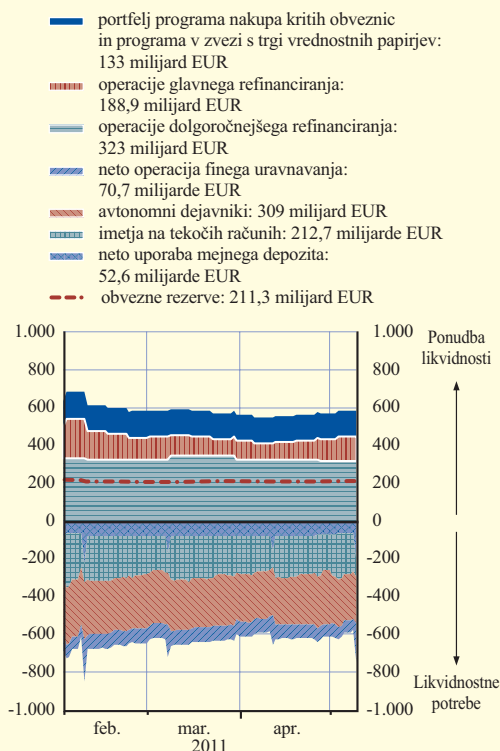
Hkrati so tedenske operacije za umikanje likvidnosti, zagotovljene prek programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, v obravnavanem obdobju umaknile povprečno 75,4 milijarde EUR, kar je 1,4 milijarde EUR manj od nameravanega povprečnega zneska 76,8 milijarde EUR, in sicer zaradi prenizkih ponudb v operacijah 26. aprila in 3. maja 2011. Umaknjena likvidnost z operacijami finega uravnavanja z zapadlostjo čez noč na zadnji dan vsakega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv je v povprečju znašala 105,9 milijarde EUR (glej graf B).

Uporaba odprtih ponudb

Dejstvo, da se je ponudba likvidnosti zmanjšala bolj likvidnostne potrebe, je pomenilo, da se je povprečna presežna likvidnost v obravnavanem obdobju zmanjšala na 22,6 milijarde EUR (s 54,0 milijarde EUR v prejšnjem obravnavanem obdobju). Zato se je zmanjšala neto uporaba odprte ponudbe mejnega depozita,² ki je znašala povprečno okrog 21,4 milijarde EUR. Dnevna neto

Graf B Likvidnostne potrebe bančnega sistema in ponudba likvidnosti

(v milijardah EUR, dnevno povprečje za celotno obdobje je prikazano poleg vsake postavke)



Vir: ECB.

² Neto uporaba odprte ponudbe mejnega depozita je izračunana kot uporaba mejnega depozita minus uporaba mejnega posojila, vključno s soboto in nedeljo.

uporaba odprte ponudbe mejnega depozita se je s tem zmanjšala na ravni, ki so bile nazadnje zabeležene junija 2009.

Obrestne mere

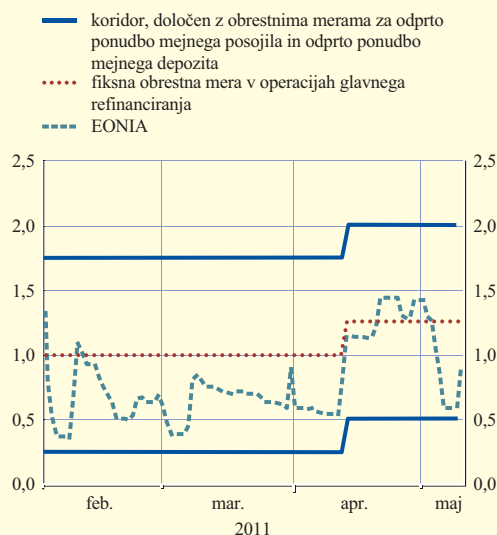
Ključne obrestne mere ECB so se od operacije glavnega refinanciranja, poravnane 13. aprila 2011, povečale za 25 bazičnih točk. Obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja se je povečala na 1,25%, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila na 2,00%, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita pa na 0,50%.

Ker je likvidnost v obravnavanem obdobju ostala obsežna, je bila EONIA v glavnem še naprej pod obrestno mero glavnega refinanciranja. Vendar se je z zmanjšanjem presežne likvidnosti zmanjšal tudi povprečni razmik med obrestno mero glavnega refinanciranja in obrestno mero EONIA, ki se je z 41 bazičnih točk v prejšnjem obravnavanem obdobju zmanjšal na 27 bazičnih točk. Volatilnost obrestne mere EONIA, ki jo opažamo od začetka tega leta, se je v obravnavanem obdobju nadaljevala. EONIA je nihala med 66 bazičnimi točkami pod obrestno mero glavnega refinanciranja in 18 bazičnimi točkami nad njo, pri čemer je bila volatilnost posledica likvidnostnih razmer in koledarskih učinkov.

V prvih dveh obravnavanih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv je EONIA izkazovala trend, ki je sledil ciklu izpolnjevanja obveznih rezerv: na začetku je dosegala razmeroma visoko raven, proti koncu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ko se je izpolnjevanje obveznih rezerv bližalo zaključku, pa se je postopno zmanjševala (glej graf C). Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv od 13. aprila do 10. maja se je začelo podobno, vendar so se likvidnostne razmere v drugem tednu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv zaostrele zaradi stabilnega povpraševanja nasprotnih strank po likvidnosti v okviru začasnega povečanja avtonomnih dejavnikov. EONIA se je zato 21. aprila povečala 1,43%. EONIA je nato v naslednjih dneh ostala nad obrestno mero glavnega refinanciranja, kar je bilo posledica povečanega povpraševanja po likvidnosti v času velikonočnih praznikov. Na 0,60% se je znižala šele proti koncu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ko se je povpraševanje nasprotnih strank po likvidnosti v naslednjih operacijah glavnega refinanciranja povečalo.

Graf C EONIA in obrestne mere ECB

(dnevne obrestne mere v odstotkih)



Vir: ECB.

2.4 TRGI OBVEZNIC

Med koncem februarja in začetkom junija se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju in ZDA zmanjšala za okrog 10 oziroma 50 bazičnih točk. To je bilo predvsem posledica naraščanja zaskrbljenosti na trgih glede rasti svetovnega gospodarstva in krepitve napetosti na nekaterih trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju. Implicitna volatilnost trgov obveznic je v euroobmočju ostala večinoma nespremenjena, v ZDA pa se je rahlo zmanjšala. Merila dolgoročnih inflacijskih pričakovanj na finančnih trgih se v euroobmočju

večinoma niso spremenila in še naprej kažejo, da inflacijska pričakovanja ostajajo trdno zasidrana. Razmiki v donosnosti državnih obveznic so se občutno povečali pri Grčiji, Irski in Portugalski. Napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v Belgiji, Italiji in Španiji so se v navedenem obdobju ravno tako odražale v razmeroma velikih nihanjih razmika v donosnosti obveznic glede na nemške obveznice. Istočasno so se razmiki v donosnosti obveznic, ki so jih izdale finančne družbe, rahlo zmanjšali v vseh bonitetnih razredih.

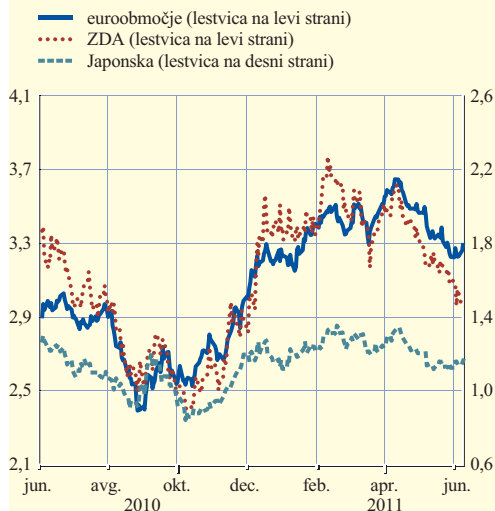
Od konca februarja 2011 se je donosnost 10-letnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju na splošno zmanjšala za okrog 10 bazičnih točk in je 8. junija znašala 3,3% (glej graf 25). Donosnost dolgoročnih državnih obveznic v ZDA se je v istem obdobju zmanjšala za okrog 50 bazičnih točk in 8. junija dosegla 3,0%. Skladno s tem je razlika med nominalno donosnostjo 10-letnih državnih obveznic ZDA in euroobmočja postala negativna in se z 10 bazičnih točk spremenila na okrog -30 bazičnih točk. Donosnost 10-letnih japonskih državnih obveznic se je zmanjšala za 10 bazičnih točk in je 8. junija znašala 1,2%.

Negotovost vlagateljev glede gibanj na trgih obveznic v bližnji prihodnosti, merjena z implicitno volatiliteto, izpeljano iz opcij, je v euroobmočju ostala večinoma nespremenjena, v ZDA pa se je rahlo zmanjšala. Volatiliteta na trgih obveznic euroobmočja in ZDA je znotraj obravnavanega obdobja precej nihala. Na začetku marca se je povečala predvsem zaradi preusmerjanja v varne oblike naložb, ki sta ga sprožila potres na Japonskem in zaskrbljenost zaradi velike jedrske nesreče. Konec marca in v začetku aprila je volatiliteta trgov obveznic prenehala naraščati in ponovno začela slediti trendu upadanja, ki se je začel v zadnjem četrtletju 2010. Vendar se je ta znova obrnil proti koncu obravnavanega obdobja, ko so se napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev okrepile, objavljeni podatki v ZDA pa so udeležencem na trgu prinesli razočaranje.

Trend naraščanja donosnosti dolgoročnih državnih obveznic euroobmočja, ki se je začel v tretjem četrtletju 2010, se je marca ustavil ter se aprila in maja usmeril navzdol. Politične napetosti v severni Afriki in na Bližnjem vzhodu ter uničujoči potres na Japonskem v začetku marca so sprožili tokove v varne oblike naložb, ki so povzročili pritiske na znižanje donosnosti državnih obveznic v euroobmočju in ZDA. Gospodarski zagon je vseeno ostal močan, pozitivni objavljeni ekonomski podatki v euroobmočju in ZDA pa so preprečili znižanje dolgoročne donosnosti v marcu. V aprilu pa je donosnost državnih obveznic začela upadati zaradi vnovične zaostritve napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju in manj optimističnih ocen o gospodarstvu ZDA, potem ko je ameriška centralna banka projekcije rasti za ZDA v letih 2011 in 2012 popravila navzdol in objavljeni so bili podatki o rasti BDP za prvo četrtletje 2011. V maju so se tokovi v varne oblike naložb še povečali. Prvič, zaskrbljenost udeležencev na trgu glede možnega prestrukturiranja grškega dolga se je okrepila. Drugič, zaskrbljenost glede intenzivnosti svetovne gospodarske rasti se je povečala zaradi objave pesimističnih podatkov o zaposlenosti in

Graf 25 Donosnost dolgoročnih državnih obveznic

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vira: Bloomberg in Thomson Reuters.

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

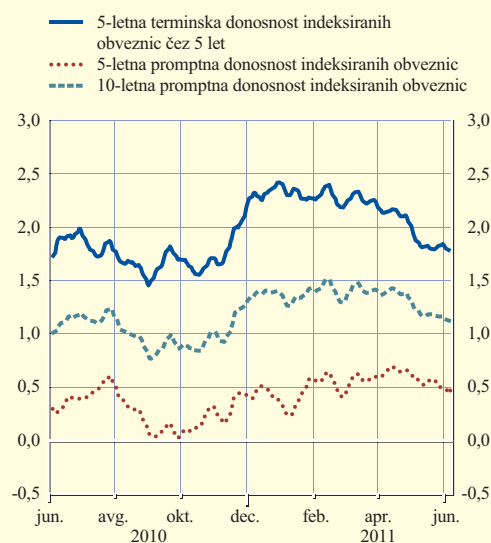
stanovanjskem trgu v ZDA ter zaostritve denarne politike na Kitajskem. Znižanje cen primarnih surovin v maju je bilo prav tako povezano z znaki upočasnjevanja rasti svetovnega gospodarstva.

Med koncem februarja in 8. junijem so se razmiki v donosnosti 10-letnih državnih obveznic držav euroobmočja glede na nemške obveznice občutno povečali pri Grčiji, Irski in Portugalski. Napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v Belgiji, Italiji in Španiji so se v navedenem obdobju ravno tako odražale v razmeroma velikih nihanjih razmika glede na nemške obveznice. Razmik v donosnosti grških, irskih in portugalskih državnih obveznic glede na nemške državne obveznice je trenutno več kot 300 bazičnih točk višji kot v maju 2010, ko so se napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev prvič zaostrole. V marcu 2011 so se napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju zaostrole, ker so bonitetne agencije v različnem obsegu znižale bonitetne ocene državnega dolga Portugalske, Grčije in Španije, med udeleženci na trgu pa je vladala negotovost glede obsega in velikosti evropske družbe za finančno stabilnost (EFSF). Napetosti so se ponovno strmo povečale aprila in v večjem delu maja, ko se je zaskrbljenost tržnih udeležencev glede morebitnega prestrukturiranja grškega dolga okrepila. Zaskrbljenost tržnih udeležencev glede grškega dolga je negativno vplivala tudi na razmik v donosnosti irskih državnih obveznic nad nemškimi obveznicami, ki so se zmanjšali po objavi na splošno pozitivnih rezultatov obremenitvenih testov irskih bank v prvem tednu aprila. Ob koncu maja in v začetku junija so objava novih javnofinančnih varčevalnih ukrepov v Grčiji in pričakovanja skorajšnje odobritve novega programa pomoči Grčiji prispevali k zmanjšanju razmikov.

Od konca februarja se je donosnost 5-letnih indeksiranih državnih obveznic v euroobmočju povečala za 10 bazičnih točk in je 8. junija znašala 0,5% (glej graf 26). V istem obdobju se je donosnost 10-letnih indeksiranih državnih obveznic v euroobmočju zmanjšala za 10 bazičnih točk in je 8. junija znašala 1,2%. Upad realne donosnosti je odraz nedavne zaskrbljenosti glede svetovne

Graf 26 Donosnost brezkuponskih indeksiranih obveznic v euroobmočju

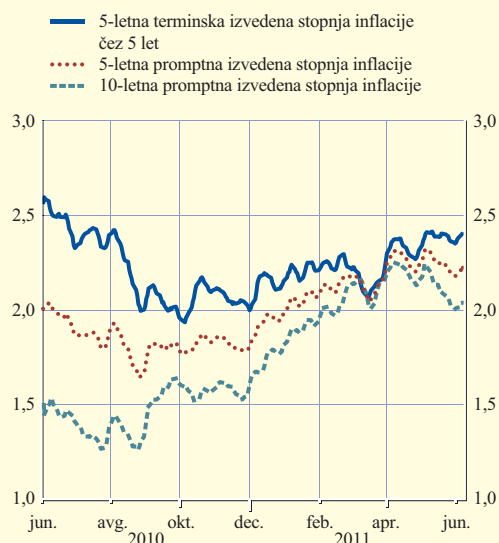
(v odstotkih na leto; 5-dnevne drseče sredine dnevnih podatkov; desezonirano)



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Graf 27 Izvedene stopnje inflacije euroobmočja na podlagi brezkuponskih instrumentov

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



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

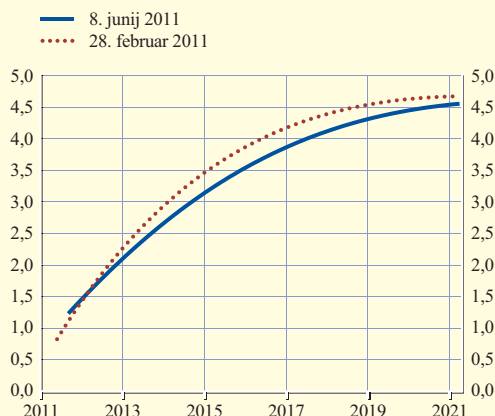
gospodarske rasti. V primerjavi s koncem februarja so se 5-letne promptne izvedene stopnje inflacije znižale za 10 bazičnih točk, 10-letne promptne stopnje pa so ostale nespremenjene (glej graf 27). Zmerno povečanje naklona krivulje promptne izvedene stopnje inflacije je pomenilo, da so se 5-letne terminske izvedene stopnje inflacije čez pet let rahlo zvišale za 10 bazičnih točk in so 8. junija znašale 2,3%. Na isti dan je merilo na podlagi zamenjav, vezanih na inflacijo, prav tako znašalo 2,3%. Izvedene stopnje inflacije so bile v zadnjih treh mesecih zelo volatilne, verjetno zato, ker se je krivulja nominalne donosnosti na novejša preusmerjanja k varnim oblikam naložb odzvala hitreje kot krivulja realne donosnosti. Ocene implicitnih inflacijskih pričakovanj, izpeljanih iz obrestnih zamenjav, vezanih na inflacijo, pa so v obdobjih preusmerjanja k varnim oblikam naložb ostale bolj ali manj nespremenjene. Poleg tega obstajajo tudi drugi dejavniki, ki še naprej kažejo, da je merjenje inflacijskih pričakovanj na podlagi gibanj na trgih obveznic postalo zahtevnejše kot merjenje na podlagi zamenjav, vezanih na inflacijo. Prvič, nihanja v neto povpraševanju po indeksiranih obveznicah niso imela nezanemarljivega vpliva na izvedene stopnje inflacije v zadnjih mesecih. Drugič, izvedene stopnje inflacije so zdaj bolj povezane s kreditno kakovostjo izdajateljev. V celoti gledano in v skladu z anketnimi kazalniki inflacijskih pričakovanj podatki o izvedenih stopnjah inflacije še naprej kažejo, da so inflacijska pričakovanja tržnih udeležencev za euroobmočje še vedno trdno zasidrana.

Gibanje časovne strukture kratkoročnih terminskih obrestnih mer v euroobmočju kaže, kako je mogoče splošno gibanje dolgoročne donosnosti obveznic euroobmočja razčleniti na spremembe pričakovanj glede obrestnih mer in ustreznih premij za tveganje pri različnih zapadlostih (glej graf 28). Zaradi tolikšnega upada donosnosti dolgoročnih obveznic v primerjavi s koncem februarja se je časovna struktura kratkoročnih terminskih obrestnih mer pri zapadlostih nad dve leti premaknila navzdol za 20 bazičnih točk, kar je predvsem odraz nižjih premij za tveganje. V večjem delu obravnavanega obdobja se je krivulja kratkoročnih terminskih obrestnih mer ohranila nad krivuljo ob koncu februarja, kar je bilo posledica na splošno pozitivnega gospodarskega zagona in popravkov navzgor glede pričakovanih ključnih obrestnih mer ECB. Ko so se maja tokovi v varne oblike naložb okrepili, so se premije za tveganje pri dolgoročnih državnih obveznicah euroobmočja z boniteto AAA (ki se ocenjujejo kot relativno varnejše) znižale.

Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic s prvovrstno bonitetno oceno, ki so jih izdale nefinančne družbe, se v obravnavanem obdobju večinoma niso spremenili, medtem ko so se razmiki v donosnosti obveznic, ki so jih izdale finančne družbe, rahlo zmanjšali, vendar so kljub temu ostali precej večji kot primerljivi razmiki pri podjetniških obveznicah nefinančnega sektorja. Sedanji razmiki v donosnosti obveznic, ki so jih izdale nefinančne družbe, so se ponovno približali ravnom pred krizo, kar je posledica izboljšanja gospodarskih razmer in manjše verjetnosti, da podjetja ne bodo izpolnjevala plačilnih obveznosti. To je v nasprotju z razmerami ob koncu leta 2008 in v

Graf 28 Implicitne terminske obrestne mere čez noč v euroobmočju

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Viri: ECB, EuroMTS (osnovni podatki) in Fitch Ratings (bonitetne ocene).

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

začetku leta 2009, ko so se stroški dolžniškega financiranja povzpeli na ravni, ki so bile precej višje od že tako visokih stroškov financiranja, ki so jih implicirale poslabšane ocene kreditnega tveganja. Razmiki v donosnosti obveznic, ki so jih izdale finančne družbe, so se zmanjšali v vseh bonitetnih razredih, najbolj pa pri dolžniških vrednostnih papirjih z oceno BBB. Zaskrbljenost glede prestrukturiranja grškega dolga, ki je negativno vplivala na tečaje delnic finančnega sektorja, se pri cenah dolžniških instrumentov, ki so jih izdale finančne družbe, ni poznala. Nasprotno so banke poročale o pozitivni aktivnosti izdajanja. Vseeno se je z dolgom, ki so ga izdale finančne družbe, še naprej trgovalo s pribitkom v primerjavi s povprečnimi razmerami pred krizo.

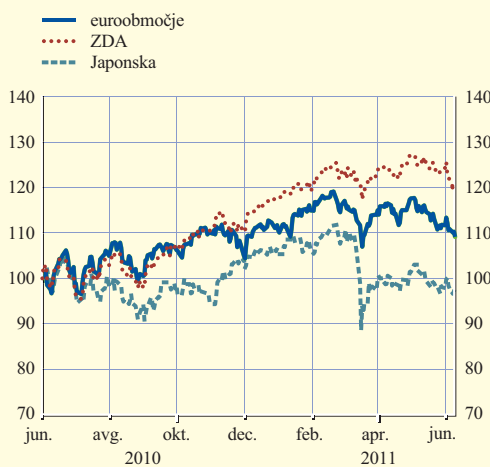
2.5 DELNIŠKI TRGI

Med koncem februarja in začetkom junija so se širši delniški indeksi v euroobmočju in ZDA na splošno znižali zaradi zaskrbljenosti glede rasti svetovnega gospodarstva in ponovne zaostritve napetosti na nekaterih trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju. V marcu so bila izrazita nihanja tečajev delnic povezana tudi s političnimi napetostmi v severni Afriki in na Bližnjem vzhodu ter s potresom na Japonskem. Negotovost na delniških trgih v euroobmočju in ZDA je ostala večinoma nespremenjena. Objave dobička v euroobmočju so pozitivno presenetile, vendar pa niso zadostovale, da bi se razpoloženje na trgu, ki se je slabšalo, začelo izboljševati.

Od konca februarja do 8. junija so se tečaji delnic, merjeni z indeksom Dow Jones EURO STOXX, znižali za 6,8% (glej graf 29). V ZDA je indeks Standard & Poor's 500 v istem obdobju padel za 3,6%. Padec tečajev delnic je bil predvsem posledica zaskrbljenosti glede rasti svetovnega gospodarstva, potem ko so objavljeni makroekonomski podatki nekoliko razočarali, ter zmerno

Graf 29 Indeksi cen delnic

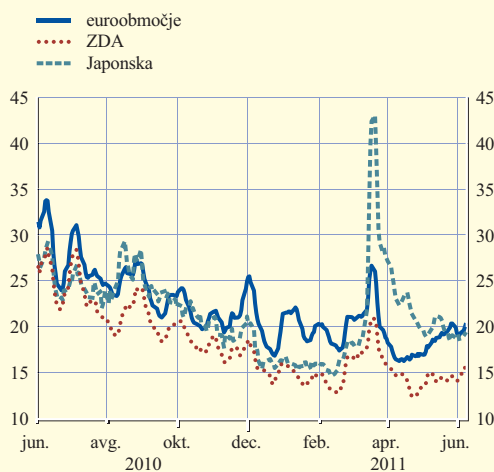
(indeks: 1. marec 2010 = 100; dnevni podatki)



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

Graf 30 Implicitna volatilitet delniških trgov

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



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

negativnega vpliva motenj v proizvodni verigi, povezanih z razmerami na Japonskem. V euroobmočju je okrepitev napetosti na nekaterih trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev negativno vplivala na razpoloženje na trgu. Na Japonskem je indeks Nikkei 225 v obdobju od konca februarja do 8. junija strmo padel za 11,0%.

Negotovost na delniških trgih v euroobmočju in ZDA, merjena z implicitno volatiliteto, se v obravnavanem obdobju na splošno ni spremenila (glej graf 30), vendar je implicitna volatiliteta znotraj tega obdobja precej nihala. Marca se je volatiliteta zaradi potresa na Japonskem ter napetosti v severni Afriki in na Bližnjem vzhodu strmo povečala. Aprila in maja so na volatiliteto vplivale tudi napetosti na številnih trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev.

Padec tečajev delnic v zadnjih treh mesecih je prekinil skoraj neprekinjen trend naraščanja tečajev delnic, ki se je začel sredi leta 2010. V obravnavanem obdobju je gospodarski zagon v euroobmočju sicer ostal pozitiven, vendar številni objavljeni ekonomski podatki v euroobmočju, čeprav so bili še vedno ugodni, niso več pozitivno presenečali. Podatki o prodaji v trgovini na drobno in o industrijski proizvodnji ter kazalniki zaupanja so udeležence na trgu rahlo razočarali, čeprav so bili še vedno spodbudni. V ZDA so na razpoloženje na trgih maja vplivali negativni popravki rasti BDP v letih 2011 in 2012 ter objava neugodnih podatkov o zaposlenosti in gibanjih na stanovanjskem trgu. Pozitivnejša plat je, da so bile objave dobička v euroobmočju boljše od pričakovanih, vendar ne dovolj dobre, da bi preusmerile padanje tečajev delnic. V ZDA so bile objave dobička bolj ali manj skladne s pričakovanji. Poleg teh ekonomskih dejavnikov so politične napetosti v severni Afriki in na Bližnjem vzhodu ter uničujoči potres, ki je v začetku marca povzročil veliko škodo na Japonskem, sprožili tokove v varne oblike naložb, ki so povzročili pritiske na znižanje tečajev delnic.

V obravnavanem obdobju so se znižali tečaji delnic vseh sektorjev v euroobmočju, z izjemo zdravstvenega sektorja. Padec tečajev delnic je bil najizrazitejši v finančnem sektorju (glej tabelo 4). Gibanje tečajev finančnih delnic od sredine leta 2010 je tesno povezano z napetostmi na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju. V obravnavanem obdobju so bila negativna gibanja tečajev na delniških trgih zabeležena tudi v vseh državah euroobmočja, še posebej v tistih, ki so se soočale z napetostmi na svojem trgu dolžniških vrednostnih papirjev. V večini teh držav so se v primerjavi z drugimi državami euroobmočja tečaji finančnih delnic znižali močneje, slabše pa so odrezali tudi tečaji delnic nefinančnih sektorjev.

Tabela 4 Spremembe cen panožnih indeksov Dow Jones EURO STOXX

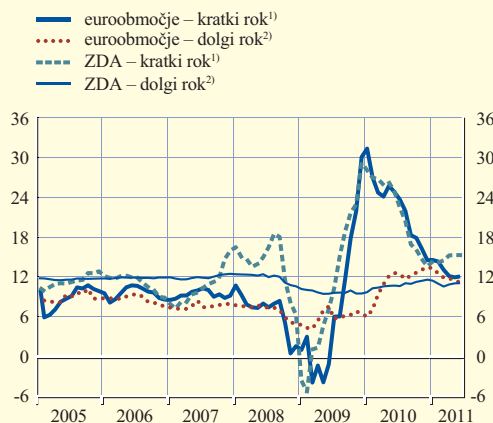
(spremembe cen kot odstotek cene ob koncu obdobja)

	EURO STOXX	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Zdravstve- no varstvo	Indu- strija	Tehno- logija	Tele- komuni- kacije	Javne gospodar- ske službe
Delež sektorja v tržni kapitalizaciji (podatki ob koncu obdobja)	100,0	10,3	6,6	14,9	7,1	22,7	4,3	14,9	4,4	6,5	8,2
Spremembe cen (podatki ob koncu obdobja)											
2010 I	0,8	1,6	6,8	3,5	-1,7	-2,6	4,0	4,1	16,0	-4,5	-3,3
2010 II	-11,1	-8,3	-7,2	3,1	-13,4	-17,6	-7,5	-7,1	-17,3	-12,1	-18,3
2010 III	7,3	9,0	11,1	8,0	5,3	8,2	-0,2	5,6	3,2	12,8	4,9
2010 IV	3,8	16,3	0,7	9,0	7,9	-7,0	-1,1	13,3	10,2	-4,7	2,9
2011 I	3,6	-0,3	-1,8	-3,2	8,4	8,5	4,8	4,4	5,0	6,0	3,5
2011 apr.	3,1	7,3	2,0	5,4	0,7	2,1	8,4	2,5	0,4	0,3	2,3
2011 maj	-3,6	-4,0	-1,3	-0,7	-6,1	-5,1	2,7	-2,4	-6,1	-5,5	-6,1
28. feb. – 8. jun. 2011	-6,8	-0,7	-6,1	-0,3	-10,7	-13,1	6,4	-4,2	-11,7	-8,3	-9,8

Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.

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

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



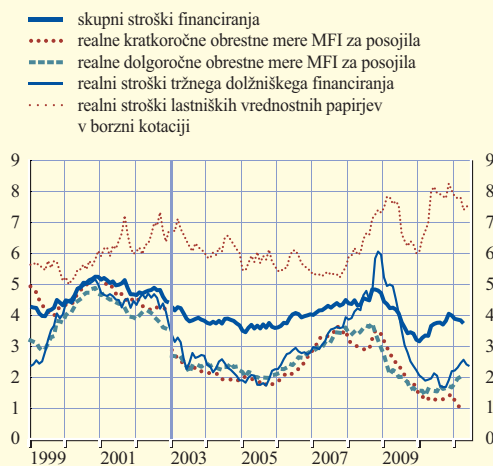
Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.

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

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

Graf 32 Realni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



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

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

Negativna gibanja tečajev delnic so bila v nasprotju z rastjo dejanskega dobička na delnico in ugodnimi pričakovanji o dobičku za prihodnjih 12 mesecev. Objave dobička v obravnavanem obdobju so bile na splošno boljše od pričakovanih, vendar pa ne dovolj dobre, da bi lahko vidneje vplivale na tečaje. Rast dejanskega letnega dobička na delnico podjetij, uvrščenih v indeks Dow Jones EURO STOXX, je maja 2011 znašala 32% glede na 34% februarja. Rast dobička na delnico v prihodnjih 12 mesecih naj bi po napovedih znašala 12% v primerjavi s 14%, kolikor je bila predvidena februarja 2011 (glej graf 31). Pozitivne objave dejanskega in pričakovanega dobička so na splošno veljale za vse gospodarske sektorje.

2.6 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ NEFINANČNIH DRUŽB

Realni stroški financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju so se v prvem četrtletju 2011 zmanjšali zaradi znižanja realnih stroškov lastniških vrednostnih papirjev in realnih kratkoročnih obrestnih mer za posojila. Kar zadeva tokove financiranja, je medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam januarja 2011 postala ponovno pozitivna in se je v prvem četrtletju 2011 rahlo povečala na 0,8%. To potrjuje, da je bil v dinamiki posojil leta 2010 dosežen preobrat. Izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb se je v prvem četrtletju 2011 dodatno umirilo.

POGOJI FINANCIRANJA

Realni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju, izračunani s tehtanjem stroškov različnih finančnih virov na podlagi njihovih stanj (popravljenih za učinke vrednotenja), so se v prvih štirih mesecih leta 2011 zmanjšali za 26 bazičnih točk in aprila znašali okoli 3,7% (glej graf 32).

Skupni stroški financiranja so se zmanjšali zaradi gibanja realnih stroškov lastniških vrednostnih papirjev in realnih kratkoročnih obrestnih mer MFI, to pa je deloma odtehtalo povečanje realnih stroškov tržnega financiranja

in realnih dolgoročnih obrestnih mer MFI. Realni stroški lastniških vrednostnih papirjev so se od začetka leta 2011 do konca aprila zmanjšali za okoli 60 bazičnih točk. Nasprotno so realni stroški tržnega dolžniškega financiranja gibal v drugo smer in v primerjavi z decembrom 2010 zrasli za okoli 40 bazičnih točk. Porast stroškov tržnega dolžniškega financiranja gre pripisati napetostim na finančnih trgih, do katerih je prišlo v začetku leta 2011. V istem obdobju so se kratkoročne realne obrestne mere MFI zmanjšale za 22 bazičnih točk, dolgoročne realne obrestne mere pa so se povečale za 41 bazičnih točk. Novejši podatki kažejo, da so se realni stroški lastniških vrednostnih papirjev maja 2011 povečali za okoli 10 bazičnih točk, realni stroški tržnega dolga pa so se v istem mesecu zmanjšali za 15 bazičnih točk. Če pogledamo daljše obdobje, so realni stroški financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju še naprej blizu najnižjih ravni, kar zadeva realne obrestne mere MFI od leta 1999 naprej, medtem ko so ostali stroški lastniških vrednostnih papirjev na rekordno visoki ravni. Realni stroški tržnega dolžniškega financiranja so se v zadnjem času nekoliko povečali, čeprav ostajajo še naprej blizu rekordno nizkih ravni.

V obravnavanem obdobju so se nominalne obrestne mere MFI za nova posojila nefinančnim družbam povečale pri kratkoročnih in dolgoročnih posojilih (glej tabelo 5). Videti je, da je dvig obrestnih mer za kratkoročna posojila v skladu z novjšimi gibanji obrestnih mer denarnega trga, ki navadno vplivajo na kratkoročne stroške bančnega financiranja. Trimesečna obrestna mera EURIBOR se je v prvih štirih mesecih leta 2011 povečala za okoli 40 bazičnih točk, kratkoročne obrestne mere za posojila MFI nefinančnim družbam pa so se povečale za 21 do 28 bazičnih točk. Dolgoročne obrestne mere MFI so se v prvih štirih mesecih leta 2011 povečale od 37 do 76 bazičnih točk. V istem obdobju se je donosnost sedemletnih državnih obveznic povečala za 42 bazičnih točk.

Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic nefinančnega sektorja glede na državne obveznice so se v obdobju od konca decembra 2010 do konca maja 2011 nekoliko zmanjšali pri obveznicah z višjo in nižjo bonitetno oceno (glej graf 33). Izboljšanje splošnih gospodarskih razmer v euroobmočju kot celoti je prispevalo k zoženju razmikov med donosnostjo podjetniških in državnih obveznic, zlasti obveznic z nižjo bonitetno oceno, pri katerih so se od začetka leta razmiki zmanjšali za okrog 80 bazičnih točk.

Tabela 5 Obrestne mere MFI za nova posojila nefinančnim družbam

(v odstotkih na leto; bazične točke)

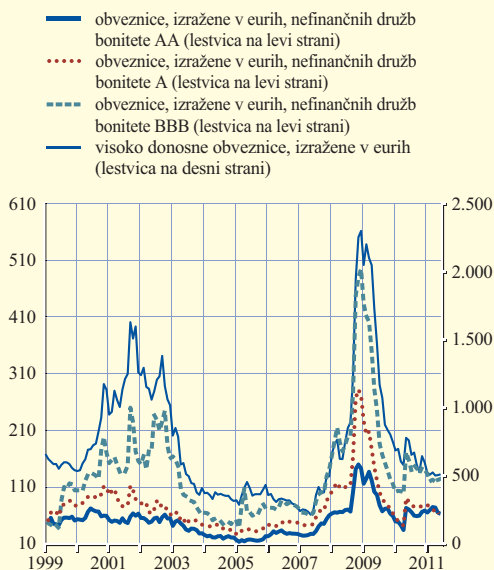
							Sprememba v bazičnih točkah do apr. 2011 ¹⁾		
	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV	2011 mar.	2011 apr.	2010 jan.	2011 jan.	2011 mar.
Obrestne mere MFI za posojila									
Okvirna posojila nefinančnim družbam	3,98	3,70	3,80	3,86	4,01	4,13	8	13	12
Posojila nefinančnim družbam do 1 milijona EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	3,24	3,24	3,35	3,50	3,70	3,78	53	32	8
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	4,00	3,80	3,79	3,86	4,19	4,23	24	37	4
Posojila nefinančnim družbam nad 1 milijon EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	1,99	2,17	2,26	2,59	2,63	2,80	79	35	17
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	3,44	3,34	3,51	3,51	3,84	4,27	62	53	43
Zaznamki									
3-mesečna obrestna mera denarnega trga	0,63	0,77	0,89	1,01	1,24	1,39	72	32	15
Donosnost 2-letnih državnih obveznic	1,40	1,99	1,89	2,25	2,91	3,58	176	116	67
Donosnost 7-letnih državnih obveznic	2,79	2,35	2,14	2,71	3,19	3,13	15	17	-6

Vir: ECB.

1) Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

Graf 33 Razmiki v donosnosti obveznic nefinančnih družb

(v bazičnih točkah; mesečna povprečja)



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

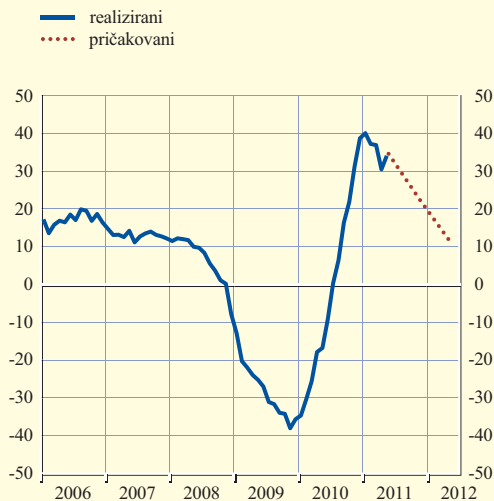
TOKOVI FINANCIRANJA

Večina kazalnikov dobička nosnosti nefinančnih družb v euroobmočju v prvem četrtletju 2011 kaže na nadaljnje izboljšanje. Medletna stopnja rasti dobička na delnico pri javnih nefinančnih delniških družbah v euroobmočju je v prvem četrtletju 2011 ostala visoko pozitivna in je maja 2011 dosegla okrog 30%, kar je blizu rekordnih vrednosti (glej graf 34). Kar zadeva prihodnje obdobje, udeleženci na trgu pričakujejo, da bo v prihodnjih mesecih prišlo od delnega popravka navzdol.

Na področju zunanjega financiranja podatki za prvo četrtletje 2011 potrjujejo rahlo povečanje obsega posojil MFI nefinančnim družbam. Normalizacija povpraševanja po bančnih posojilih bi bila lahko deloma razlog, da se izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev v istem obdobju vztrajno umirja (glej graf 35). Medletna stopnja rasti izdajanja kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev je sicer kazala nekaj znakov okrevanja, vendar je ostala tako kot v preteklem letu negativna, medtem ko se je izdajanje dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev v prvem četrtletju 2011 dodatno

Graf 34 Dobiček na delnico javnih nefinančnih delniških družb v euroobmočju

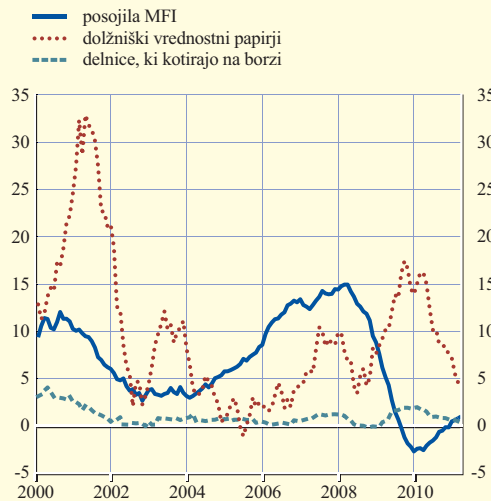
(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Graf 35 Zunanje financiranje nefinančnih družb po instrumentih

(medletne spremembe v odstotkih)



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

Tabela 6 Financiranje nefinančnih družb

(spremembe v odstotkih; konec četrtertletja)					
	Medletne stopnje rasti				
	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV	2011 I
Posojila MFI	-2,4	-1,8	-0,6	-0,2	0,8
do 1 leta	-11,2	-9,9	-6,4	-3,6	-0,3
nad 1 in do 5 let	-4,2	-3,9	-2,1	-2,3	-1,8
nad 5 let	3,0	3,2	2,7	2,2	2,2
Izdani dolžniški vrednostni papirji	16,2	12,3	8,6	7,5	4,6
kratkoročni	-23,5	-15,5	-13,4	-8,4	-7,9
dolgoročni, <i>od tega</i> ¹⁾	22,6	15,9	11,2	9,1	5,9
s fiksno obrestno mero	27,0	18,9	13,7	11,1	7,4
s spremenljivo obrestno mero	0,0	-1,4	-1,2	-0,3	-0,8
Delnice v borzni kotaciji	1,8	1,0	0,9	0,7	0,5
Zaznamki²⁾					
Skupno financiranje	1,9	2,0	2,3	2,4	-
Posojila nefinančnim družbam	0,9	1,1	2,2	2,0	-
Zavarovalne tehnične rezervacije ³⁾	0,9	0,9	0,9	2,0	-

Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.

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

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

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

3) Vključuje rezervacije pokojninskih skladov.

zmanjšalo. Podobno je še naprej upadala medletna stopnja rasti izdajanja delnic, ki kotirajo na borzi in so jih izdale nefinančne družbe.

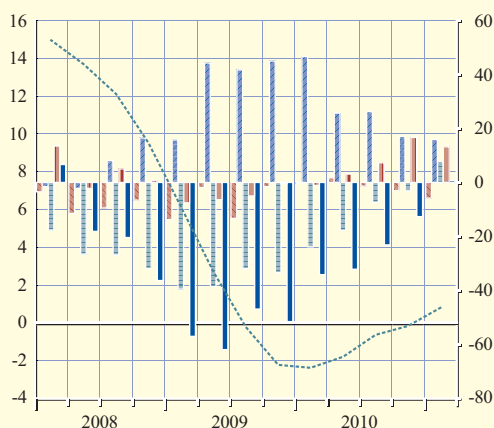
Medletna stopnja rasti bančnih posojil nefinančnim družbam je januarja 2011 prvič po avgustu 2009 postala pozitivna in je v prvem četrtertletju 2011 znašala 0,8% (glej tabelo 6). Okrevanje dinamike zadolževanja je predvsem posledica manjšega krčenja kratkoročnih posojil nefinančnim družbam (z zapadlostjo do enega leta). Nasprotno je v obravnavanem obdobju medletna rast posojil z zapadlostjo nad pet let ostala na splošno nespremenjena. Empirični podatki kažejo, da posojila nefinančnim družbam navadno precej zaostajajo za poslovnim ciklom. Zabeleženo okrevanje medletne stopnje rasti posojil nefinančnim družbam potrjuje, da je bil v letu 2010 dosežen preobrat. Hkrati bi lahko večja razpoložljivost notranjih sredstev in obsežno izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev v preteklih dveh letih zavirala povpraševanje nefinančnih družb po bančnih posojilih.

Rezultati ankete o bančnih posojilih v euroobmočju potrjujejo, da so dejavniki na strani povpraševanja v prvem četrtertletju 2011 pomembno vplivali na povpraševanje nefinančnih družb po posojilih (glej graf 36). K povečanju skupnega neto povpraševanja po posojilih je tako prispevalo predvsem dejstvo, da se potrebe po financiranju investicij v osnovna sredstva niso več zmanjševale. Ugoden vpliv je imela tudi oživitve financiranja združitvev in prevzemov, medtem ko se je pozitiven prispevek potrebo po financiranju zaloga in obratnih sredstev rahlo zmanjšal. Čeprav je videti, da se v euroobmočju kot celoti pogoji kreditiranja še naprej normalizirajo, pa je dostop do bančnih kreditov v nekaterih državah še naprej zelo zaostren. Poleg tega lahko v nekaterih primerih povečano povpraševanje po posojilih še zaostri potencialni vpliv razmeroma strogih kreditnih standardov na ponudbo posojil. Anketa je pokazala, da so banke euroobmočja v prvem četrtertletju 2011 na splošno zaostrole kreditne standarde za posojila nefinančnim družbam in gospodinjstvom, čeprav le zmerno.

Graf 36 Rast posojil in dejavniki, ki prispevajo k povpraševanju nefinančnih družb po posojilih

(medletne spremembe v odstotkih; neto odstotki)

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



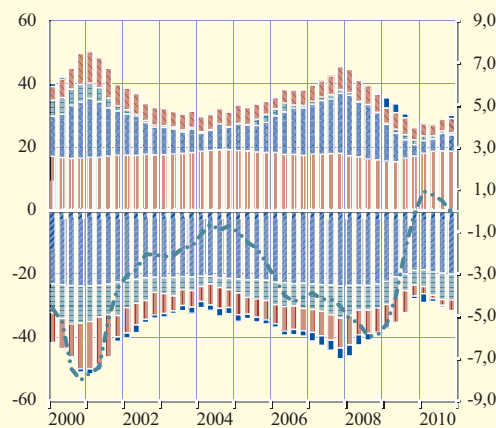
Vir: ECB.

Opomba: Neto odstotki se nanašajo na razliko med odstotkom bank, ki poročajo, da je zadevni dejavnik prispeval k povečanju povpraševanja, in odstotkom bank, ki poročajo, da je prispeval k zmanjšanju.

Graf 37 Varčevanje, financiranje in naložbe nefinančnih družb

(drseča vsota štirih četrtletij; odstotek bruto dodane vrednosti)

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



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.

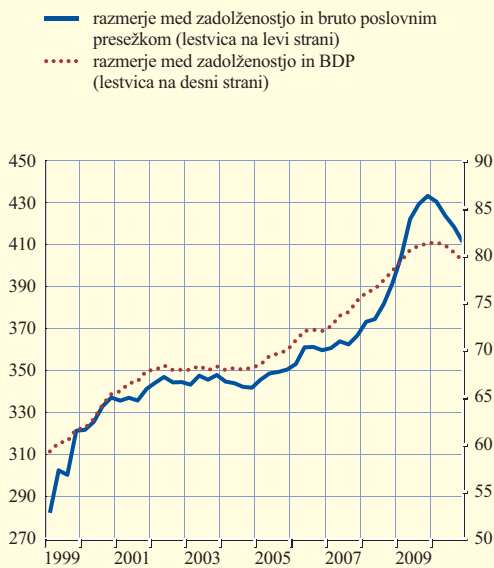
Graf 37 kaže razčlenitev varčevanja, financiranja in naložb podjetij euroobmočja na podlagi integriranih računov euroobmočja, za katere so na voljo podatki do zadnjega četrtletja 2010. Finančna vrzel (ali neto izposojanje) nefinančnih družb, tj. razlika med izdatki za stvarne naložbe in notranje ustvarjenimi sredstvi (bruto varčevanje), se je v zadnjem četrtletju 2010 na podlagi drsečih vsot štirih četrtletij zmanjšala in je bila rahlo negativna. Graf kaže, da so se stvarne naložbe podjetij (bruto investicije v osnovna sredstva) lahko financirale predvsem prek notranjih virov, zato je bilo zunanje financiranje, čeprav se je rahlo povečalo, še vedno razmeroma zanemarljiv vir financiranja podjetij. Hkrati so se neto pridobitve finančnih sredstev, vključeno z lastniškim kapitalom, v zadnjem četrtletju 2010 nekoliko povečale.

FINANČNI POLOŽAJ

Razdolževanje se je nadaljevalo tudi v zadnjem četrtletju 2010, ko se je zadolženost nefinančnih družb v razmerju do BDP zmanjšala na 79% glede na 80% v prejšnjem četrtletju, v razmerju do bruto poslovnega presežka pa na 411% glede na 419% v prejšnjem četrtletju (glej graf 38). Po strmем padcu, zabeleženem v obdobju od konca leta 2008 do začetka leta 2010, se je breme plačevanja obresti v nefinančnih družbah od druge polovice leta 2010 rahlo povečalo (glej graf 39). Ta trend se je nadaljeval tudi v prvem četrtletju 2011.

Graf 38 Zadolženost nefinančnih družb

(v odstotkih)

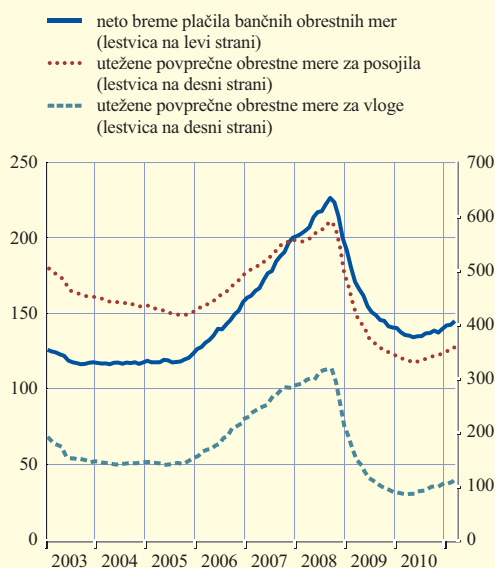


Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Podatki o zadolženosti temeljijo na četrtletnih evropskih sektorskih računih. Vključujejo posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje in rezervacije pokojninskih skladov.

Graf 39 Neto breme plačila bančnih obrestnih mer za nefinančne družbe

(bazične točke)



Vir: ECB.

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

Gledano v celoti, manjši tokovi zunanega financiranja ter povečanje notranjih virov financiranja od druge polovice leta 2009 kažejo, da so podjetja izboljšala svoj finančni položaj in zmanjšala ranljivost svoje bilance stanja ter v okolju cikličnega vzpona dosegla finančno prožnost. Raven zadolženosti in s tem povezano breme plačevanja obresti kažeta, da je še naprej potrebno prestrukturiranje bilanc stanja v povezavi z okrevaljem denarnega toka.

2.7 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ SEKTORJA GOSPODINJSTEV

V prvem četrtletju 2011 so bili pogoji financiranja za gospodinjstva v euroobmočju na splošno nespremenjeni, kljub rahlemu povečanju obrestnih mer MFI za posojila. Kreditni standardi za stanovanjska in potrošniška posojila gospodinjstvom so se ponovno zaostri. Medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom je bila aprila 2011 kljub temu višja kot v zadnjem četrtletju 2010, hkrati pa so medletne stopnje rasti posojil gospodinjstvom še naprej kazale znake umirjanja. Razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in dohodki, razmerje med zadolženostjo in BDP ter breme plačevanja obresti so se zmanjšali.

POGOJI FINANCIRANJA

V prvem četrtletju 2011 so se obrestne mere MFI za nova posojila gospodinjstvom povečale vzporedno s primerljivimi tržnimi obrestnimi merami pri vseh vrstah posojil gospodinjstvom in pri večini obdobja fiksne začetne obrestne mere. Kljub temu so ostali skupni mejni stroški financiranja za sektor gospodinjstev v euroobmočju na splošno nespremenjeni že tretje četrtletje zapored, in sicer zaradi premikov med različnimi vrstami posojil gospodinjstvom, pri čemer so

pomen pridobivala posojila, ponujena po nižjih obrestnih merah. Obrestne mere MFI za nova stanovanjska posojila so se v prvem četrletju 2011 povečale, potem ko so se v večini kategorij fiksne začetne obrestne mere od konca leta 2008 do zadnjega četrletja 2010 zmanjšale (glej graf 40). Od teh posojil so posojila s srednjimi in dolgimi obdobji fiksne začetne obrestne mere (tj. posojila s fiksno začetno obrestno mero nad eno in do pet let ter posojila s fiksno začetno obrestno mero nad pet let) zabeležila največjo rast, čeprav je bila opazno manjša od rasti v drugih kategorijah posojil gospodinjstvom.

V prvem četrletju 2011 so se najbolj povečale obrestne mere za nova potrošniška posojila z dolgimi obdobji fiksne začetne obrestne mere. Obrestne mere za nova potrošniška posojila s srednjimi obdobji fiksne začetne obrestne mere so se prav tako povečale, medtem ko so ostale obrestne mere za posojila s kratkimi obdobji fiksne obrestne mere (tj. posojila s spremenljivo obrestno mero ali fiksno začetno obrestno mero do enega leta) na splošno nespremenjene. Vse te obrestne mere so v preteklem četrletju zabeležile opazno znižanje.

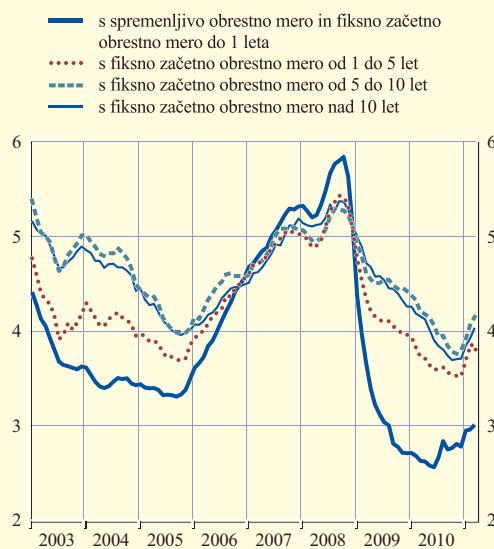
Obrestne mere za druga posojila gospodinjstvom z dolgimi in srednjimi obdobji fiksne začetne obrestne mere so se povečale rahlo manj kakor obrestne mere za enakovredna potrošniška posojila, potem ko so v zadnjem četrletju 2010 stagnirale. Povečale so se tudi obrestne mere za druga posojila s kratkimi obdobji fiksne začetne obrestne mere, čeprav je bilo povečanje pri teh posojilih opazno manjše kot pri drugih posojilih gospodinjstvom z dolgimi in srednjimi obdobji fiksne začetne obrestne mere.

Enako kot v preteklih četrletjih nova posojila MFI gospodinjstvom kažejo, da so v povprečju gospodinjstva še naprej povečevala delež posojil s srednjimi in dolgimi obdobji fiksne začetne obrestne mere. Tako so gospodinjstva postala manj izpostavljena nadaljnji rasti obrestnih mer v bližnji prihodnosti. Kljub temu podatki za euroobmočje kot celoto prikrivajo pomembne razlike med državami tako z vidika obrestnih mer kot tudi začetnih obdobji fiksne začetne mere.

Rezultati ankete o bančnih posojilih iz aprila 2011 kažejo, da so se v prvem četrletju 2011 kreditni standardi za stanovanjska in potrošniška posojila še dodatno zmerno zaostri v skoraj vseh državah euroobmočja. Tudi tukaj je videti, da je mogoče neto zaostritev razložiti zlasti z dodatnim povečanjem bančnih ocen o tveganju v zvezi s stanovanjskim trgom, pa tudi s previdnejšimi ocenami bank o profilu tveganja posameznih posojilojemalcev. Poleg tega so v nekaterih posameznih državah banke prispevnice poročale o omejitvah financiranja.

Graf 40 Obrestne mere MFI za stanovanjska posojila gospodinjstvom

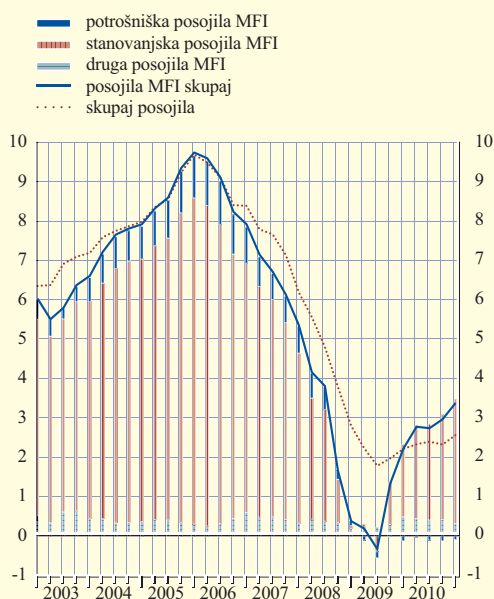
(v odstotkih na leto; brez provizij; obrestne mere za nove posle)



Vir: ECB.

Graf 41 Skupna posojila gospodinjstvom

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



Vir: ECB.

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

TOKOVI FINANCIRANJA

Medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom je v zadnjem četrtnju 2010 (zadnjem četrtnju, za katerega so na voljo podatki iz integriranih računov euroobmočja) ostala približno nespremenjena na ravni 2,3%. Približno stabilna rast prikriva razhajajoča gibanja v posameznih komponentah. Medtem ko se je medletna stopnja rasti skupnih posojil MFI gospodinjstvom v zadnjem četrtnju 2010 glede na tretje četrtnje povečala z 2,7% na 3,0%, pa se je medletna stopnja rasti posojil nedenarnih finančnih družb gospodinjstvom zmanjšala z 0,6% v preteklem četrtnju na -1,2%. To je bilo zlasti posledica upada listinjenja v zadnjem četrtnju 2010. Tako se posojila nedenarnih finančnih družb od tretjega četrtnja 2009 naprej verjetno še naprej precej zmanjšujejo. Ocene za prvo četrtnje 2011 namreč kažejo, da se ta trend nadaljuje, v veliki meri zaradi zmanjševanja zadržanega listinjenja. Hkrati se je po ocenah medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom povečala na 2,6% zaradi večjega posojanja MFI gospodinjstvom (glej graf 41).

Aprila 2011 je medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom znašala 3,4%, kar je enako kot marca. Listinjenje je vplivalo na mesečne tokove posojil gospodinjstvom v prvem

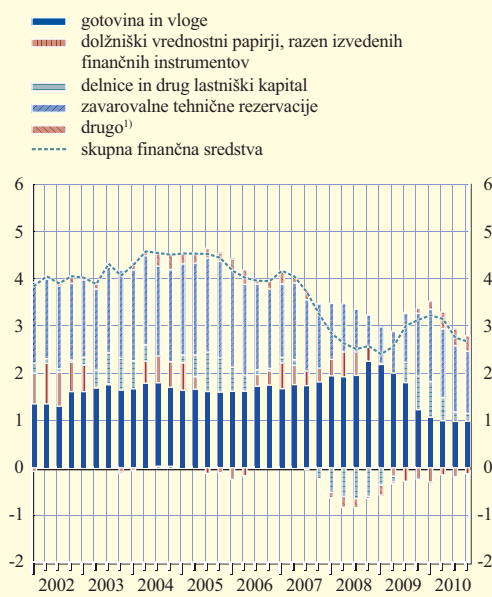
četrtnju 2011, zlasti januarja in marca (podrobni podatki so v poglavju 2.1). Po popravkih za listinjenje je opazno vidno zmanjšanje tako mesečnih tokov kot tudi medletnih stopenj rasti, vendar oboje ostaja pozitivno. Prilagojena medletna stopnja rasti trenutno znaša okoli 3%, kar potrjuje stališče, da se je dinamika zadolževanja gospodinjstev ustalila.

Med komponentami posojil MFI gospodinjstvom so posojila gospodinjstvom še naprej spodbujala stanovanjska posojila, katerih medletna stopnja rasti je aprila znašala 4,4%, kar je enako kot marca in 0,7 odstotne točke več kot ob koncu leta 2010. Hkrati so potrošniška posojila in druga posojila v prvih štirih mesecih leta 2011 ostala šibka, mesečni tokovi pa so bolj ali manj stagnirali. Medletna stopnja rasti potrošniških posojil je ostala negativna (aprila je znašala -0,6%, potem ko je bila v prvem četrtnju -0,7%), medtem ko so druga posojila stagnirala (z marčnih 2,0% so aprila padla na 1,8%). Nadaljevanje negativne rasti potrošniških posojil bi bilo lahko povezano z nadaljnjim padanjem pripravljenosti potrošnikov za drage nakupe (kot je poročala Evropska komisija v zadnjih rezultatih ankete o mnenju potrošnikov).

Po zadnji anketi o bančnih posojilih v euroobmočju se je v prvem četrtnju 2011 zmanjšalo neto povpraševanje gospodinjstev po stanovanjskih in potrošniških posojilih. Glede prvih so banke

Graf 42 Finančne naložbe gospodinjestev

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



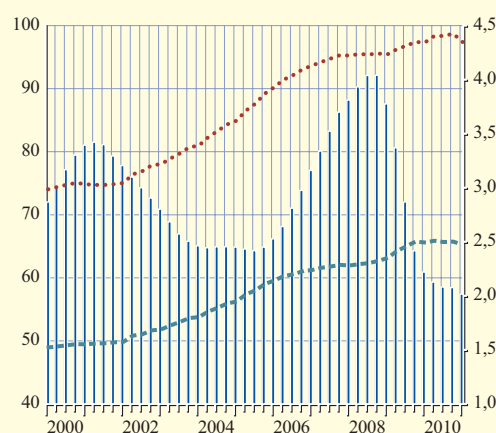
Vir: ECB in Eurostat.

1) Vključuje posojila in druge terjatve.

Graf 43 Zadolženost gospodinjestev in plačila obresti

(v odstotkih)

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



Vira: ECB in Eurostat.

Opombe: Zadolženost gospodinjestev 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 četrletje delno temeljijo na ocenah.

prispevnice menile, da je zmanjšanje občutno in predvsem posledica slabšanja obetov na stanovanjskem trgu. Na povpraševanje po potrošniških posojilih je vplivala omejena potrošnja trajnih proizvodov in omajano zaupanje potrošnikov. Vendar banke pričakujejo pozitivno gibanje povpraševanja po posojilih v drugem četrletju leta, čeprav bi lahko dejstvo, da ostaja zadolženost gospodinjestev visoka in da so kreditni standardi še naprej zaostreni, zaenkrat upočasnilo zadolževanje gospodinjestev.

Na strani sredstev v bilanci stanja sektorja gospodinjestev euroobmočja se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb gospodinjestev v zadnjem četrletju 2010 še dodatno zmanjšala na 2,7% (z 2,8% v četrletju prej) in se približala ravnom, zabeleženim med finančno krizo (glej graf 42). Med komponentami skupnih finančnih naložb gospodinjestev so gotovina in vloge v četrtem četrletju ponovno zabeležile prilive, kar je tretja zaporedna pozitivna vrednost. Njihov prispevek k medletni stopnji rasti finančnih naložb gospodinjestev pa ostaja približno nespremenjen. Hkrati se je ponovno zmanjšal prispevek naložb v delnice in drug lastniški kapital, verjetno kot posledica negotovosti v zvezi z gospodarskimi in javnofinančnimi gibanji ter nadaljnje napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev, kar bi lahko spodbujalo odpor gospodinjestev do bolj tveganih sredstev. K medletni stopnji rasti skupnih finančnih naložb gospodinjestev so še naprej največ prispevale zavarovalne tehnične rezervacije, čeprav se je prispevek te komponente absolutno tudi nekoliko zmanjšal. Prispevek dolžniških vrednostnih papirjev (razen izvedenih finančnih instrumentov) k medletni rasti finančnih naložb gospodinjestev se je povečal, vendar je ostal negativen.

FINANČNI POLOŽAJ

Razmerje med zadolženostjo in dohodkom gospodinjstev se je v prvem četrtnetju 2011 po ocenah zmanjšalo na okoli 97,4% (glej graf 43) in s tem doseglo prvo vidno zmanjšanje od začetka leta 2009. To kaže na opazno izboljšanje razpoložljivega dohodka gospodinjstev, ki je preseglo dodatno povečanje skupne zadolženosti gospodinjstev. Podobno se ocenjuje, da se je breme plačevanja obresti v sektorju gospodinjstev, ki je v zadnjem četrtnetju 2010 znašalo 2,1% razpoložljivega dohodka, v prvem četrtnetju 2011 zmanjšalo na 2,0% razpoložljivega dohodka, s čimer se je nadaljeval trend padanja od konca leta 2008 naprej. To je bilo tudi posledica povečanja razpoložljivega dohodka gospodinjstev, ki je preseglo povečanje skupne zadolženosti gospodinjstev ob rahli rasti obrestnih mer v obravnavanem četrtnetju. Po ocenah se je v prvem četrtnetju zmanjšalo tudi razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in BDP (65,3% v primerjavi s 65,7% v zadnjem četrtnetju 2010).

3 CENE IN STROŠKI

Po Eurostatovi prvi oceni je medletna inflacija, merjena s HICP, maja 2011 v euroobmočju znašala 2,7%, potem ko je aprila dosegla 2,8%. Razmeroma visoke stopnje inflacije v zadnjih nekaj mesecih so večinoma posledica višjih cen energentov in drugih primarnih surovin. Inflacijska pričakovanja morajo ostati trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje. Makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih junija 2011 pripravili strokovnjaki Eurosistema, predvidevajo, da bo medletna inflacija, merjena s HICP, v letu 2011 znašala med 2,5% in 2,7%, v letu 2012 pa med 1,1% in 2,3%. Tveganja glede srednjeročnih cenovnih gibanj so še vedno usmerjena navzgor.

3.1 CENE ŽIVLJENJSKIH POTREBŠČIN

Skupna inflacija se je tekom leta 2010 precej povečala, in sicer s približno 1% v januarju na več kot 2% v decembru. Od začetka leta 2011 je medletna stopnja inflacije, merjena s HICP, precej nad 2%, kar je posledica vse višjih cen energentov in drugih primarnih surovin. Najnovejši podatki o HICP pa kažejo, da se je inflacija zaradi nedavnega upada cen nafte ustalila. Po Eurostatovi prvi oceni je inflacija v euroobmočju maja 2011 padla na 2,7% v primerjavi z 2,8% prejšnji mesec (glej tabelo 7). Podatki iz tedenske publikacije Evropske komisije z naslovom *Oil Bulletin*, v kateri so nakazana gibanja približno polovice od celotne skupine energentov v indeksu HICP, kažejo, da so se maja potrošniške cene goriv za prevoz in kurilnega olja glede na prejšnji mesec znižale za 2,1%.

V aprilu (zadnjem mesecu, za katerega je na voljo uradna razčlenitev podatkov) je medletna rast cen v skupini energentov znašala 12,5%, kar pomeni, da se dvomestna rast nadaljuje že peti mesec zapored. Nadaljnja visoka stopnja rasti cen energentov odraža predvsem visoko rast cen nafte od novembra 2010 dalje, saj so se cene surove nafte, izražene v eurih, zvišale za 40% (s približno 60 € za sod na 85 € aprila 2011). Takšna visoka rast je več kot izničila navzdol delujoče bazne učinke, ki izhajajo iz dejstva, da je skok cen nafte v prvih štirih mesecih leta 2010 izpadel iz medletne primerjave. Od začetka leta 2011 so bile najvišje stopnje inflacije zabeležene v postavkah, ki so neposredno povezane s cenami nafte, kot so na primer tekoča goriva (približno 30-odstotna rast) ter goriva za osebni prevoz (približno 15-odstotna rast). V drugih glavnih podskupinah energentov, na primer pri plinu in električni energiji, ki z zamikom sledijo trendu naftnih cen, je bilo zabeleženo bolj umirjeno, čeprav še vedno precejšnje 10-odstotno medletno povečanje cen.

Tabela 7 Gibanje cen

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

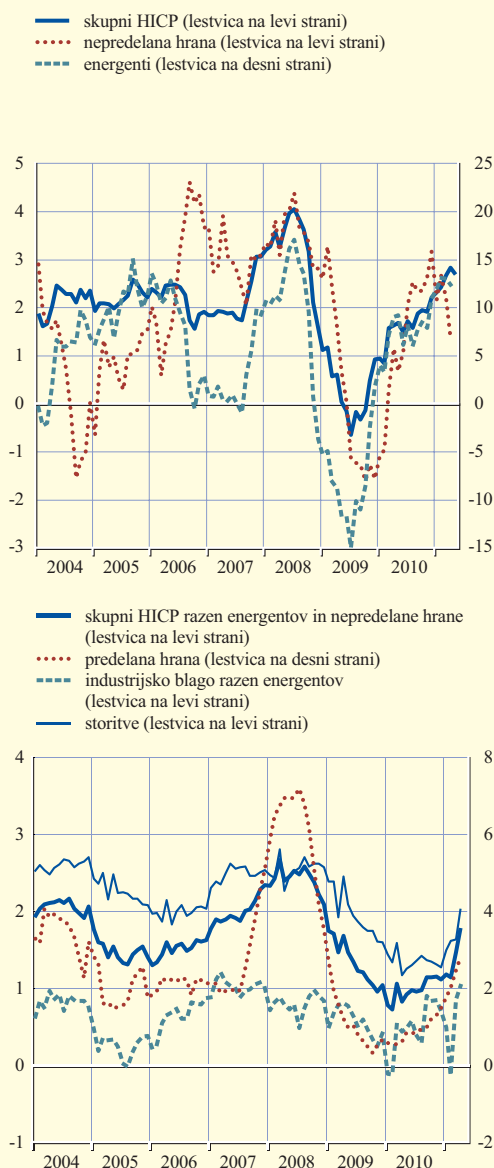
	2009	2010	2010 dec.	2011 jan.	2011 feb.	2011 mar.	2011 apr.	2011 maj
HICP in skupine indeksa								
Skupni indeks ¹⁾	0,3	1,6	2,2	2,3	2,4	2,7	2,8	2,7
Energenti	-8,1	7,4	11,0	12,0	13,1	13,0	12,5	.
Nepredelana hrana	0,2	1,3	3,2	2,2	2,7	2,2	1,4	.
Predelana hrana	1,1	0,9	1,5	1,8	2,0	2,5	2,8	.
Industrijsko blago razen energentov	0,6	0,5	0,7	0,5	0,1	0,9	1,0	.
Storitve	2,0	1,4	1,3	1,5	1,6	1,6	2,0	.
Drugi kazalniki cen								
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	-5,1	2,9	5,4	6,0	6,6	6,8	6,7	.
Cene nafte (EUR za sodček)	44,6	60,7	69,6	72,6	76,6	82,1	85,1	79,8
Cene drugih primarnih surovin razen energentov	-18,5	44,7	49,6	46,0	47,5	35,7	15,1	11,0

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

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

**Graf 44 Razčlenitev inflacije po HIPC:
glavne komponente**

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

Preden so se mednarodne cene prehrabnih surovin februarja 2011 stabilizirale, so eno leto in pol dokaj vztrajno rasle. Posledično se je medletna stopnja rasti skupnih cen hrane (vključno z alkoholom in tobačnimi izdelki) okrepila z $-0,1\%$ v januarju 2010 na $2,2\%$ v aprilu 2011. Medtem ko se je stopnja rasti cen nepredelane hrane v zadnjih mesecih umirila, se je stopnja rasti cen predelane hrane še naprej pospeševala. Med dejavniki, ki so prispevali k splošni rasti cen, so navzgor delujoči bazni učinki, ki izhajajo iz gibanja cen hrane pred enim letom, ter neugodne vremenske razmere, ki so vplivale na izbrane postavke nepredelane hrane, zlasti na sadje in zelenjavo. V novjšem času se je prispevek predelane hrane k skupni rasti cen hrane povečal, kar je posledica dejstva, da so se skoki cen prehrabnih surovin na svetovnih trgih od začetka leta 2010 prenesli na potrošnike. V primerjavi z gibanji tekom leta 2007 in 2008 pa je ta prenos vseeno manjši. Poleg tega je medletna stopnja rasti cen predelane hrane brez tobačnih izdelkov, ki naj bi bile pod večjim neposrednim vplivom nihanja cen primarnih surovin, aprila znašala $2,3\%$. V primerjavi z rekordno vrednostjo med 7% in 8% , ki je bila dosežena poleti 2008, ostaja ta rast omejena. Prenos sta v tem primeru zavirala dva dejavnika: (i) potrošniške cene posameznih postavk hrane določajo tudi drugi lastni stroški, na primer plače, ki so do danes ostali razmeroma omejeni; (ii) moč podjetij pri določanju cen je še vedno omejena, pri čemer so nekateri proizvajalci in trgovci na drobno višje lastne stroške absorbirali v svojih maržah, zlasti v okolju močne konkurence v trgovini na drobno v nekaterih državah.

Učinek cenovnega šoka na trgu prehrabnih surovin se običajno najprej pokaže v cenah pri proizvajalcih, preden se prenese na trgovce na

drobno in nato na potrošnike. Gibanje cen pri proizvajalcih potrjuje prisotnost vse večjih pritiskov iz proizvodne verige v procesu proizvodnje hrane. Cene hrane pri proizvajalcih so aprila 2011 porasle za $8,0\%$ v primerjavi s $7,6\%$ v marcu. Kljub nadaljnjemu povečanju ostajajo medletne stopnje rasti precej pod ravni, ki je bila dosežena v prvi polovici leta 2008 (več kot 10%), vendar so znatno višje kot julija 2010 ($0,3\%$). To kaže na še vedno nepopoln prenos višjih cen prehrabnih surovin na cene v posameznih postavkah hrane in potrošniškega blaga pri proizvajalcih. Pretekle izkušnje kažejo, da ponavadi traja od dve do štiri četrtletja, preden se cenovni šok na trgu primarnih surovin prebije skozi prehrabno proizvodno verigo in v celoti doseže potrošnike.

Brez upoštevanja vseh postavk energentov in hrane, ki predstavljajo približno 30% košarice HICP, se je medletna inflacija, merjena s HICP, zvišala z 1,3% v marcu 2011 na 1,6% v aprilu. To je precej več kot sredi leta 2010, ko se je takšno merilo osnovne inflacije gibalo v razponu med 1,0% in 1,1%. Inflacijo brez vseh postavk hrane in energentov večinoma določajo domači dejavniki, kot so plače, profitne marže in posredni davki, obsega pa dve glavni postavki: industrijsko blago razen energentov in storitve.

Inflacija, merjena s cenami industrijskega blaga razen energentov, je sledila trendu naraščanja od drugega četrtertletja 2010 do konca leta, predvsem zaradi navzgor delujočih baznih učinkov ter mesečne rasti teh cen. Slednje je bilo posledica davčnih sprememb in verjetno tudi delnega prenosa pretekle depreciacije tečaja in rasti cen primarnih surovin, vendar sta to zavirala nizko, čeprav vse večje povpraševanje ter zmerna rast plač. V letu 2011 je bila rast cen industrijskega blaga razen energentov dokaj volatilna: januarja se je umirila na 0,5% in februarja še na 0,1%, nato pa se je marca zopet povzpela na 0,9% in se aprila nekoliko dvignila na 1,0%. Takšna volatilnost kaže predvsem vpliv, ki ga je imela uvedba novih standardov pri obravnavanju sezonskih izdelkov na medletne stopnje rasti cen nekaterih postavk v indeksu HICP.¹

Skupino industrijskega blaga razen energentov lahko nadalje razčlenimo na tri podskupine: trajne proizvode (avtomobili, pohištvo, elektronske naprave itd.), poltrajne proizvode (obleke, tekstilni izdelki, knjige itd.) in netrajne proizvode (oskrba z vodo, farmacevtski izdelki, časopisi itd.). Medletna stopnja rasti cen trajnih proizvodov se od septembra 2010 giblje na ravni okrog 0,3%, kar prikriva dejstvo, da se cene posameznih kategorij gibljejo v izrazito nasprotnih smereh. Kar zadeva cene avtomobilov, se je medletna stopnja rasti julija 2010 premaknila v pozitivno območje in se aprila 2011 pospešila na 1,1%. Njihov učinek na zvišanje cen industrijskega blaga razen energentov pa je odtehtal večji upad cen nekaterih potrošniških elektronskih izdelkov. Gibanje cen poltrajnih proizvodov v osnovi določajo zimske in poletne sezonske razprodaje. V letu 2011 so bile cene poltrajnih proizvodov zelo volatilne zaradi uvedbe novih standardov pri obravnavanju sezonskih izdelkov, kar je zavrlo medletne stopnje rasti cen oblačil in obutve v januarju in februarju ter pospešilo njihovo rast v marcu. Tako je rast cen poltrajnih proizvodov februarja upadla na -1,2% in se aprila spet povzpela na 1,2%. Po nihanju okrog 1,1% tekom leta 2010 se je rast cen netrajnih proizvodov v prvem četrtertletju 2011 povečala na 1,3% in nato aprila na 1,5%, najverjetneje zaradi nekoliko večjega povpraševanja.

Rast cen storitev se je leta 2011 opazno okrepila, saj se je povečala z 1,3% v decembru 2010 na 1,6% v povprečju prvega četrtertletja 2011 in aprila dosegla 2,0%. Splošno višja rast cen storitev odraža zvišanje cen v številnih podskupinah. Tako se je medletna stopnja rasti cen rekreacijskih in osebnih storitev, kamor sodi precejšnje število postavk, povezanih s prostim časom (gostinske in nastanitvene storitve ter počitnice v paketu), povečala z 1,2% ob koncu leta 2010 na 1,5% v prvem četrtertletju 2011, nato pa so aprila poskočile na 2,2%. V prvem četrtertletju je bilo povečanje zabeleženo v vseh prostočasnih postavkah, najverjetneje zaradi večjega povpraševanja, medtem ko je bila nadaljnja rast v aprilu povezana s strmim povečanjem medletne rasti cen počitnic v paketu, ki se je okrepila na 6,8%. Močno povečanje je bilo posledica drugačne razporeditve velikonočnih počitnic v primerjavi z letom 2010 in je zato predvidoma začasne narave. Poleg tega se medletna rast cen prevoznih storitev postopno krepi od konca leta 2010, aprila 2011 pa se je precej povzpela na 3,2%, predvsem zaradi določenega prenosa nedavne rasti cen nafte in začasnega vpliva na dvig cen, ki ga je imela drugačna razporeditev velikonočnih praznikov na nekatere

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

prevozne storitve (na primer letalski prevoz). Opazno so se povečale tudi cene v podskupini raznovrstnih storitev, kamor sodijo izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo, in sicer z 1,4% v decembru 2010 na 2,2% v aprilu 2011. Kot kaže, je bilo to tesno povezano z nedavno precejšnjo rastjo cen nadzorovanih cen, katerih medletna stopnja rasti se je povzpela z 2,3% v decembru 2010 na 3,7% v aprilu 2011. Medletna stopnja rasti cen v podskupini stanovanje, v kateri velik del predstavlja najemnine, se je od konca lanskega leta zelo malo zvišala in je aprila znašala 1,8%. Medletna stopnja rasti cen komunikacijskih storitev je aprila znašala -0,9%, kar je primerljivo s podatki ob koncu lanskega leta.

Kar zadeva prihodnje obdobje ter ob upoštevanju cen surove nafte ob koncu maja, ki so znašale približno 80 € za sod, in terminskih cen nafte, je mogoče pričakovati, da se je medletna stopnja rasti cen v skupini energentov maja in junija rahlo zmanjšala. Zaradi visoke rasti med novembrom 2010 in aprilom 2011 pa bodo te cene najverjetneje ostale na povišani ravni do konca leta 2011, ko bodo bazni učinki precej zavirali inflacijo v skupini energentov. V kolikšni meri bodo takšni bazni učinki dejansko opazni v dinamiki cen v skupini energentov, pa bo odvisno od tega, v kolikšni meri se bodo pričakovanja, ki jih trenutno zajemajo terminske cene nafte (tj. ni nadaljnega povečanja cen surove nafte), dejansko uresničila.

Na podlagi trenutnih terminskih cen prehrablenih surovin naj bi se medletna stopnja rasti cen hrane v prihodnjih mesecih še povečala in v letu 2011 ostala nad ravni skupne inflacije. Takšne obete pa spremlja velika negotovost, ker je zaradi kmetijske politike EU težko predvideti prenos učinkov, ki izhajajo iz cenovnega šoka na trgu prehrablenih surovin.² Velikost prenosa višjih cen hrane na potrošnike v euroobmočju bo odvisen tudi od proizvajalcev in trgovcev na drobno ter od višine povpraševanja potrošnikov.

Razpoložljivi vodilni kazalniki gibanja cen industrijskega blaga razen energentov, na primer gibanje cen proizvodov za široko porabo pri proizvajalcih (brez hrane in tobačnih izdelkov) in uvozne cene proizvodov za široko porabo (spet brez hrane in tobačnih izdelkov), kažejo na nadaljnje cenovne pritiske iz proizvodne verige. V kolikšni meri se bodo takšna cenovna gibanja prenesla na cene industrijskega blaga razen energentov je negotovo, saj bi to lahko zavirala manjša vrednost neposredno uvoženih proizvodov in rezerve v obliki maloprodajnih marž. Gledano v celoti naj bi se rast cen industrijskega blaga razen energentov v letu 2011 gibala okrog svojega dolgoročnega povprečja (0,7% od leta 1999 dalje), vendar naj bi bila bolj volatilna kot ponavadi zaradi vpliva, ki ga imajo novi standardi pri obravnavanju sezonskih izdelkov v indeksu HICP. Rast cen storitev pa naj bi se v prihodnjih četrletjih gibala po podobnih stopnjah kot nedavno, k čemur bo prispevalo vse močnejše domače povpraševanje ter prenos preteklega zvišanja lastnih stroškov na cene.

3.2 CENE INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH

Od najnižje točke poleti 2009 se pritiski iz dobavne verige vztrajno krepijo (glej tabelo 7 in graf 45). V prvih nekaj mesecih leta 2011 se je inflacija, merjena s cenami pri proizvajalcih (brez gradbeništva), gibala okrog 6%. Aprila 2011 je znašala 6,7%, potem ko je marca dosegla 6,8%. Skupni indeks cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih lahko razčlenimo na proizvode za vmesno porabo, proizvode za investicije, proizvode za široko porabo in energente. K trendu naraščanja cen pri proizvajalcih so prispevali predvsem energenti in proizvodi za vmesno porabo,

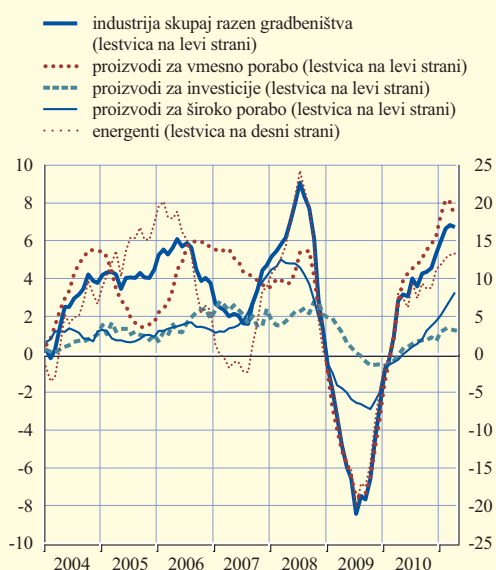
² Več podrobnosti je v okvirju z naslovom „Kmetijske surovine in cene hrane v indeksu HICP euroobmočja“, Mesečni bilten, ECB, junij 2010.

kar odraža rast cen nafte in drugih surovin. Poleg naraščanja cen prehramnih in kmetijskih surovin so znaten skok zabeležile tudi cene industrijskih surovin in kovin, kar je deloma posledica okrevanja svetovnega povpraševanja. V prvem četrtletju 2011 je bila medletna stopnja rasti cen v skupini energentov in proizvodov za vmesno porabo približno trikrat oziroma štirikrat večja od povprečja v obdobju od leta 1999 dalje. Medletna stopnja rasti cen proizvodov za široko porabo se vztrajno krepi od jeseni 2009, rast cen proizvodov za investicije pa od konca leta 2009. Postopno okrevanje cen v teh dveh skupinah deloma odraža višje povpraševanje po proizvodih za široko porabo in investicije, izdelanih v euroobmočju. V skupini proizvodov za široko porabo je medletna stopnja rasti cen netrajnih proizvodov junija 2010 postala pozitivna. Aprila 2011 se je okrepila na 3,4% zaradi dviga cen hrane pri proizvajalcih, kar je bilo posledica podražitve prehramnih surovin. Nedavna visoka rast cen hrane pri proizvajalcih pa ni bila tako ekstremna kot leta 2007, kar še vedno pomeni omejen prenos višjih cen prehramnih surovin na potrošnike. Medletna stopnja rasti cen proizvodov za široko porabo pri proizvajalcih (brez hrane in tobakovih izdelkov) se je povečala z 0,7% v prvem četrtletju 2011 na 1,1% v aprilu, kar kaže na vse večje pritiske iz proizvodne verige na rast cen življenjskih potrebščin.

Anketne informacije o cenah pri proizvajalcih do maja kažejo, da se pritiski iz ponudbene verige še vedno prenašajo na potrošnike. Čeprav podatki o cenah iz indeksa vodij nabave (PMI) kažejo, da so se zmanjšali vsi indeksi, predvidoma zaradi najnovejšega upada cen nafte in drugih primarnih surovin, pa ti ostajajo na visokih ravneh. V predelovalnih dejavnostih se je indeks prodajnih cen maja glede na april znižal z 61,0 na 58,0, medtem ko je indeks lastnih cen upadel z 79,0 na 69,4. V storitvenih dejavnostih pa se je indeks prodajnih cen maja glede na april znižal s 53,0 na 52,1, medtem ko je indeks lastnih cen upadel z 59,5 na 58,3.

Graf 45 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

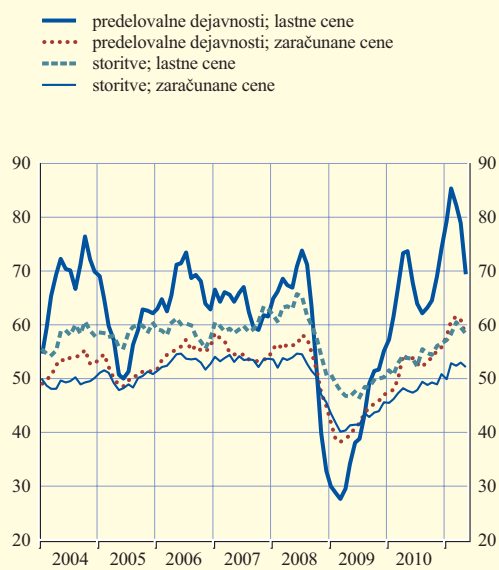
(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 46 Ankete o lastnih in prodajnih cenah pri proizvajalcih

(indeksi razpršitve; mesečni podatki)



Vir: Markit.

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

3.3 KAZALNIKI STROŠKOV DELA

Skladno z izboljšanjem razmer na trgu dela so se v zadnjih četrthletjih postopno povečali vsi kazalniki stroškov dela (glej graf 47 in tabelo 8).

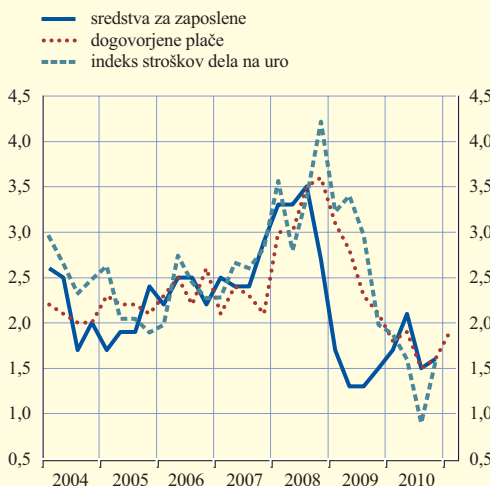
Dogovorjene plače v euroobmočju so se v letu 2010 povečale za 1,7%, potem ko so v letu 2009 v povprečju zabeležile 2,6-odstotno rast. V prvem četrthletju 2011 se je medletna stopnja rasti dogovorjenih plač (edini kazalnik stroškov dela, ki je doslej na voljo za to četrthletje) povečala na 1,9% v primerjavi z 1,6% v zadnjem četrthletju 2010. Povečanje plač v letu 2010 in v veliki meri tudi na začetku leta 2011 pa je bilo dogovorjeno še pred novejšim močnim porastom skupne inflacije, ki je sledilo velikim podražitvam cen primarnih surovin. Dinamika višje, čeprav še vedno zmerne rasti plač se bo v prihodnje najverjetneje na splošno nadaljevala celo leto 2011. Pričakovano nadaljevanje gospodarskega okrevanja bo še naprej spodbujalo predvidoma nekoliko višjo rast plač, potem ko je bilo v preteklih letih dogovorjeno zmerno povečanje. Poleg tega bodo k višji rasti plač v nekaterih državah prispevale sheme indeksacije plač, ki so vezane na inflacijo.

Indeks stroškov dela na uro se je leta 2010 v povprečju zvišal le za 1,5% v primerjavi z 2,9% v letu 2009. Medletna stopnja rasti tega kazalnika je bila leta 2010 nekoliko volatilna: z 1,6% v drugem četrthletju se je zmanjšala na 0,9% v tretjem četrthletju, nato pa se je v zadnjem četrthletju spet povečala na 1,6%. Povečanje medletne stopnje rasti stroškov dela na uro v zadnjem četrthletju je bilo povezano z gibanji v industriji in storitvah (glej graf 48), medtem ko so stroški dela na uro v gradbeništvu rasli počasneje. Na ravni držav se je stopnja rasti stroškov dela na uro pospešila v skoraj vseh državah, le Irska in Grčija sta zabeležili medletno zmanjšanje. Gledano v celoti so neplačni stroški še naprej rasli nekoliko hitreje kot komponenta plač v skupnih stroških dela na uro.

Sredstva za zaposlene so se v letu 2010 povečala za 1,7%, potem ko je bila v letu 2009 zabeležena 1,5-odstotna rast. V zadnjem četrthletju 2010 je medletna stopnja rasti znašala 1,6% v primerjavi z

Graf 47 Izbrani kazalniki stroškov dela

(medletne spremembe v odstotkih; četrthletni podatki)



Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Tabela 8 Kazalniki stroškov dela

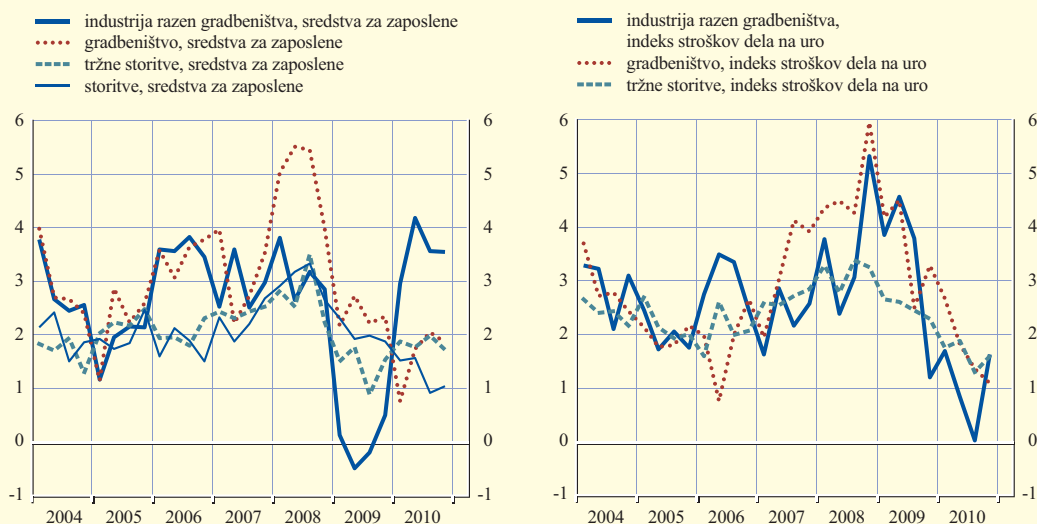
(medletne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

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

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Graf 48 Gibanja stroškov dela po dejavnostih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: CPE pomeni "kompenzacija na zaposlenega" - LCI "indeks cene dela"

1,5% v tretjem četrtnju. Povečanje je bilo povezano z okrepitevijo rasti sredstev za zaposlene na opravljeno delovno uro ter z zmanjšanjem števila opravljenih delovnih ur na zaposlenega, kar je bilo po drugi strani verjetno povezano s slabim vremenom v zadnjih mesecih leta 2010.

Merjeno na zaposlenega, se je produktivnost dela v letu 2010 v povprečju povečala za 2,2%. To pomeni precejšnje okrevanje v primerjavi s povprečjem v letu 2009, ko se je produktivnost dela skupno zmanjšala za 2,3%. Nedavno pa se je rast produktivnosti upočasnila, kar odraža postopno rast zaposlenosti. V zadnjem četrtnju 2010 je medletna rast znašala 1,7%, kar je manj kot v tretjem (2,1%) in drugem četrtnju (2,6%). Vseeno je stopnja rasti produktivnosti dela že četrto četrtnje zapored presežala stopnjo rasti sredstev za zaposlene. Zaradi tega je bila medletna stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda v zadnjem četrtnju spet negativna (-0,1%), vendar manj kot v prvih treh četrtnjih. V letu 2010 kot celoti je rast stroškov dela na enoto proizvoda znašala -0,5%. Upadanje stroškov dela na enoto proizvoda je pozitivno vplivalo na krepitev profitnih marž v podjetjih, ki jih je hudo prizadela recesija v letu 2009.

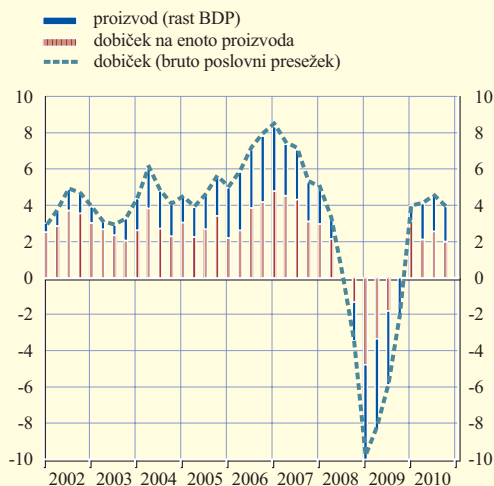
V prihodnjem obdobju se bo ob izboljšanju zaposlenosti produktivnost dela po pričakovanjih še povečala, vendar bolj zmerno. To naj bi skupaj s še vedno zmerno, vendar postopno vse večjo stopnjo rasti sredstev za zaposlene prispevalo k zmerni oživitvi rasti stroškov dela na enoto proizvoda v podjetjih euroobmočja. Vseeno bodo pritiski s strani stroškov dela srednjeročno verjetno ostali omejeni zaradi zgolj počasnega izboljšanja razmer na trgu dela.

3.4 GIBANJE PODJETNIŠKEGA DOBIČKA

Po precejšnjem zmanjšanju med zadnjo recesijo se je dobiček podjetij v letu 2010 opazno okrepil (glej graf 49), k čemur sta prispevala konjunktura v gospodarski aktivnosti (obseg) in višji dobiček na enoto proizvoda (marža na enoto proizvoda). Na to je ugodno vplivala vse manjša rast stroškov

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

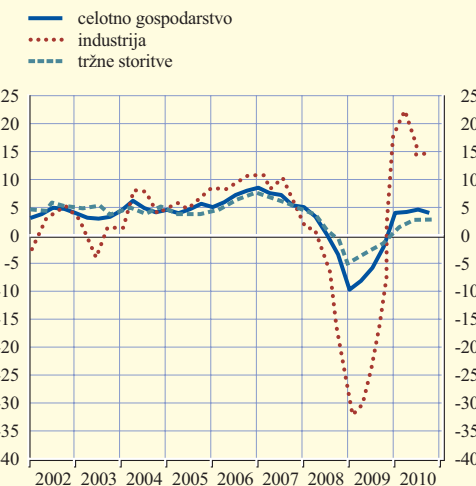
(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 50 Gibanje dobička v euroobmočju po glavnih gospodarskih dejavnostih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

dela na enoto proizvoda, tako da je dobiček do zadnjega četrtletja 2010 nadoknadil približno dve tretjini izgube, ki jo je utrpel med recesijo.

Kar zadeva gibanja v glavnih gospodarskih dejavnostih, se je raven dobička v letu 2010 okrepila tako v industriji kot tudi v tržnih storitvah (glej graf 50). Še posebno strmo je raven dobička porasla v industriji, ki je izrazito ciklični sektor, tako da je bila v drugi polovici leta 2010 v povprečju zabeležena 14,0-odstotna rast. Ta stopnja rasti pa je bila nekoliko nižja kot v prvi polovici leta (21,2%). Nasprotno se je raven dobička v tržnih storitvah v drugi polovici leta 2010 v povprečju povečala za 2,2% v primerjavi z zgolj 1,1% v prvi polovici leta. Kljub precej višji rasti dobička v industriji kot v tržnih storitvah pa je industrijski sektor vseeno nadoknadil manjši delež izgub, zabeleženih med recesijo, (približno 57%) kot storitveni sektor (71%).

V prihodnjem obdobju naj bi se z izboljšanjem povpraševanja in nadaljnjo rastjo produktivnosti dobiček v letu 2011 še izboljšal, čeprav na splošno najbrž počasneje kot v novem obdobju. Poleg tega so kratkoročni obeti glede dobička pod vplivom večje negotovosti, ki je povezana s povečanimi pritiski s strani lastnih stroškov zaradi preteklih skokov cen nafte in drugih primarnih surovin.

3.5 INFLACIJSKI OBETI

Kar zadeva prihodnje obdobje, bo stopnja inflacije v prihajajočih mesecih verjetno ostala precej nad 2%. Navzgor usmerjeni pritiski na inflacijo, ki izhajajo predvsem iz cen energentov in ostalih primarnih surovin, so razvidni tudi v zgodnjih fazah proizvodnega procesa. Še vedno je ključnega pomena, da se povišanje inflacije ne pretvori v sekundarne učinke na plače in cene, kar bi ustvarilo širše inflacijske pritiske. Inflacijska pričakovanja morajo ostati trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje.

Makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih junija 2011 pripravili strokovnjaki Eurosistema, predvidevajo, da bo medletna inflacija, merjena s HICP, v letu 2011 znašala med 2,5% in 2,7%, v letu 2012 pa med 1,1% in 2,3%. V primerjavi z marčnimi projekcijami strokovnjakov ECB je bil razpon inflacije za letošnje leto popravljen navzgor, predvsem zaradi višjih cen energentov. Razpon projekcij za leto 2012 pa se je nekoliko zožil. Treba je opozoriti na pogojno naravo teh projekcij, ki temeljijo na vrsti čisto tehničnih predpostavk, med katerimi so cene nafte, obrestne mere in devizni tečaji. Tako je predpostavljeno, da bodo cene nafte nekoliko upadle in da se bodo kratkoročne obrestne mere zvišale, kar je v skladu s tržnimi pričakovanji. Projekcije na splošno temeljijo na oceni, da novejša visoke stopnje inflacije ne bodo povzročile širših inflacijskih pritiskov v euroobmočju.

Tveganja glede srednjeročnih cenovnih gibanj so še vedno usmerjena navzgor. Povezana so predvsem z višjo rastjo cen energentov od predvidene. Poleg tega se lahko zaradi potrebe po javnofinančni konsolidaciji v prihodnjih letih bolj, kot je pričakovano, povečajo posredni davki in nadzorovane cene. Navzgor usmerjena tveganja pa lahko nastanejo tudi zaradi močnejših cenovnih pritiskov od pričakovanih v okolju vse večje izkoriščenosti zmogljivosti v euroobmočju.

4 PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

Euroobmočje je v prvem četrtnetju 2011 doseglo močno 0,8-odstotno medčetrtnetno rast realnega BDP, ki je sledila 0,3-odstotni rasti v zadnjem četrtnetju 2010. Novejše objave statističnih podatkov in anketni kazalniki kažejo, da je gospodarska aktivnost v euroobmočju v drugem četrtnetju tega leta še naraščala, čeprav počasneje.

V prihodnjem obdobju bo nadaljnja rast svetovnega gospodarstva predvidoma podpirala izvoz euroobmočja. Obenem bo ob razmeroma pozitivni ravni zaupanja podjetij v euroobmočju k rasti vse več prispevalo tudi domače povpraševanje zasebnega sektorja, na kar bodo ugodno vplivali še vedno akomodativna denarna politika in ukrepi, ki so bili sprejeti za izboljšanje delovanja finančnega sistema. Po drugi strani bo gospodarsko aktivnost predvidoma še naprej nekoliko zaviral proces bilančnega prilagajanja v različnih sektorjih.

Takšno oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih junija 2011 pripravili strokovnjaki Eurosistema. Te predvidevajo letno realno rast BDP v razponu med 1,5% in 2,3% v letu 2011 ter med 0,6% in 2,8% v letu 2012. V razmerah povečane negotovosti so tveganja glede gospodarskih obetov približno uravnovežena.

4.1 REALNI BDP IN IZDATKOVNA STRUKTURA

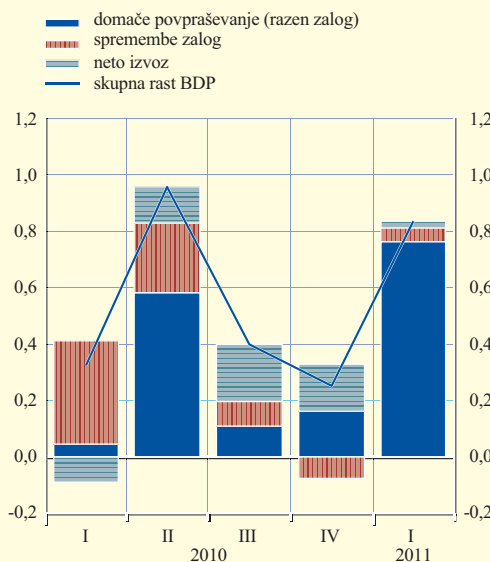
Po drugi oceni Eurostata se je realni BDP v euroobmočju v prvem četrtnetju 2011 četrtnetno povečal za 0,8% v primerjavi z 0,3-odstotno stopnjo rasti v zadnjem četrtnetju 2010 (glej graf 51). Takšen rezultat, ki je bil višji od vseh napovedi analitikov, je večinoma zajel vse komponente povpraševanja in ponudbe, kar potrjuje, da se ciklična rast gospodarstva euroobmočja nadaljuje. Razpoložljivi kazalniki kažejo, da se pozitivni osnovni zagon gospodarske aktivnosti v euroobmočju v drugem četrtnetju 2011 nadaljuje. Vendar je pričakovati, da se bo rast upočasnila po izjemno močnem prvem četrtnetju, na katerega so vplivali številni posebni dejavniki, na primer dejstvo, da so gradbene investicije po neobičajno hladnem vremenu decembra 2010 v nekaterih delih euroobmočja spet poskočile.

ZASEBNA POTROŠNJA

Zasebna potrošnja v euroobmočju se je v prvem četrtnetju 2011 medčetrtnetno povečala za 0,3%, potem ko je podobno rast dosegla že v zadnjem četrtnetju 2010. Čeprav so medčetrtnetne stopnje rasti zasebne potrošnje pozitivne že šest četrtnetij zapored, je bila zasebna potrošnja v prvem četrtnetju še vedno nekoliko nižja od najvišje ravni v prvem četrtnetju 2008. Novejša gibanja kratkoročnih kazalnikov in ankete kažejo nadaljnje, čeprav zmernejše povečanje zasebne potrošnje v euroobmočju.

Graf 51 Realna rast in prispevki k rasti BDP

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



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Bolj zadržano okrevanje zasebne potrošnje, ki se je začelo v tretjem četrtletju 2009, je mogoče v glavnem pojasniti z umirjenim gibanjem realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev. V začetnih fazah okrevanja so šibka gibanja na trgu dela z manjšo zaposlenostjo zavirala splošno rast dohodkov. Pozneje je višja rast cen zaradi skokovitih cen primarnih surovin negativno vplivala na kupno moč potrošnikov. Medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene je bila na primer v zadnjih dveh četrtletjih 2010 negativna. Zaviralne učinke umirjene rasti dohodkov na potrošnjo gospodinjstev je nekoliko izravnala zmanjšana stopnja varčevanja v zadnjih četrtletjih. Stopnja varčevanja se zmanjšuje od zadnjega četrtletja 2009 in se je v zadnjem četrtletju 2010 približala svoji najnižji vrednosti v zadnjem desetletju.¹ Razmere na trgih dela so se začele izboljševati, vendar bo inflacija v naslednjih četrtletjih še naprej zavirala realni razpoložljivi dohodek (glej poglavje 3).

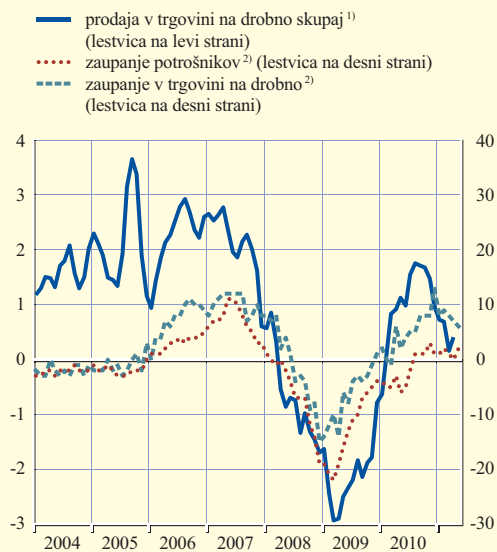
Umirjeno rast potrošnje med okrevanjem je mogoče deloma pojasniti tudi z velikim zmanjšanjem finančnega premoženja v letu 2008 in na začetku leta 2009. Od druge polovice leta 2009 pa finančno premoženje beleži pozitivne medletne stopnje rasti. Poleg tega so cene stanovanjskih nepremičnin medletno rasle tri četrtletja zapored vse do zadnjega četrtletja 2010, potem ko so šest četrtletij zapored padale.

Najnovejša gibanja na podlagi kvantitativnih podatkov kažejo, da se je prodaja v trgovini na drobno aprila povečala za 0,9% in tako poskrbela za pozitiven začetek drugega četrtletja (glej graf 52). Rast prodaje v trgovini na drobno je bila v zadnjem četrtletju 2010 in prvem četrtletju 2011 negativna. Medtem se je število registracij novih osebnih avtomobilov aprila zmanjšalo za 4,1% na raven, ki je za 4,0% nižja od povprečne vrednosti v prvem četrtletju. To lahko primerjamo z 1,4-odstotno rastjo v prvem četrtletju 2011 (medčetrtletno) in 6,7-odstotno rastjo v zadnjem četrtletju 2010. Najizrazitejša sprememba je bila v Franciji, kjer se je število registracij aprila zmanjšalo za 18%. Takšni slabi rezultati so najverjetneje posledica izteka fiskalnih ukrepov, katerih cilj je bil spodbuditi prodajo avtomobilov. Indeks vodij nabave (PMI) o prodaji v trgovini na drobno je bil v aprilu in maju 2011 v povprečju nad 50, vendar pod povprečjem za prvo četrtletje 2011. Po anketah Evropske komisije je bilo zaupanje v trgovini na drobno v teh dveh mesecih nad dolgoročnim povprečjem, vendar nekoliko pod ravni iz prvega četrtletja. Oba kazalnika kažeta na pozitivno, čeprav počasno rast prodaje v trgovini na drobno v drugem četrtletju 2011.

Tudi kazalnik Evropske komisije o zaupanju potrošnikov, ki je razmeroma dober pokazatelj trendnih gibanj v potrošnji, je maja dosegel raven, ki je nekoliko višja od dolgoročnega povprečja. Najnovejši rezultati so ravno tako nekoliko višji od povprečja iz prvega četrtletja.

Graf 52 Prodaja v trgovini na drobno ter zaupanje v trgovini na drobno in med gospodinjstvi

(mesečni podatki)



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

1) Letne spremembe v odstotkih; 3-mesečna drseča sredina; prilagojeno za število delovnih dni. Goriva so izključena.
2) Ravnotežja v odstotkih; desezonirano; prilagojene srednje vrednosti.

1 Glej okvir z naslovom „Integrated euro area accounts for the fourth quarter of 2010“, Monthly Bulletin, ECB, maj 2011.

Zaupanje se izboljšuje vse od začetka leta 2009. Glavni razlog za takšna dolgoročnejša gibanja so pozitivnejša pričakovanja v zvezi z gibanji na trgu dela in s splošno gospodarsko situacijo. Povečala so se tudi pričakovanja v zvezi z varčevanjem in finančnim položajem gospodinjstev, vendar v manjši meri. Gledano v celoti ti podatki pričajo o nadaljnji, čeprav zmernejši rasti zasebne potrošnje v letu 2011.

INVESTICIJE

Bruto investicije v osnovna sredstva so se povečale, saj je medčetrtna stopnja rasti v prvem četrtnem 2011 predvidoma znašala 2,1%, potem ko so v zadnjem četrtnem 2010 investicije stagnirale. Četrtni rezultati so dokaz prve pozitivne stopnje rasti skupnih investicij od prvega četrtnega 2008, z izjemo začasnega povečanja v drugem četrtnem 2010.

Celotna razčlenitev investicij v osnovna sredstva še ni na voljo. V prvem četrtnem so na podlagi podatkov po posameznih državah še naprej naraščale negradbene investicije, ki vključujejo opremo, stroje in prevozna sredstva ter predstavljajo približno polovico celotnih investicij, kar so spodbujali splošna okrepitev gospodarske aktivnosti in ugodnejši pogoji financiranja. Negradbene investicije rastejo že od prvega četrtnega 2010. Industrijska proizvodnja investicijskega blaga, ki je kazalnik prihodnjih negradbenih investicij, je v prvem četrtnem 2011 četrtno še naprej rasla. Zaupanje v predelovalnih dejavnostih se je v prvem četrtnem 2011 še povečalo, kot kažejo indeksi PMI in ankete Evropske komisije. Poleg tega je iz anket Komisije razvidno, da je izkoriščenost zmogljivosti v aprilu ohranila trend rasti.

Zelo verjetno je, da sta se v prvem četrtnem 2011 zelo močno povečali tudi stanovanjska in nestanovanjska komponenta gradbenih investicij, o čemer priča večja gradbena aktivnost. Povečanje aktivnosti nakazuje okrevanje po negativnih učinkih neugodnih vremenskih razmer v nekaterih državah v zadnjem četrtnem 2010. To je bilo tudi prvo četrtno povečanje po zadnjem četrtnem 2007, z izjemo drugega četrtnega 2010, ko se je proizvodnja začasno povečala, tudi tokrat zaradi ponovne oživitve, ki je sledilo negativnim učinkom slabih vremenskih razmer. Kljub temu je bil gradbeni sektor še naprej šibek v nekaterih državah, kjer so pred začetkom nedavne recesije zabeležili večjo rast.

Prvi razpoložljivi zgodnji kazalniki za drugo četrtno 2011 kažejo na nadaljnjo pozitivno stopnjo rasti bruto investicij v osnovna sredstva v euroobmočju. Vse višje stopnje izkoriščenosti zmogljivosti naj bi še naprej pozitivno vplivale na negradbene investicije, saj bo treba rast povpraševanja v nekaterih državah in sektorjih zadovoljiti z večjimi proizvodnimi zmogljivostmi. V okvirju 5 z naslovom „Navzkrižna primerjava ocen proizvodne vrzeli za euroobmočje z drugimi cikličnimi kazalniki“ je nadalje obravnavan koncept izkoriščenosti zmogljivosti pri merjenju stopnje „neizkoriščenega potenciala“ v gospodarstvu. Trenutno izboljšanje pogojev financiranja v številnih državah naj bi prav tako pomagalo ohranjati investicije v proizvodna osnovna sredstva. Indeks PMI za predelovalne dejavnosti in komponenta o novih naročilih kažeta na nadaljnjo rast v tem sektorju v drugem četrtnem. Pozitivne obete glede negradbenih investicij v drugem četrtnem kaže tudi zaupanje v industriji, izmerjeno z anketami Evropske komisije in posameznih držav. Kvantitativni podatki o novih industrijskih naročilih, ki so na voljo do marca 2011, pričajo, da se naročila na splošno povečujejo, vključno s sektorjem investicijskega blaga, kar je v skladu s temi pozitivnimi gibanji.

Investicije v gradbeništvu naj bi bile v drugem četrtnem 2011 šibkejše zaradi normalizacije aktivnosti v gradbenem sektorju v tistih regijah, kjer je bila aktivnost v zadnjih četrtnih spremenljiva zaradi neugodnih vremenskih razmer.

V prihodnjih četrletjih in ob izključitvi kratkoročne volatilnosti se bodo negradbene investicije po pričakovanjih okrepile v skladu z rastjo gospodarske aktivnosti in rastočimi dobički, pogoji financiranja pa bodo še naprej ugodni. Bolj umirjena rast je predvidena na področju investicij v gradbeništvu. Tako naj bi stanovanjsko komponento podpiralo okrevanje na nepremičninskih trgih. Dokaz tega je normalizacija v številu izdanih gradbenih dovoljenj. Vendar lahko skupni podatki prikrijejo neenaka gibanja v posameznih državah euroobmočja, saj se nekatere še vedno soočajo z nadaljnjimi prilagoditvami v stanovanjskem sektorju.

Okvir 5

NAVZKRIŽNA PRIMERJAVA OCEN PROIZVODNE VRZELI ZA EUROOBMOČJE Z DRUGIMI CIKLIČNIMI KAZALNIKI

V tem okvirju na kratko primerjamo ocene proizvodne vrzeli za euroobmočje z gibanji nekaterih anketnih cikličnih kazalnikov in kazalnikov poslovnega cikla. Čeprav je obseg proizvodne vrzeli zelo negotov, številni ciklični kazalniki kažejo, da je neizkoriščenost gospodarskega potenciala v gospodarstvu euroobmočja morda manjša in da bi bilo mogoče vrzel zapreti hitreje, kot to trenutno ocenjujejo mednarodne institucije.

Ocene proizvodne vrzeli, ki so jih pripravile mednarodne institucije

Proizvodna vrzel, ki je razlika med dejansko in potencialno ravnijo gospodarskega proizvoda, navadno velja kot merilo neizkoriščenega potenciala in kazalnik cenovnih pritiskov v gospodarstvu. Po trenutnih ocenah je vpliv gospodarske in finančne krize zelo povečal proizvodno vrzel v euroobmočju, pri čemer povprečne ocene številnih mednarodnih institucij kažejo na proizvodno vrzel okrog -4% v letu 2009, medtem ko je bila vrzel leta 2008 pozitivna in je znašala $0,7\%$. Mednarodne institucije napovedujejo občutno zmanjšanje vrzeli ob nadaljevanju okrevanja, ocene proizvodne vrzeli v euroobmočju za leto 2011 pa znašajo od $-2,3\%$ do $-3,5\%$, pri čemer povprečna vrednost znaša blizu -3% . Negotovost glede velikosti proizvodne vrzeli je trenutno zelo velika, ker je morebitne neugodne učinke gospodarske in finančne krize na potencialni gospodarski proizvod težko oceniti.¹

Stopnja izkoriščenosti zmogljivosti in omejitve v gospodarski aktivnosti na strani ponudbe

Naslednji kazalnik, s katerim je mogoče meriti stopnjo neizkoriščenosti gospodarskega potenciala, je stopnja izkoriščenosti zmogljivosti. Informacije o izkoriščenosti zmogljivosti v euroobmočju se zbirajo vsako četrletje z anketo Evropske komisije o poslovnih tendencah v predelovalnih dejavnostih. V tej anketi je predelovalnim podjetjem zastavljeno vprašanje, pri kolikšni zmogljivosti (merjeno kot odstotek polne zmogljivosti) trenutno poslujejo. V skladu z ocenami proizvodne vrzeli se je med zadnjo recesijo zmanjšala tudi stopnja izkoriščenosti zmogljivosti, tako da je leta 2009 dosegla rekordno nizko vrednost in je bila za 12 odstotnih točk nižja od svojega dolgoročnega povprečja pred

¹ Razprava o dejavnostih, ki lahko privedejo do dolgotrajnega znižanja ravni potencialnega proizvoda ali celo do vztrajno nižjih stopenj potencialnega proizvoda je v okvirju z naslovom „Potential output estimates for the euro area“, Monthly Bulletin, ECB, julij 2009, in v članku z naslovom „Trends in potential output“, Monthly Bulletin, ECB, januar 2011.

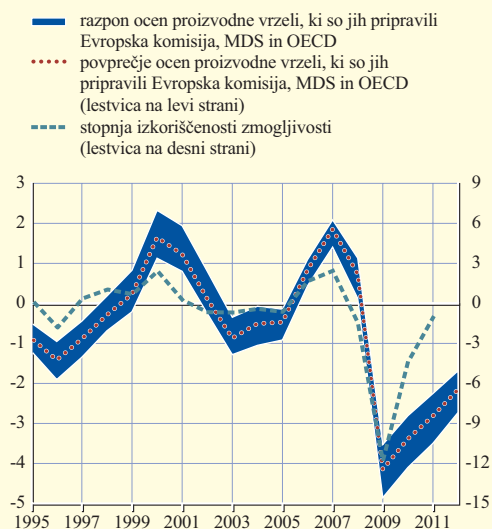
recesijo (glej graf A).² V nasprotju z različnimi ocenami proizvodne vrzeli se je stopnja izkoriščenosti zmogljivosti nato močno povečala. Najnovejši podatki kažejo, da se je raven izkoriščenosti zmogljivosti v euroobmočju aprila 2011 vrnila na praktično „normalno“ raven, kar kaže, da se je neizkoriščeni gospodarski potencial v euroobmočju zmanjšala bolj, kot so napovedovale različne ocene proizvodne vrzeli mednarodnih institucij.

Ena od značilnosti kazalnika izkoriščenosti zmogljivosti je ta, da se podobno kot večina mnenjskih anket običajno ne popravlja, medtem ko je stopnja negotovosti, ki spremlja sprotne ocene proizvodne vrzeli na podlagi modela navadno visoka, ocene pa se pogosto popravljajo.³ Vendar je treba pri uporabi stopnje izkoriščenosti zmogljivosti za ugotavljanje proizvodne vrzeli upoštevati nekatere omejitve. Prvič, kazalnik izkoriščenosti zmogljivosti temelji le na predelovalnih dejavnostih, medtem ko ocene proizvodne vrzeli temeljijo na celotnem gospodarstvu. Drugič, ko anketiranci ocenjujejo svojo izkoriščenost zmogljivosti, ne upoštevajo nujno neizkoriščene delovne sile na ravni celotnega gospodarstva. Kljub tem omejitvam pa kaže, da je med gibanjem stopnje izkoriščenosti zmogljivosti in ocenami proizvodne vrzeli tesna empirična povezava (glej graf A).

Drugi anketni kazalniki o uporabi virov potrjujejo informacije glede stopnje izkoriščenosti zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih ter dajejo tudi informacije o drugih dveh glavnih gospodarskih sektorjih, tj. storitvah in gradbeništvu (glej graf B). Kar zadeva predelovalne dejavnosti, so se omejitve v proizvodnji zaradi pomanjkanja opreme in delovne sile v zadnjih četrletjih močno povečale. Kazalnik pomanjkanja opreme je dosegel novo rekordno visoko vrednost, kazalnik pomanjkanja delovne sile pa se je vrnil na raven, ki je višja

Graf A Ocene mednarodnih institucij o proizvodni vrzeli in stopnja izkoriščenosti zmogljivosti

(v odstotkih; odstopanje od dolgoročnega povprečja pred recesijo v odstotnih točkah)



Viri: Gospodarske napovedi Evropske komisije, pomlad 2011; IMF World Economic Outlook, april 2011; OECD Economic Outlook, maj 2011; izračuni ECB.

Opomba: Proizvodna vrzel je izmerjena kot odstotek potencialnega BDP, stopnja izkoriščenosti zmogljivosti pa je izračunana kot odstotek polnih zmogljivosti.

² Vrednosti o izkoriščenosti zmogljivosti so prilagojene tako, da so primerljive s podatki o proizvodni vrzeli. Premaknjene so za eno četrletje nazaj, ker vrednosti o izkoriščenosti zmogljivosti, ki so objavljene na začetku četrletja, v veliki meri odražajo gospodarska gibanja v prejšnjem četrletju. Izračunano je povprečje za obdobje pred krizo (od prvega četrletja 1985 do zadnjega četrletja 2007), tako da vrednost nič kaže „normalno“ raven izkoriščenosti zmogljivosti. Nazadnje so izračunane letne vrednosti s povprečjem četrletnih vrednosti posameznega leta. Vrednost za leto 2011 je izračunana kot povprečje vrednosti za prvi dve četrletji 2011.

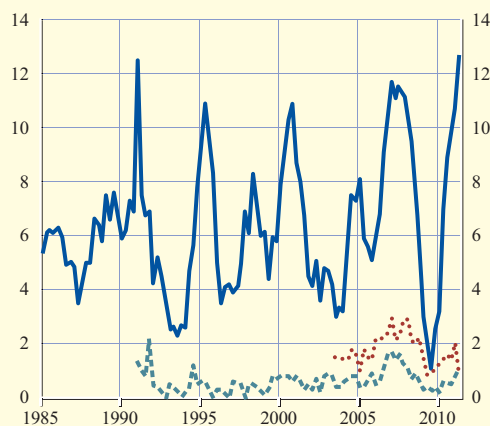
³ Podroben opis okrevanja izkoriščenosti zmogljivosti je v okvirju z naslovom „The recovery of production capacity utilisation in the euro area“ Monthly Bulletin, ECB, oktober 2010. Podrobna razprava o vlogi ocen potencialnega proizvoda v makroekonomski analizi in o negotovosti pri njegovem merjenju je v članku z naslovom „Potential output growth and output gaps: concept, uses and estimates“, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2000. Glej tudi okvir z naslovom „Potential output estimates for the euro area“, Monthly Bulletin, ECB, julij 2009, ter Marcellino, M. in Musso, A. „The reliability of real-time estimates of the euro area output gap“, Economic Modelling, 2011, zv. 28, št. 4, str. 1842–56 (zlasti slika 1 in tabela 4). Za potrditev, da je informacije, ki izhajajo iz stopnje izkoriščenosti zmogljivosti, mogoče uporabiti za izboljšanje ocen o potencialnem proizvodu in proizvodni vrzeli, glej Graff, M. in Sturm, J.E. „The information content of capacity utilisation rates for output gap estimates“, CESifo Working Paper Series, št. 3276, CESifo, december 2010; Planas, C., Röger, W. in Rossi, A. „Does capacity utilisation help estimating the TFP cycle?“, European Economy – Economic papers 410, Evropska komisija, maj 2010.

Graf B Omejitve v gospodarski aktivnosti

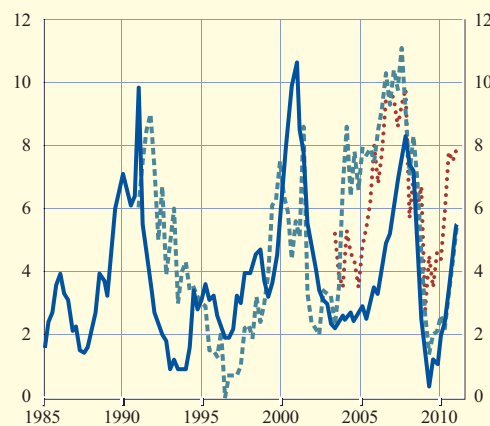
(v odstotkih)

— predelovalne dejavnosti
... storitve
- - - gradbeništvo

a) Pomanjkanje opreme



b) Pomanjkanje delovne sile



Vir: Evropska komisija.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na april 2011.

od dolgoročnega povprečja. Oba kazalnika torej potrjujeta precejšnje povečanje uporabe razpoložljivih virov v predelovalnih dejavnostih v zadnjih četrletjih in sta skladna s podatki, da se je izkoriščenost zmogljivosti verjetno vrnila na dolgoročno povprečno raven. Kar zadeva storitve in gradbeništvo, so se kazalniki pomanjkanja delovne sile v obeh sektorjih povečali in so višji od dolgoročnih povprečij, isto pa velja tudi za kazalnik pomanjkanja opreme v gradbeništvu. Nasprotno je bil kazalnik pomanjkanja opreme v storitvenih dejavnostih v zadnjem času nekoliko volatilen in je aprila padel pod svoje dolgoročno povprečje, potem ko ga je na začetku leta presegel. Podatki o omejitvah gospodarske aktivnosti v nepredelovalnih dejavnostih tako na splošno potrjujejo povečano uporabo virov in s tem zmanjšanje stopnje neizkoriščenega potenciala tudi v teh sektorjih. Vendar pa kaže, da so ravni kazalnikov in hitrost ponovne uporabe virov manj dinamične kot v predelovalnih dejavnostih, kar kaže na nekoliko premajhno uporabo virov v teh sektorjih in najbrž prispeva k obsegu proizvodne vrzeli za gospodarstvo kot celoto.

Kazalniki poslovnega cikla

Znamenja, da se lahko negativna proizvodna vrzel zapre hitreje, kot napovedujejo ocene mednarodnih institucij, izhajajo tudi iz kazalnikov poslovnega cikla za euroobmočje.⁴ Čeprav je glavni namen teh kazalnikov nakazati smer in preobrat v poslovnem ciklu euroobmočja, so lahko tudi koristni pokazatelji zapiranja proizvodne vrzeli. Graf C prikazuje razmeroma tesno zgodovinsko sogibanje dveh kazalnikov poslovnega cikla – eden temelji

4 Podrobnejše informacije so v okvirju z naslovom „The measurement and prediction of the euro area business cycle“, Monthly Bulletin, ECB, maj 2011, ki opisuje vodilni kazalnik za celotno območje. Glej tudi metodološke opombe glede sestavljenih vodilnih kazalnikov OECD, ki so oblikovani podobno kot vodilni kazalnik za celotno območje. Te opombe opredeljujejo faze poslovnega cikla glede na to, ali je proizvodna vrzel pozitivna ali negativna, ter ali se veča ali manjša (glej spletno stran OECD <http://www.oecd.org>).

na podatkih o industrijski proizvodnji (brez gradbeništva), drugi pa na realnem BDP – in stopnje izkoriščenosti zmogljivosti. Kar zadeva novejša gibanja, so znamenja, ki jih daje kazalnik poslovnega cikla na podlagi industrijske proizvodnje brez gradbeništva, bolj ali manj v skladu z znamenji, ki izhajajo iz stopnje izkoriščenosti zmogljivosti (glej graf C), kar kaže, da se bo negativna proizvodna vrzel zaprla prej, kot napovedujejo ocene proizvodne vrzeli, ki so jih pripravile mednarodne institucije.

Nasprotno pa kazalnik poslovnega cikla, ki izhaja iz realnega BDP, kaže, da je proizvodna vrzel v prvem četrtnetu 2011 ostala nekoliko negativna. To je v skladu z rezultati za nekatere sektorje, ki izhajajo iz anketnih podatkov o omejitvah v gospodarski aktivnosti, podobne razlike med tema kazalnikoma poslovnega cikla pa so bile opažene tudi v prejšnjih obdobjih okrevanja. Vendar kazalnik poslovnega cikla, ki temelji na realnem BDP, vseeno kaže, da se bo proizvodna vrzel zaprla hitreje, kot to kažejo ocene mednarodnih institucij.

Gledano v celoti obstaja velika negotovost glede velikosti proizvodne vrzeli od začetka finančne krize. Številni ciklični kazalniki kažejo, da bi bila lahko trenutno nekoliko manj negativna, kot implicirajo ocene proizvodne vrzeli, ki so jih pripravile mednarodne institucije, in da se lahko zapre hitreje, kot kažejo nekatere ocene. Možno je, da je to posledica precenjenega potencialnega proizvoda: če bi med krizo rasel še počasneje od trenutnih predvidevanj, bi bila proizvodna vrzel manjša in bi se tudi zaprla hitreje.⁵

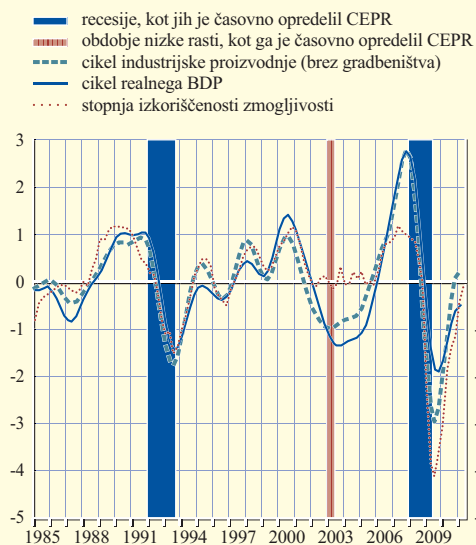
Če se proizvodna vrzel zapre hitreje, kot je predvideno, lahko to pomeni večje inflacijske pritiske od trenutno pričakovanih, čeprav je treba upoštevati, da je ocenjeni učinek sprememb v proizvodni vrzeli v euroobmočju na podlagi empiričnih podatkov razmeroma majhen.⁶ Ta analiza torej na splošno razkriva morebitna navzgor usmerjena tveganja glede trenutnih napovedi inflacije.

⁵ Glej reference v opombi 1.

⁶ Glej tudi okvir 1 v tej številki Mesečnega biltena ter okvir o Phillipsovi krivulji euroobmočja v članku z naslovom „Trends in potential output“, Monthly Bulletin, ECB, januar 2011.

Graf C Kazalniki poslovnega cikla v euroobmočju in stopnja izkoriščenosti zmogljivosti

(odstopanja od trenda v odstotkih; standardizirano; raven indeksa)



Viri: ECB, Evropska komisija, Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: Kazalniki poslovnega cikla so izpeljani z uporabo enostransko omejevalnega filtra in se nanašajo na obdobje do prvega četrtneta 2011, medtem ko je stopnja izkoriščenosti zmogljivosti na voljo do aprila 2011. Prikazana obdobja recesije in nizke rasti temeljijo na obdobjih, kot jih je časovno opredelil Centre for Economic Policy Research (CEPR). Podatki so bili standardizirani za celotno vzorčno obdobje.

DRŽAVNA POTROŠNJA

Stopnjo rasti državne potrošnje v zadnjih četrtnetjih zavirajo prizadevanja za javnofinančno konsolidacijo v številnih državah. Vendar so četrtnetni javnofinančni podatki ponavadi volatilni in se v naknadnih objavah podatkov pogosto popravljajo. 0,8-odstotno rast realne državne potrošnje v prvem četrtnetu 2011 je mogoče pojasniti z začasnimi in volatilnimi dejavniki.

Pri ocenjevanju dejavnikov, ki vplivajo na gibanje realne državne potrošnje, lahko z analizo nominalnih gibanj potrošnje dezagregirano analiziramo posamezne komponente. Nominalna državna potrošnja se je v prvem četrtletju 2011 glede na zadnje četrtletje 2010 povečala za 1,4%. Če si pogledamo posamezne komponente, so omejitve pri sredstvih za zaposlene v javnem sektorju – ki vplivajo na realno državno potrošnjo prek ocenjene produktivnosti in imajo nominalen učinek prek deflatorja državne potrošnje – pomembno zavirale nominalno državno potrošnjo. Omejevanje sredstev za zaposlene, ki predstavljajo približno polovico celotne državne potrošnje, je posledica zniževanja plač in zmanjševanja števila zaposlenih v nekaterih državah. Izdatki za vmesno državno potrošnjo, ki predstavljajo približno četrtno celotne potrošnje, so se znižali zaradi sedanjih prizadevanj držav za konsolidacijo. Vendar je bila ta postavka v zadnjih četrtletjih še posebno volatilna in se je v nasprotju s splošnim trendom povečala v zadnjem četrtletju 2010 in tudi v prvem četrtletju 2011. V nasprotju s tem so socialni transferji v naravi, ki prav tako predstavljajo okoli četrtno državne potrošnje, rasli bolj v skladu s preteklim povprečjem, kar odraža gibanje postavk, na primer izdatkov v zdravstvu, ki imajo nekoliko neodvisno dinamiko. Preostale komponente državne potrošnje, na primer potrošnja stalnega kapitala, so relativno majhne in v zadnjih četrtletjih niso bistveno vplivale na skupno dinamiko.

V prihodnje je pričakovati, da bo zaradi nadaljnje pričakovane javnofinančne konsolidacije v številnih državah euroobmočja spodbuda državne potrošnje domačemu povpraševanju v prihodnjih četrtletjih še naprej omejena.

ZALOGE

Po izrazitem zmanjšanju zalog, ki je zaznamovalo nedavno gospodarsko recesijo v obdobju 2008–2009, je pričakovati, da bodo zaloge v prvi polovici leta 2011 še naprej zmerno podpirale okrevanje. Na splošno se ocenjuje, da je raven zalog razmeroma nizka, kar kaže na potrebo po selektivnem obnavljanju zalog.

Po stečaju banke Lehman Brothers so podjetja v euroobmočju – soočena z naglim poslabšanjem obetov na strani povpraševanja in z zelo težkimi pogoji financiranja – začela hiter proces likvidacije zalog, ki je dosegel vrhunec sredi leta 2009, ko je spremljal in tudi podkrepil padec gospodarske rasti euroobmočja v tistem obdobju. Zmanjševanje zalog, ki se je do sredine leta 2009 dokaj pospešilo, se je postopoma umirilo, ker so se pričakovanja glede povpraševanja postopoma izboljšala in pojavili so se ugodnejši pogoji financiranja. V skladu s tem so spremembe zalog od sredine leta 2009 do sredine leta 2010 v povprečju veliko prispevale k četrtletni rasti BDP. Zdi se, da se je zmanjševanje zalog do sredine leta 2010 na splošno končalo, zaloge pa so zatem manj in bolj neredno prispevale k rasti BDP. Pri razlagi četrtletnih gibanj teh prispevkov pa je potrebna previdnost, saj so načini ocenjevanja zalog v nacionalnih računih povezani s statistično negotovostjo, vrednosti ocenjenih zalog pa se pogosto tudi popravljajo.

Kar zadeva anketne kazalnike, se je faza obnavljanja zalog proizvodnih dejavnikov v predelovalnih dejavnostih in zalog v prodaji na drobno začela konec lanskega leta, potem ko je okrog poletja 2010 prišlo do stabiliziranja. Poleg tega najnovejša anketa o bančnih posojilih (ki kaže ocene bank o povpraševanju po posojilih na podlagi izjav kreditojemalcev) poroča o večji potrebi po financiranju obratnih sredstev, kar je skladno z določeno mero obnavljanja zalog. Ankete o poslovnih tendencah še naprej kažejo oceno podjetij, da je v predelovalnih dejavnostih raven zalog končnih proizvodov zelo nizka. Neuradni podatki kažejo, da so se številna podjetja v začetku leta 2011 soočala s pomanjkanjem določenih proizvodnih dejavnikov, ko se je svetovna gospodarska aktivnost nekoliko povečala. To se je izrazito poslabšalo po naravni katastrofi na Japonskem. Čeprav je slednje povzročilo precejšnjo negotovost na strani ponudbe in so se pojavila pričakovanja o potencialno

velikih motnjah v dobavni verigi, novejšje informacije kažejo, da je prožnost proizvodnega in distribucijskega sistema nekoliko prispevala k zmanjšanju tega tveganja. Prisilno praznjenje zalog izbranih ključnih komponent, ki so ga te motnje povzročile v drugem četrtletju 2011, naj bi bilo na splošno majhno in naj bi se v drugi polovici leta 2011 kmalu obrnilo, ko bo japonska ponudba dohitela povpraševanje in omogočila, da se zaloge, ki so pošle, napolnijo.

Po nizkem stanju zalog ter ob povečanju povpraševanja in boljših pričakovanjih glede nadaljnje rasti cen v prihodnje je mogoče rahlo povečanje zalog.

TRGOVINSKA MENJAVA

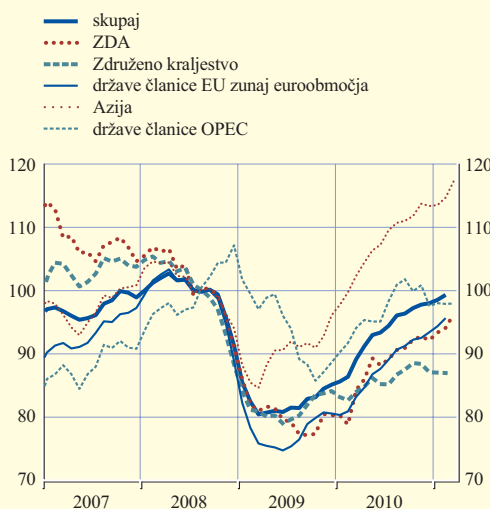
Trgovinska menjava euroobmočja je proti koncu leta 2010 pokazala znake oživljanja rasti, potem ko se je v drugi polovici leta 2010 nekoliko umirila. Kot kažejo razpoložljivi podatki o obsegu trgovinske menjave za prvo četrtletje 2011, sta uvoz in izvoz blaga v prvem četrtletju 2011 še naprej rasla (za 1,9% oziroma 1,8%), tako da je bil prispevek neto trgovinske menjave k rasti BDP nevtralen. Istočasno je v istem četrtletju po rahlo višjih stopnjah naraščal tudi obseg trgovinske menjave znotraj euroobmočja.

Podatki o vrednosti blagovne in storitvene menjave do marca 2011 kažejo, da so stopnje rasti trgovinske menjave euroobmočja v prvem četrtletju leta okrevale (podrobnejša predstavitev gibanj v plačilni bilanci euroobmočja je v okvirju z naslovom „Gibanja v plačilni bilanci euroobmočja do marca 2011“). Četrtletne stopnje rasti vrednosti izvoza blaga in storitev so se v prvem četrtletju 2011 povečale na 5,3%, vrednosti uvoza pa na 5,8% (potem ko so v predhodnem četrtletju znašale 2,7% oziroma 4,0%). Na splošno je rast izvoza blaga v države zunaj euroobmočja v prvem četrtletju 2011 še naprej podpiralo zunanje povpraševanje, predvsem iz Azije (predvsem Kitajske) in nekaterih držav članic EU zunaj euroobmočja (glej graf 53). V prvem četrtletju se je povečal tudi izvoz v razvita gospodarstva, predvsem ZDA. Toda podatki kažejo, da je bilo povečanje vrednosti izvoza tudi posledica višjih izvoznih cen v istem obdobju. Iz razčlenitve po kategorijah proizvodov je razvidno, da so znake okrevanja kazale vrednosti izvoza blaga za vmesno porabo in blaga za široko porabo.

Istočasno so na vrednosti uvoza vplivala predvsem gibanja uvoznih cen, ki so se v prvih mesecih leta 2011 izrazito dvignile, predvsem zaradi višjih cen surovin. Na realni strani je bila rast obsega uvoza euroobmočja povezana predvsem z višjo ravniyo domačega povpraševanja in je bila tudi v skladu z industrijsko proizvodnjo euroobmočja, ki je presegla povprečje iz zadnjega četrtletja 2010. Takšna gibanja so bila predvsem zabeležena na področju investicijskega blaga in blaga za vmesno porabo, kjer so bile stopnje rasti na začetku četrtletja visoke.

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

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



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

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

Če si pogledamo storitveno menjavo, je ostala četrtletna stopnja rasti izvoza v prvem četrtletju 2011 nekoliko umirjena (0,8%), medtem ko je bila stopnja rasti uvoza še vedno približno ničelna. Šibka rast izvoza storitev je verjetno povezana z zmanjšanjem povpraševanja po uvozu storitev iz ZDA in Velike Britanije. Obe gospodarstvi, ki sta med glavnimi geografskimi destinacijami za izvoz storitev v države zunaj euroobmočja, sta v istem obdobju zabeležili negativne stopnje rasti v povpraševanju po uvozu storitev.²

Ob močni, čeprav trenutno bolj umirjeni svetovni gospodarski aktivnosti je pričakovati, da bo izvoz euroobmočja v bližnji prihodnosti še naprej močno naraščal. To je tudi skladno z razpoložljivimi anketnimi informacijami. Indeks PMI o novih izvoznih naročilih v predelovalnih dejavnostih euroobmočja je maja ostal nad vrednostjo 50, ki predstavlja prag rasti/krčenja, in čeprav se od februarja znižuje, napoveduje nadaljnjo rast izvoza v države zunaj euroobmočja v drugi polovici leta 2011.

2 Geografska razčlenitev storitvene menjave z državami zunaj euroobmočja je v tabeli A v okvirju z naslovom „Euro area trade in services: specialisation patterns and recent trends“, Monthly Bulletin, ECB, maj 2011.

Okvir 6

GIBANJA V PLAČILNI BILANCI EUROOBMOČJA DO MARCA 2011

V tem okvirju analiziramo plačilnobilančna gibanja v euroobmočju v prvem četrtletju 2011. V 12-mesečnem obdobju do marca 2011 se je primanjkljaj tekočega računa euroobmočja v primerjavi z istim obdobjem pred enim letom izrazilo povečal in je znašal 52,2 milijarde EUR (tj. okrog 0,6% BDP euroobmočja). Na finančnem računu so neto prilivi skupnih neposrednih in portfeljskih naložb znašali 219,0 milijarde EUR v primerjavi s 133,1 milijarde EUR v preteklem 12-mesečnem obdobju.

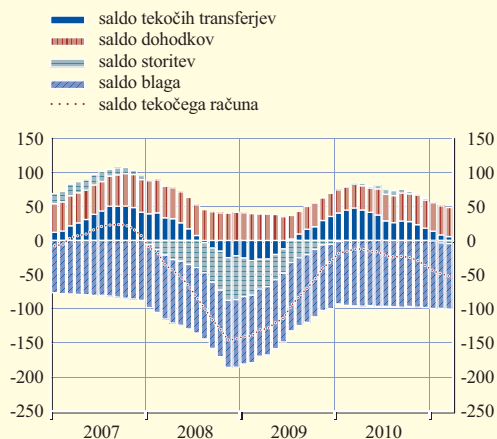
Primanjkljaj tekočega računa se je v 12-mesečnem obdobju do marca 2011 povečal

Po upočasnitvi v drugi polovici leta 2010 se je blagovna in storitvena menjava z državami zunaj euroobmočja v prvem četrtletju 2011 močno povečala. To je bilo predvsem posledica dodatne pospešitve rasti izvoza in uvoza blaga, na kar je še naprej vplivalo nadaljnje močno okrevanje gospodarske aktivnosti tako na svetovni ravni kot tudi na ravni euroobmočja. Na naraščanje vrednosti izvoza in uvoza blaga so vplivala tudi gibanja cen. Kot kaže, je rast cen uvoženega blaga, ki se uporablja za proizvodnjo blaga za izvoz, v zadnjih mesecih povzročila dvig izvoznih cen. Vrednosti izvoza in uvoza storitev so ostale umirjene (glej glavno besedilo o trgovinski menjavi).

Primanjkljaj tekočega računa se je v 12-mesečnem obdobju do marca 2011

Graf A Glavne postavke tekočega računa

(v milijardah EUR; 12-mesečni kumulativni tokovi; mesečni podatki; desezonirano in prilagojeno za število delovnih dni)



Vir: ECB.

Glavne postavke plačilne bilance euroobmočja

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

	2011		3-mesečno povprečje			2011	12-mesečni kumulativni podatki	
	feb.	mar.	jun.	sep.	dec.	mar.	2010 mar.	2011 mar.
<i>V milijardah EUR</i>								
Saldo tekočega računa	-6,5	-4,7	-11,2	-8,2	-16,0	-16,8	-13,0	-52,2
Blagovni saldo	-1,9	0,8	3,3	5,2	-	-2,9	47,4	5,6
Izvoz	146,9	146,2	388,1	395,6	408,8	436,5	1.341,6	1.629,0
Uvoz	148,8	145,4	384,8	390,3	408,8	439,4	1.294,2	1.623,4
Storitveni saldo	3,6	3,8	9,6	11,0	10,3	11,5	35,2	42,5
Izvoz	42,9	44,1	128,8	129,7	130,8	131,8	477,4	521,1
Uvoz	39,4	40,3	119,1	118,7	120,4	120,3	442,2	478,6
Saldo dohodkov	-0,1	-0,3	1,0	-0,6	-4,1	-1,1	0,2	-4,7
Saldo tekočih transferjev	-8,0	-8,9	-25,1	-23,9	-22,3	-24,3	-95,7	-95,6
Saldo finančnega računa¹⁾	7,4	2,6	25,4	3,9	-10,9	28,3	-14,6	46,6
Skupne neto neposredne in portfeljske naložbe	75,3	70,4	63,9	-47,8	68,9	134,0	133,1	219,0
Neto neposredne naložbe	-22,0	-6,6	-29,8	-30,8	27,2	-22,2	-94,8	-55,6
Neto portfeljske naložbe	97,3	77,0	93,7	-17,1	41,6	156,2	227,9	274,5
Lastniški vrednostni papirji	32,2	29,1	26,7	29,1	34,3	76,5	58,9	166,6
Dolžniški instrumenti	65,1	47,9	67,0	-46,1	7,4	79,8	168,9	107,9
Obveznice in zadolžnice	28,1	41,1	75,9	-97,1	33,1	32,7	24,9	44,6
Instrumenti denarnega trga	37,0	6,8	-8,9	50,9	-25,8	47,1	144,1	63,3
Neto ostale naložbe	-66,6	-62,5	-41,4	54,3	-79,2	-90,7	-169,8	-157,0
<i>Odstotne spremembe od predhodnega obdobja</i>								
Blago in storitve								
Izvoz	0,8	0,3	5,9	1,6	2,7	5,3	-9,4	18,2
Uvoz	1,2	-1,3	7,5	1,0	4,0	5,8	-13,0	21,1
Blago								
Izvoz	2,4	-0,5	6,7	1,9	3,3	6,8	-10,6	21,4
Uvoz	2,4	-2,3	8,6	1,4	4,7	7,5	-15,3	25,4
Storitve								
Izvoz	-4,2	2,7	3,6	0,7	0,8	0,8	-5,7	9,2
Uvoz	-3,0	2,5	4,1	-0,4	1,5	-0,1	-5,4	8,2

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.

povečal na 52,2 milijarde EUR (okrog 0,6% BDP euroobmočja), medtem ko je v istem obdobju pred enim letom znašal 13,0 milijarde EUR (glej tabelo in graf A). To je bilo posledica poslabšanja blagovnega salda in v manjši meri salda dohodkov, kar je delno odtehtalo izboljšanje storitvenega salda. Saldo tekočih transferjev je ostal nespremenjen. Do znižanja blagovnega presežka je prišlo deloma zaradi rasti cen nafte v celotnem letu, kar je v 12 mesecih do februarja 2011 prispevalo k povečanju primanjkljaja v trgovini z nafto na 190,6 milijarde EUR (bistveno več kot 143,1 milijarde EUR leto pred tem). Presežek v storitveni menjavi se je v 12-mesečnem obdobju do marca 2011 še naprej večal, pri čemer so stopnje rasti uvoza in izvoza v primerjavi s preteklim letom postale pozitivne, kar je bilo posledica gibanja svetovne trgovinske menjave in močnega gospodarskega okrevanja v tem obdobju.

Na finančnem računu v prvem četrtletju 2011 ponovno neto prilivi

Saldo finančnega računa, ki je v prejšnjem četrtletju beležil neto odlive, je v prvem četrtletju 2011 beležil neto prilive, predvsem zaradi izrazito večjih neto prilivov portfeljskih naložb (glej tabelo).

V prvem četrtnem 2011 je bilo glavno gonilo gibanja portfeljskih naložb povečanje neto prilivov naložb v dolžniške instrumente, zlasti v instrumente denarnega trga. Naložbe nerezidentov v instrumente denarnega trga, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, so se v tem četrtnem namreč zelo povečale. Izboljšanje je bilo posebej izrazito pri bančnem sektorju euroobmočja, kar je v skladu s splošnim povečanjem izdajanja instrumentov denarnega trga s strani bank v euroobmočju v tem četrtnem, kar kaže, da so bili pogoji financiranja verjetno nekoliko ugodnejši. Hkrati so se odlivi naložb v instrumente denarnega trga, ki jih je izdal nebančni sektor, zabeleženi v zadnjem četrtnem 2010, zaustavili.

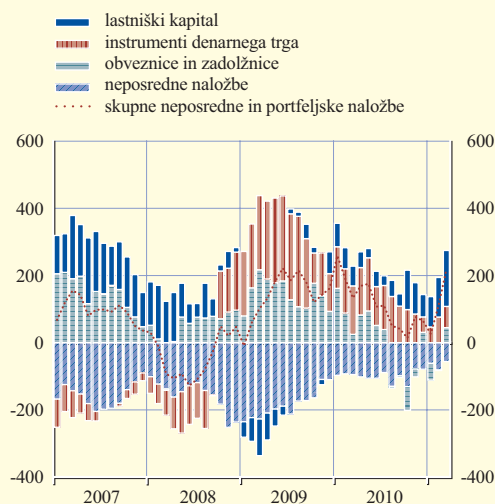
V prvem četrtnem 2011 so se neto prilivi povečali tudi pri lastniških vrednostnih papirjih. Vlagatelji iz euroobmočja so namreč nekoliko zmanjšali svoje naložbe v tuje lastniške vrednostne papirje, verjetno zaradi epizod večje negotovosti in volatilnosti na svetovnih delniških trgih. Na strani obveznosti so naložbe tujih vlagateljev v lastniške vrednostne papirje euroobmočja ostale v glavnem stabilne. Tako so bili v prvem četrtnem 2011 zabeleženi prilivi naložb v lastniške vrednostne papirje, ki so jih izdale banke v euroobmočju, v nasprotju z odlivi v zadnjem četrtnem 2010, najbrž zaradi prizadevanj bank euroobmočja, da bi povečale kapital in okrepile svojo bilanco stanja.

Neto odlivi neposrednih tujih naložb so se v prvem četrtnem 2011 spet nadaljevali, predvsem zaradi povečanja naložb vlagateljev euroobmočja v lastniški kapital v tujini. To je bilo najbrž povezano z boljšimi dolgoročnimi obeti zaradi napovedi dobičkov, ki so presegali pričakovanja, in z ugodnejšimi svetovnimi gospodarskimi obeti.

Če pogledamo dolgoročnejša gibanja, so se neto prilivi skupnih neposrednih in portfeljskih naložb v 12-mesečnem obdobju do marca 2011 precej povečali na 219,0 milijarde EUR v primerjavi s 133,1 milijarde EUR v preteklem letu. Glavno gonilo tega povečanja so bili neto prilivi portfeljskih naložb, zlasti naložb v lastniške vrednostne papirje (glej tabelo in graf B). Večji neto prilivi lastniškega kapitala v tem obdobju niso bili samo posledica tega, da so tuji vlagatelji povečali svoje naložbe v lastniški kapital euroobmočja, temveč tudi tega, da so bile naložbe vlagateljev euroobmočja v tuj lastniški kapital precej umirjene. Slednje je bilo posledica prej omenjenih gibanj v prvem četrtnem 2011 in procesa repatriacije sredstev s strani vlagateljev euroobmočja v drugem četrtnem 2010 ob padanju in volatilnosti tečajev na delniških trgih. Hkrati so se neto prilivi naložb v dolžniške vrednostne papirje v 12-mesečnem obdobju do marca 2011 zmanjšali, predvsem zaradi manjših nakupov instrumentov denarnega trga euroobmočja s strani tujih vlagateljev. Če pogledamo ostale naložbe, ki zajemajo predvsem vloge in posojila, so ostali neto odlivi približno nespremenjeni. Podrobnejši pogled razkriva, da so bili neto

Graf B Glavne postavke finančnega računa

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



Vir: ECB.

odlivi posledica naložb rezidentov euroobmočja v tuja sredstva ter dezinvestiranja sredstev euroobmočja s strani tujih vlagateljev. Tuji vlagatelji so zmanjšali svoje vloge v bankah euroobmočja in posojila nebančnim sektorjem, z izjemo širše države.

4.2 PROIZVODNJA, PONUDBA IN GIBANJA NA TRGU DELA

Proizvodna stran nacionalnih računov kaže, da je skupna dodana vrednost od konca recesije v drugem četrtnetju 2009 na splošno okrevala, čeprav je opaziti večje razlike po posameznih sektorjih. Povečanje je bilo največje v industrijskem sektorju (brez gradbeništva), kjer so bile tudi največje izgube, vendar je stopnja dodane vrednosti v industriji še vedno pod ravniyo pred krizo. Dodana vrednost v storitvah pa se je vrnila na raven pred recesijo, čeprav je bil vzorec okrevanja zmernejši v primerjavi s sektorjem predelovalnih dejavnosti. Dodana vrednost v gradbenem sektorju se je po recesiji še zmanjšala. Novejša gibanja kažejo, da se je rast dodane vrednosti v prvem četrtnetju 2011 okrepila, toda kratkoročni kazalniki kažejo na upočasnjeno stopnjo rasti v drugem četrtnetju 2011.

Razmere na trgu dela v euroobmočju so se začele izboljševati (glej razdelek o trgu dela spodaj). Rast zaposlenosti je bila po izrazitem poslabšanju leta 2009 v zadnjem četrtnetju leta 2010 pozitivna, medtem ko se je število brezposelnih v začetku leta 2011 še naprej zmanjševalo.

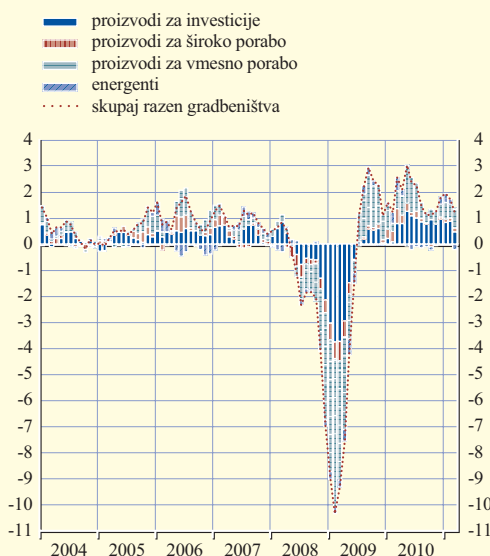
PROIZVODNJA PO SEKTORJIH

Okrevanje skupne dodane vrednosti se je v prvi polovici leta 2010 precej okrepilo, pri čemer je povprečna četrtnetna rast znašala 0,7%, v drugi polovici leta pa se je upočasnilo, tako da je četrtnetna rast dodane vrednosti v tretjem in četrtem četrtnetju 2010 znašala 0,3%. V prvem četrtnetju 2011 se je spet povečala na 0,8%.

Do oslabiljene rasti skupne dodane vrednosti je v glavnem prišlo zaradi precejšnje upočasnitve rasti dodane vrednosti v industriji (brez gradbeništva), ki je s povprečne četrtnetne stopnje rasti na ravni 2,2% padla na 0,9%, preden se je v prvem četrtnetju tega leta povečala na 1,9%. Proizvodnja je v prvem četrtnetju 2011 še naprej naraščala, toda v nasprotju z dodano vrednostjo v industriji počasneje kot v zadnjem četrtnetju 2010 (glej graf 54). Nižja stopnja rasti v prvem četrtnetju je predvsem odraz proizvodnje energije, ki je v prvem četrtnetju negativno prispevala k rasti industrijske proizvodnje, potem ko je v predhodnem četrtnetju zabeležila veliko rast. Največji pozitivni prispevek je prišel iz sektorja proizvodnje blaga za vmesno porabo in investicijskega blaga. Podatki iz anket Evropske komisije kažejo, da so se omejitve v proizvodnji v treh mesecih do aprila 2011 rahlo povečale. To povečanje je bilo povezano z nadaljnjim zaostrovanjem omejitev na strani ponudbe, medtem ko so se omejitve v proizvodnji, povezane z nezadostnim

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

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



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

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

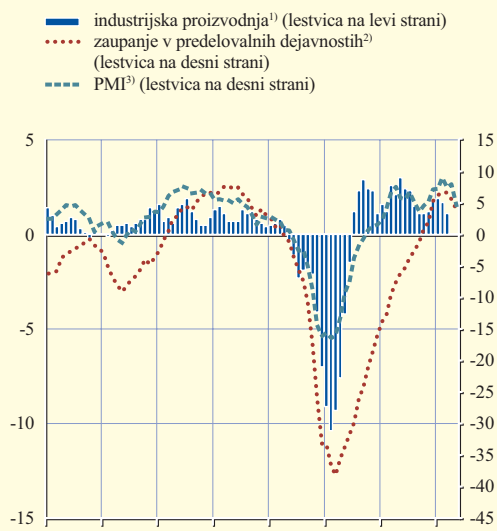
povpraševanjem, še zmanjšale. Zlasti omejitve zaradi pomanjkanja opreme so dosegle doslej najvišjo stopnjo in omejitve, ki jih lahko pripišemo pomanjkanju delovne sile, so ostale že drugo četrtoletje zapored nad dolgoročnim povprečjem. Kratkoročni kazalniki kažejo na nadaljnjo, vendar upočasnjeno stopnjo rasti v industrijskem sektorju v drugem četrtoletju 2011. Indeks PMI o proizvodnji v predelovalnih dejavnostih se je v prvih dveh mesecih drugega četrtoletja zmanjšal, vendar je še naprej nakazoval rast proizvodnje v predelovalnih dejavnostih. Podobno sliko kaže kazalnik Evropske komisije o zaupanju v industriji, ki se je v primerjavi s prvim četrtoletjem zmanjšalo, vendar je ostalo precej višje od zgodovinskega povprečja (glej graf 55). Prejeta nova naročila v industriji, ki naj bi se pozneje prelila v proizvodnjo, so v prvem četrtoletju 2011 četrtoletno še naprej naraščala, pričakovana naročila podjetij za naslednje tri mesece pa so ostala po poročilih Evropske komisije v aprilu še naprej na visoki ravni, potem ko so v januarju dosegla najvišjo raven doslej.

Gradbeni sektor je v zadnjem četrtoletju 2010 negativno prispeval k rasti skupne dodane vrednosti, deloma zaradi neobičajno hladnega vremena v decembru, to pa samo potrjuje šibka gibanja v letu 2010 kot celoti. Šibki trend v gradbenem sektorju se je v prvem četrtoletju 2011 obrnil in deloma izravnal izgubo v proizvodnji, ki je bila posledica neugodnih vremenskih razmer v predhodnem četrtoletju, ter pozitivno prispeval (0,1 odstotne točke) k rasti skupne dodane vrednosti. Za drugo četrtoletje 2011 kratkoročni kazalniki kažejo upočasnjeno rast dodane vrednosti v gradbeništvu. Indeks PMI o proizvodnji v gradbenem sektorju se je v prvem mesecu drugega četrtoletja v primerjavi s prvim četrtoletjem močno zmanjšal. Število novih poslov, ki so jih pridobila gradbena podjetja v euroobmočju, je v aprilu še naraslo, vendar je bilo povečanje števila novih naročil skromno in bistveno manjše kot v prvem četrtoletju. Kazalnik Evropske komisije o zaupanju v gradbeništvu je bil v prvih dveh mesecih drugega četrtoletja rahlo višji kot v prvem četrtoletju, vendar je bil še vedno pod dolgoročnim povprečjem.

Rast dodane vrednosti v sektorju storitev se je v zadnjem četrtoletju 2010 zmanjšala na 0,1% v primerjavi z 0,4% do 0,5% v prvih treh četrtoletjih 2010. Zmanjšana rast v zadnjem četrtoletju je bila zabeležena predvsem v sektorjih trgovine in prometa, kjer so na aktivnost vplivale neugodne vremenske razmere v nekaterih državah euroobmočja. Rast se je zmanjšala tudi v sektorju finančnih in poslovnih storitev. V prvem četrtoletju tega leta se je rast dodane vrednosti v storitvah povečala na 0,4%. Pospešitev rasti je bila predvsem posledica večje rasti v sektorju trgovine in prevoznih storitev. Ankete kažejo nadaljevanje rasti v sektorju storitev v prvih dveh mesecih drugega četrtoletja, vendar je bila rast počasnejša kot v prvem četrtoletju 2011. V skladu z anketami PMI so bili poslovna aktivnost in pričakovanja za naslednje mesece v prvih dveh mesecih drugega četrtoletja nekoliko manjši kot v predhodnem četrtoletju, vendar so ostali nad povprečjem od leta

Graf 55 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: Podatki se nanašajo na predelovalne dejavnosti.
1) Trimesečne spremembe v odstotkih na trimesečno preteklo obdobje.
2) Ravnotežje v odstotkih.
3) Indeks vodij nabave; odstopanja od vrednosti indeksa 50.

1998 dalje. Kazalnik Evropske komisije o zaupanju podjetij v storitvenem sektorju, ki kaže bolj postopno rast zaupanja od nastopa recesije kot kazalniki PMI, se je v aprilu in maju ravno tako zmanjšal in ostal blizu svojega dolgoročnega povprečja. Rezultati anket po izrazito pospešeni rasti v prvem četrtnetu 2011 na splošno kažejo na oslajeno rast dodane vrednosti v storitvenem sektorju v drugem četrtnetu.

TRG DELA

Po okreptitvi povpraševanja je trg dela v euroobmočju leta 2010 in v začetku leta 2011 kazal znake postopnega izboljšanja. Velik del skupnega prilagajanja zaposlenosti med gospodarsko krizo je potekal prek zmanjšanja opravljenih delovnih ur na zaposlenega in ne toliko prek zniževanja števila zaposlenih, saj so podjetja kopičila delovno silo kljub strmemu upadu povpraševanja. Od konca recesije je velik del povečanega povpraševanja uspelo zadovoljiti z uporabo teh prostih zmogljivosti v okviru podjetij. Posledično so se začetni znaki izboljšanja razmer na trgu dela pokazali v številu opravljenih delovnih ur na zaposlenega, ki od drugega četrtneta 2009 postopno narašča, medtem ko se je rast zaposlenosti po številu zaposlenih najprej stabilizirala in se je začela povečevati šele v zadnjem četrtnetu 2010. Ta gibanja kažejo, da je bila stopnja brezposelnosti kljub krepitvi aktivnosti med letom 2010 v glavnem stabilna in da se je v prvem četrtnetu tega leta rahlo zmanjšala.

Gledano podrobneje, je ostalo skupno število opravljenih delovnih ur v zadnjem četrtnetu 2010 nespremenjeno po štirih četrtnetih pozitivne rasti. Na sektorski ravni se je število opravljenih delovnih ur zmanjšalo v gradbeništvu – kar potrjuje šibkost tega sektorja – v industriji (brez gradbeništv) pa se je zmerno povečalo.

Zaposlenost se je v zadnjem četrtnetu 2010 četrtneto povečala za 0,2%, potem ko v tretjem četrtnetu ni dosegla rasti. Rast skupne zaposlenosti v storitvenih dejavnostih se je v zadnjem četrtnetu 2010 četrtneto povečala za 0,3%, kar je le malenkost več kot v predhodnem četrtnetu, medtem ko se je izguba delovnih mest nadaljevala v gradbeništvu, kjer se je zaposlenost zmanjšala za 0,9%. Zaposlenost v industriji brez gradbeništv je ostala nespremenjena (glej tabelo 9). Poleg razpoložljivih kvantitativnih podatkov ankete o pričakovanem zaposlovanju kažejo, da je zaposlenost v drugem četrtnetu 2011 še naprej rasla. Indeksa PMI o pričakovanem zaposlovanju v predelovalnih in storitvenih dejavnostih sta v aprilu in maju znašala več kot 50, kar kaže na

Tabela 9 Rast zaposlenosti

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

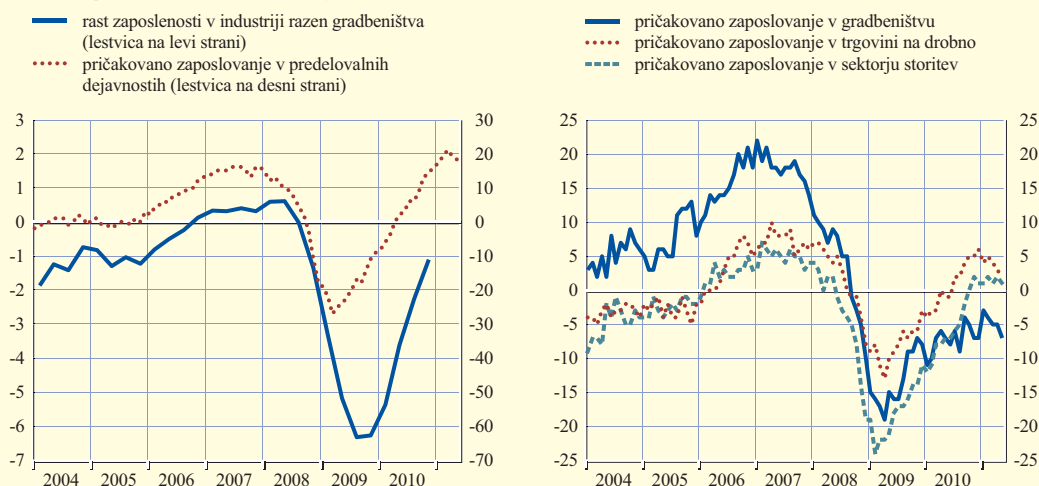
	Osebe					Ure				
	Medletne stopnje 2009	2010	Medčetrtnete stopnje 2010 II	2010 III	2010 IV	Medletne stopnje 2009	2010	Medčetrtnete stopnje 2010 II	2010 III	2010 IV
Celotno gospodarstvo	-1,9	-0,5	0,1	0,0	0,2	-3,3	0,4	0,4	0,2	0,0
od tega:										
Kmetijstvo in ribištvo	-2,4	-0,6	-1,0	0,1	0,4	-2,7	-1,0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

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

1) Vključuje tudi izobraževanje, zdravstvo in druge storitve.

Graf 56 Rast zaposlenosti in pričakovano zaposlovanje

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



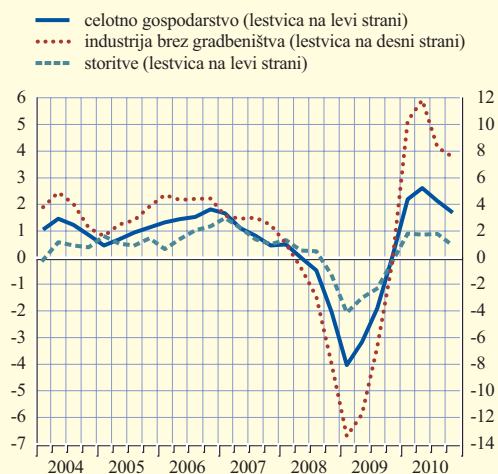
Viri: Eurostat in ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov Evropske komisije.
 Opomba: Ravnotežja v odstotkih so prilagojene srednje vrednosti.

pozitivno rast zaposlenosti. Ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah kažejo podobno sliko (glej graf 56).

Zaradi okrevanja gospodarske rasti v euroobmočju skupaj s skromnejšim izboljšanjem zaposlenosti se je produktivnost povečala. Toda rast produktivnosti naj bi se z rastjo zaposlenosti in umirjanjem gospodarske rasti upočasnila. Zadnji razpoložljivi podatki za zadnje četrtletje 2010 namreč kažejo nadaljnje zmerno medletno zmanjšanje rasti produktivnosti (glej graf 57).

Graf 57 Produktivnost dela

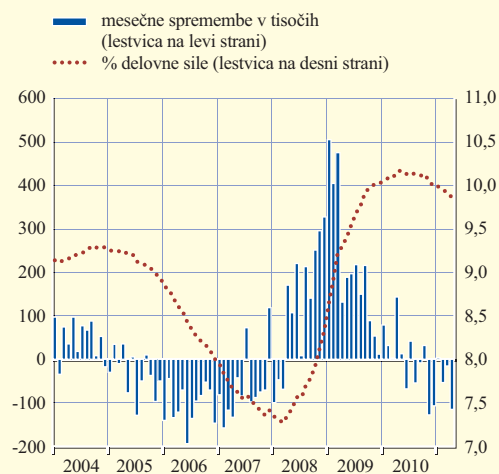
(medletne spremembe v odstotkih)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 58 Brezposelnost

(mesečni podatki, desezonirano)



Vir: Eurostat.

Stopnja brezposelnosti se je v zadnji recesiji in v nekaj naslednjih mesecih izrazito povečala in zrasla s 7,3% v začetku leta 2008 do najvišje 10,2-odstotne stopnje sredi leta 2010 (glej graf 58). Od takrat se z okrevanjem gospodarske aktivnosti stopnja brezposelnosti v euroobmočju zmanjšuje in je v prvih štirih mesecih leta v povprečju dosegla 9,9%. V okvirju 7 je na kratko predstavljeno razmerje med spremembami v gospodarski rasti in brezposelnostjo v euroobmočju.

Okvir 7

NAZAJ K OKUNOVEMU ZAKONU? NOVEJŠA GIBANJA GOSPODARSKE RASTI IN BREZPOSELNOSTI V EUROOBMOČJU

Od začetka EMU do pomladi 2008 je bil za brezposelnost v euroobmočju značilen trend upadanja, saj se je znižala z 9,9%, kolikor je znašala ob ustanovitvi monetarne unije, na 7,2% v prvem četrtletju 2008, kar je najnižja stopnja v 25 letih. Zaradi strmega upada gospodarske rasti v euroobmočju med gospodarsko krizo (ko je upad BDP od najvišje do najnižje točke znašal 4,4%) je brezposelnost začela naraščati, saj se je povečala za 2,8 odstotne točke, preden se je v drugi polovici leta 2010 stabilizirala. Odtlej je na trgu dela v euroobmočju kot celoti opaziti vse več znakov izboljšanja, zato v tem okvirju ponovno proučujemo razmerje med spremembami v gospodarski rasti in brezposelnosti. Vse kaže, da se gibanja skupne brezposelnosti, potem ko so več četrtletij močno odstopala od svojega dolgoročnejšega trenda, približujejo tipičnim odzivom na spremembe v gospodarski rasti, čeprav so še vedno značilna velika razhajanja med posameznimi državami euroobmočja.

Okunov zakon za euroobmočje

O razmerju med sočasnimi spremembami v gospodarski rasti in brezposelnosti se veliko piše v ekonomski literaturi, kar se pogosto imenuje „Okunov zakon“. Okunov zakon, ki je bolj empirično pravilo iz prakse kot teoretično razmerje, pravi, da je upad gospodarske rasti za 2% do 3% povezan z rastjo skupne brezposelnosti za eno odstotno točko.¹

Graf A na podlagi četrtletnih podatkov prikazuje medletne spremembe v stopnji brezposelnosti v euroobmočju v odstotnih točkah v primerjavi s sočasnimi letnimi spremembami BDP v odstotkih, in sicer od začetka EMU leta 1999 do (vključno) prvega četrtletja 2011 (kot prikazujejo karo oznake v grafu A). Kot kaže naklon poudarjene modre trendne črte, lahko iz podatkov razberemo, da je bila rast BDP euroobmočja v višini ene odstotne točke (ali obratno, padec v višini ene odstotne točke) od začetka EMU do začetka gospodarske krize (tj. od prvega četrtletja 1999 do vključno prvega četrtletja 2008²) povezana s sočasnim zmanjšanjem stopnje brezposelnosti euroobmočja v višini 0,4 odstotne točke (oziroma povečanjem v višini 0,4 odstotne točke).³

1 Glej Okun, A. M. „Potential GNP: Its Measurement and Significance“, Proceedings of the Business and Economic Statistics Section, American Statistical Association, 1962, str. 98–104.

2 Recesija je opredeljena z vidika medčetrtletnih padcev BDP. S tega vidika je gospodarska kriza v euroobmočju trajala od drugega četrtletja 2008 do vključno drugega četrtletja 2009.

3 Preprosta linearna regresija (OLS) meri razmerje $\Delta U = -0,40 \Delta GDP (9,4) + 0,64 (5,8)$, kjer ΔU predstavlja absolutno letno spremembo v odstotnih točkah v harmonizirani stopnji brezposelnosti euroobmočja in ΔGDP meri letno spremembo BDP euroobmočja v odstotkih; statistika t-testov je navedena v oklepajih; $R^2 = 0,71$ iz 37 meritev v obdobju od prvega četrtletja 1999 do vključno prvega četrtletja 2008. Ti izračuni parametrov se rahlo razlikujejo od tistih v okvirju z naslovom „Links between output and unemployment in the euro area“, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2009, zaradi revizij podatkov in vključitve Estonije v agregat euroobmočja.

Med gospodarsko krizo (to prikazuje rdeče karo oznake v grafu A) sta splošno kopičenje delovne sile in velika uporaba „protikriznih ukrepov“ v številnih državah euroobmočja privedla do izkrivljanja razmerja med spremembami v gospodarski rasti in brezposelnosti, saj se je „Okunov“ količnik zmanjšal na približno 0,3 odstotne točke (glej rdečo prekinjeno črto v grafu A, ki kaže to razmerje še za prvo četrtletje 2011). Slabša odzivnost je bila v veliki meri pričakovana zaradi širše uporabe programov skrajšanega delovnega časa, ki so jih uvedle številne države euroobmočja prav zato, da bi ohranile zaposlenost in zajezile izgubo delovnih mest.

Videti je, da se je manjša začetna odzivnost brezposelnosti na spremembe v gospodarski rasti v zadnjem času večinoma obrnila (glej gibanje krepkih modrih karo oznak v grafu A, ki prikazujejo zaporedne objave podatkov od začetka okrevanja gospodarske rasti v euroobmočju). Rast stopnje brezposelnosti v začetku leta 2010 si lahko vsaj deloma razlagamo kot zapoznel učinek manjše odzivnosti brezposelnosti na vrhuncu gospodarske krize. Vendar se zdi, da se gibanja brezposelnosti od druge polovice leta 2010 približujejo prejšnjemu razmerju z BDP, novejši podatki pa so le malo nad trendno črto.

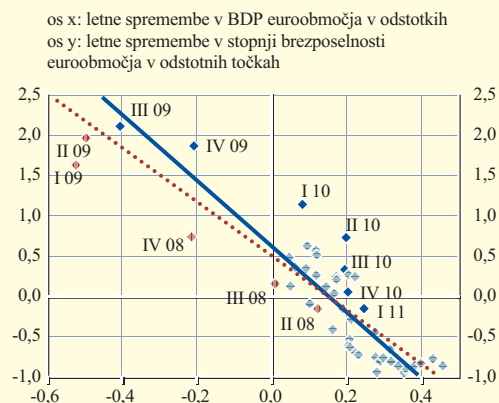
Gibanja na ravni posameznih držav

Graf B prikazuje kumulativne izgube v gospodarski rasti v odstotkih in rast stopnje brezposelnosti v odstotnih točkah za euroobmočje kot celoto in za države članice od začetka gospodarske krize. Za dokončne sklepe je mogoče še prezgodaj – tudi zaradi razlike v hitrosti prilagajanja brezposelnosti v državah euroobmočja. Vendar obstajajo očitne razlike v tem, kako se brezposelnost na nacionalnih trgih dela odziva na recesijo v posameznem gospodarstvu.

Kot kaže, je več gospodarstev euroobmočja (predvsem Nemčija, Malta, Luksemburg in Nizozemska) razmeroma hitro oživilo po strmem krčenju BDP, tako da je bila rast brezposelnosti le skromna ali kratkotrajna. V Nemčiji je močno okrevanje kljub izrazitemu in velikemu zmanjšanju BDP privedlo do upada stopnje brezposelnosti na raven pred

Graf A Spremembe v BDP in stopnji brezposelnosti v euroobmočju

(medletne spremembe v odstotkih; odstotne točke; četrtletni podatki)

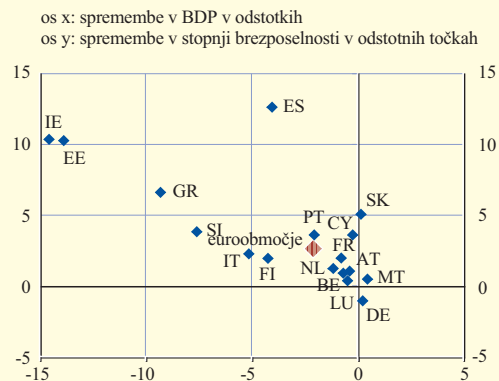


Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Podatki o BDP so desezonirani in prilagojeni za število delovnih dni; stopnja brezposelnosti je desezonirana.

Graf B Kumulativne spremembe v gospodarski rasti in brezposelnosti od začetka recesije

(spremembe v odstotkih; odstotne točke)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Vsi podatki so izračunani glede na lokalno rekordno vrednost BDP. Kumulativni učinki so izračunani od prvega četrtletja 2011, z nekaterimi izjemami: podatki o BDP se končajo v zadnjem četrtletju 2010 pri Belgiji, Estoniji, Irski, Luksemburgu, Malti, Portugalski in Sloveniji, podatki o brezposelnosti pa se končajo v zadnjem četrtletju 2010 pri Estoniji in Grčiji.

krizo. Nasprotno so druga gospodarstva zabeležila nesorazmerno veliko povečanje stopnje brezposelnosti – tako z vidika obsega upada BDP (predvsem v Španiji, na Cipru in Slovaškem) kot tudi v primerjavi s povprečjem euroobmočja (predvsem v Estoniji, na Irskem in v Grčiji). V euroobmočju kot celoti je bil BDP v prvem četrtletju 2011 še vedno za okoli 2,1% nižji od stopnje pred krizo, stopnja brezposelnosti pa je bila za 2,6 odstotne točke višja.

Sklepne ugotovitve

Za razlike med posameznimi državami je lahko več razlogov. Nedvomno imajo pomembno vlogo razlike v sektorski sestavi zaposlenosti: hitro krčenje, ki je prizadelo pred tem hitro rastoč gradbeni sektor, lahko pojasni dramatične spremembe v brezposelnosti v Estoniji, na Irskem, v Španiji, na Slovaškem in v manjši meri v Sloveniji in na Finskem.⁴ Na hitrost, s katero se trgi dela prilagajajo spremembam, pa vplivajo tudi politike in inštitucije trga dela. Razlike v številu pogodb za nedoločen in določen čas ter razlike v pobudah politik, katerih namen je izravnati začasna nihanja v gospodarski rasti (državno subvencionirani programi skrajšanega delovnega časa, oprostitve plačevanja socialnih prispevkov za delodajalce itd.), so nedvomno vplivale na hitrost in obseg prilagoditev na trgu dela po državah. Najbrž bo trajalo nekaj časa, preden bodo trgi dela v euroobmočju absorbirali veliko število delavcev, ki so med krizo izgubili delo. Ta proces lahko podprejo reforme zakonodaje o varnosti zaposlitve, ki bi spodbudile podjetja k zaposlovanju, reforme v sistemih davkov in socialnih prejemkov, tako da bi izboljšali spodbude za delo, in nadaljnja prizadevanja za večjo fleksibilnost določanja plač, tako da bi bolje odražalo razmere na lokalnih trgih dela.

4 Glej tudi članek z naslovom „Labour market adjustments to the recession in the euro area“, Monthly Bulletin, ECB, julij 2010.

4.3 GOSPODARSKI OBETI

Novejše objave statističnih podatkov in anketni kazalniki kažejo, da je gospodarska aktivnost v euroobmočju v drugem četrtletju tega leta še rasla, vendar počasneje. V tem znižanju se odraža dejstvo, da je bila močna rast v prvem četrtletju deloma posledica posebnih dejavnikov, ki v drugem četrtletju ne bodo imeli več nobene vloge.

V prihodnjem obdobju in če odmislimo kratkoročno volatilnost bo nadaljnja rast svetovnega gospodarstva predvidoma podpirala izvoz euroobmočja. Obenem bo ob razmeroma pozitivni ravni zaupanja podjetij v euroobmočju k rasti vse več prispevalo tudi domače povpraševanje zasebnega sektorja, na kar bodo ugodno vplivali še vedno akomodativna denarna politika in ukrepi, ki so bili sprejeti za izboljšanje delovanja finančnega sistema. Po drugi strani bo gospodarsko aktivnost predvidoma še naprej nekoliko zaviral proces bilančnega prilagajanja v različnih sektorjih.

Takšno oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje, pripravljene junija 2011, po katerih bo letna rast realnega BDP v letu 2011 znašala med 1,5% in 2,3%, v letu 2012 pa med 0,6% in 2,8%. V primerjavi z marčnimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB je razpon za leto 2011 popravljen navzgor, medtem ko ostaja razpon za leto 2012 na splošno nespremenjen (glej tudi poglavje 6).

Tveganja za takšne gospodarske obete ostajajo približno uravnotežena v razmerah večje negotovosti. Po eni strani lahko pozitivno zaupanje podjetij še bolj podpre domačo gospodarsko aktivnost v euroobmočju, kot se trenutno pričakuje, in tudi večje tuje povpraševanje lahko več prispeva k rasti, kot je pričakovano. Po drugi strani so tveganja nižje gospodarske rasti povezana s še vedno prisotnimi napetostmi v nekaterih segmentih finančnega trga, ki se lahko prelijejo v realno gospodarstvo euroobmočja. Tveganja nižje rasti so povezana tudi z nadaljnjo rastjo cen nafte, protekcionističnimi pritiski ter morebitnimi neobvladljivimi popravki svetovnih neravnovesij.

5 FISKALNA GIBANJA

Leta 2010 se je po gospodarskih napovedih Evropske komisije, pripravljenih spomladi 2011, javnofinančni primanjkljaj euroobmočja začel zmanjševati. Leta 2011 in 2012 naj bi se še zmanjšal in padel s 6,3% BDP leta 2009 na 3,5% BDP leta 2012. Večina držav euroobmočja je leta 2010 pri izvajanju Pakta za stabilnost in rast na splošno izpolnjevala zahteve iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Izpolnjevali jih nameravajo tudi v prihodnjih letih. V številnih državah pa ti načrti niso dovolj podprti s konkretnimi konsolidacijskimi ukrepi po letu 2011, zato bodo za izpolnitev javnofinančnih ciljev do skupno dogovorjenih rokov potrebni dodatni ukrepi. Izvajanje verodostojnih strategij javnofinančnih prilagoditev, zlasti na strani odhodkov, je ključno z vidika trenutnih pritiskov s strani finančnih trgov in dolgoročnih izzivov zaradi staranja prebivalstva. Zato je pomembno, da se z novo sprejetim evropskim semestrom za boljše usklajevanje ekonomskih politik zagotovi, da se bodo take strategije odražale pri pripravi nacionalnih proračunov za leto 2012.

FISKALNA GIBANJA V LETU 2010

Na podlagi fiskalnega obvestila Eurostata spomladi 2011 je javnofinančni primanjkljaj euroobmočja leta 2010 znašal 6,0% BDP, medtem ko je leta 2009 znašal 6,3% (glej tabelo 10). Vse države euroobmočja razen Estonije, Luksemburga in Finske so leta 2010 poročale o primanjkljaju, ki je presegal 3% BDP.

Javni dolg euroobmočja je leta 2010 dosegel 85,4% BDP v primerjavi z 79,3% BDP leta 2009. Prilagoditve med primanjkljajem in dolgom, ki so bile večinoma povezane z ukrepi za podporo finančnemu sistemu, so k temu povečanju prispevale okoli 2 odstotni točki. Pet od 17 držav euroobmočja je poročalo o stopnjah dolga, ki so bile nižje od referenčne vrednosti 60% BDP, stopnje dolga blizu 100% BDP ali več pa so bile zabeležen v Belgiji, na Irskem, v Grčiji in Italiji (glej tabelo 11). Rast zadolženosti države je znašala skoraj 10 odstotnih točk BDP ali več na Irskem, v Grčiji in na Portugalskem kot posledica visokega primanjkljaja, ter v Nemčiji v veliki meri zaradi ukrepov pomoči finančnemu sektorju, zlasti zaradi vključitve dveh slabih bank v javni dolg.

Po gospodarskih napovedih Evropske komisije, pripravljenih spomladi 2011, je leta 2010 večina evropskih držav, ki so v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, na splošno izpolnjevala zahteve Sveta. V večini držav euroobmočja, kjer je potrebna konsolidacija, se je strukturni saldo izboljšal, čeprav strukturna prizadevanja v številnih državah niso dosegla letnega povprečja, ki je potrebno v celotnem obdobju odpravljanja čezmernega primanjkljaja.

Tabela 10 Javnofinančna gibanja v euroobmočju

(kot odstotek BDP)

	2008	2009	2010	2011	2012
a. Skupni prihodki	44,9	44,5	44,5	44,9	44,9
b. Skupni odhodki					
od tega:					
c. Odhodki za obresti	3,0	2,8	2,8	3,0	3,2
d. Primarni odhodki (b – c)	43,9	48,0	47,6	46,2	45,3
Proračunski saldo (a – b)	-2,0	-6,3	-6,0	-4,3	-3,5
Primarni proračunski saldo (a – d)	1,0	-3,5	-3,2	-1,3	-0,4
Ciklično prilagojeni proračunski saldo	-2,5	-4,3	-4,4	-3,0	-2,5
Bruto dolg	69,9	79,3	85,4	87,7	88,5
Zaznamek: realni BDP (spremembe v odstotkih)	0,4	-4,1	1,8	1,6	1,8

Viri: gospodarske napovedi Evropske komisije, pomlad 2011, in izračuni ECB.
Opomba: Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

FISKALNI OBETI ZA LETI 2011 IN 2012

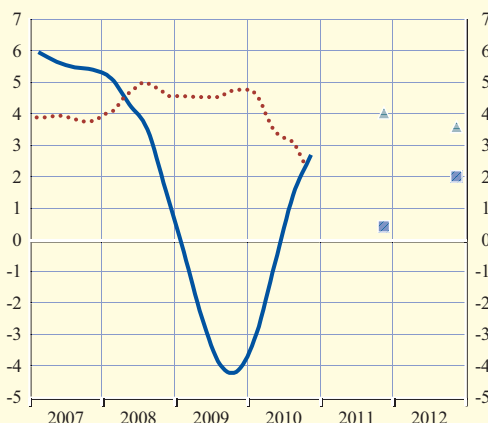
V letih 2011 in 2012 je napovedano opazno izboljšanje javnih financ v euroobmočju. Po pomladanskih gospodarskih napovedih Evropske komisije se bo javnofinančni primanjkljaj euroobmočja v letu 2011 zmanjšal na 4,3% BDP in v letu 2012 na 3,5% BDP (glej tabelo 10). Javnofinančni primanjkljaj večine držav euroobmočja bo leta 2011 in 2012 po napovedih še naprej presegal referenčno vrednost 3% BDP, primanjkljaj Nemčije, Estonije, Luksemburga, Malte in Finske pa bo leta 2011 po pričakovanjih znašal 3% BDP ali manj.

Pričakovano zmanjšanje javnofinančnega primanjkljaja euroobmočja je večinoma posledica konsolidacije na strani odhodkov, še posebno v letu 2011. Po gospodarskih napovedih Evropske komisije bo leta 2011 in (v manjši meri) leta 2012 nominalna rast odhodkov v euroobmočju počasnejša od nominalne rasti prihodkov (glej graf 59a). Nominalna rast odhodkov naj bi se leta 2011 izrazito upočasnila na manj kot 0,5%, ker bodo omejevanje državne mase plač, zmanjšanje državnih naložb in vmesne državne potrošnje prispevali k zaviralnemu učinku gospodarskega okrevanja na socialne transferje. V odsotnosti konkretnih dodatnih konsolidacijskih ukrepov je leta 2012 ponovno pričakovati takšno gibanje rasti odhodkov kot leta 2010. Nominalna rast prihodkov pa naj bi se po okrevanju v letu 2010 nadaljevala in se pospešila na okoli 4% v letu 2011 predvsem zaradi povečanja v vseh glavnih kategorijah prihodkov, nato pa naj bi se leta 2012 umirila na 3,6%. Skupaj s postopno krepitvijo nominalne rasti BDP naj bi se delež prihodkov euroobmočja v BDP v obdobju 2011–2012 nekoliko povečal, medtem ko naj bi se delež odhodkov v letu 2012 zmanjšal za dve odstotni točki na 48,5% BDP, kar je še vedno precej nad 46,0% BDP iz leta 2007 (glej graf 54b).

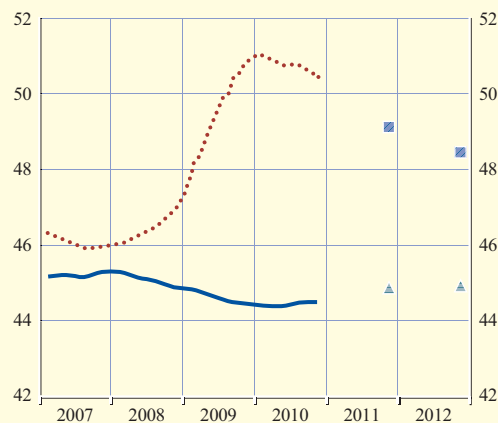
Graf 59 Četrtletni javnofinančni statistični podatki in napovedi za euroobmočje

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

a) Medletna stopnja rasti drsečih vsot štirih četrtletij (v odstotkih)



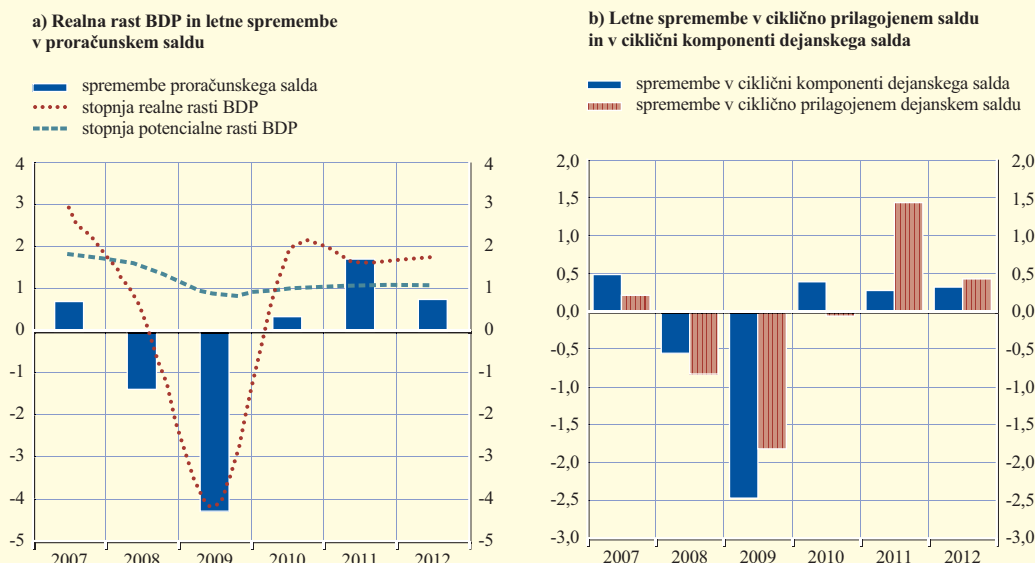
b) Drseče vsote štirih četrtletij kot odstotek BDP



Viri: izračuni ECB na podlagi Eurostatovih in nacionalnih podatkov, gospodarske napovedi Evropske komisije, pomlad 2011. Opomba: Grafa prikazujeta gibanje skupnih prihodkov in skupnih odhodkov kot drseče vsote štirih četrtletij za obdobje od prvega četrtletja 2007 do zadnjega četrtletja 2010 ter letne projekcije za leti 2011 in 2012 iz gospodarskih napovedi Evropske komisije, pomlad 2011.

Graf 60 Dejavniki proračunskih gibanj v euroobmočju

(v odstotnih točkah BDP; spremembe v odstotkih)



Viri: Gospodarske napovedi Evropske Komisije, pomlad 2011, in izračuni ECB.

Pričakovati je, da bo gospodarski cikel ugodno vplival na proračunska gibanja v obdobju 2011–2012, saj bo realna rast BDP še naprej rahlo nad potencialno rastjo (glej graf 60). Leta 2011 je ta vpliv bistveno manjši kot občutno izboljšanje ciklično prilagojenega proračunskega salda, ki je posledica zaostrovanja javnofinančne politike, medtem ko leta 2012 oba dejavnika približno enako prispevata k proračunskemu izboljšanju.

Povprečni delež javnega dolga v razmerju do BDP v euroobmočju, ki je leta 2010 znašal 85,4% BDP, naj bi se v letu 2012 povečal na 88,5% BDP (glej tabelo 10). Kljub naraščanju odhodkov za obresti se bo rast deleža dolga umirila, zlasti zaradi nižjega primarnega proračunskega primanjkljaja in manjših prilagoditev med stanjem in tokovi, ki vplivajo na rast dolga. Po napovedih se bo delež dolga povečal v večini držav euroobmočja, izrazito močno povečanje pa je napovedano na Irskem in v Grčiji (skupaj okrog 20% BDP v dveh letih). Hkrati je predvideno, da se bo delež dolga v veliki meri stabiliziral v Belgiji, Estoniji, Italiji, Luksemburgu in na Malti, rahlo pa se bo zmanjšal v Nemčiji. Po napovedih naj bi v letu 2012 delež dolga prekoračil referenčno vrednost 60% BDP v 12 državah euroobmočja. V petih državah, in sicer v Belgiji, na Irskem, v Grčiji, Italiji in na Portugalskem, pa naj bi se delež dolga v letih 2011 in 2012 približal ali presegel 100% BDP.

OCENA DOPOLNITEV PROGRAMOV STABILNOSTI LETA 2011

Na podlagi dopolnjenih programov stabilnosti in programov prilagoditev EU/MDS, kjer je to relevantno, se bo javnofinančni primanjkljaj euroobmočja zmanjšal na 4,2% BDP leta 2011, na 3,0% leta 2012 in na 2,0% leta 2013 (glej tabelo 11). To je ugodnejše od napovedi Evropske komisije, zlasti v letu 2012, in zaradi nižjega izhodišča leta 2010 ugodnejše, kot je bilo predvideno v dopolnitvah programov stabilnosti 2009–2010. V skladu s programi vse države euroobmočja predvidevajo izboljšanje bilance javnega financiranja do konca programskega obdobja, ki pa bo v

Tabela II Dopolnjeni programi stabilnosti posameznih držav euroobmočja

	Realna rast BDP (%)				Proračunski saldo (kot % BDP)				Bruto dolg (kot % BDP)			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Belgija												
Dopolnitev, januar 2010	1,1	1,7	2,2	-	-4,8	-4,1	-3,0	-2,0	100,6	101,4	100,6	-
Dopolnitev, april 2011	2,1	2,0	2,3	2,1	-4,1	-3,6	-2,8	-1,8	96,8	97,5	96,5	95,1
Nemčija												
Dopolnitev, februar 2010	1,4	2,0	2,0	2,0	-5,5	-4,5	-3,5	-3,0	76,5	79,5	81,0	82,0
Dopolnitev, april 2011	3,6	2,3	1,8	1,5	-3,3	-2,5	-1,5	-1,0	83,2	82,0	81,0	79,5
Estonija												
Dopolnitev, december 2009	-0,1	3,3	3,7	4,0	-2,2	-2,0	-1,0	0,2	10,1	13,0	14,2	14,3
Dopolnitev, april 2011	3,1	4,0	4,0	3,6	0,1	-0,4	-2,1	0,1	6,6	6,0	6,0	5,8
Irska												
Dopolnitev, december 2009	-1,3	3,3	4,5	4,3	-11,6	-10,0	-7,2	-4,9	77,9	82,9	83,9	83,3
Program EU/MDS, konec leta 2010	-	-	-	-	-	-10,6	-8,6	-7,5	-	-	-	-
Dopolnitev, april 2011	-1,0	0,8	2,5	3,0	-32,4	-10,0	-8,6	-7,2	96,0	111,0	116,0	118,0
Grčija												
Dopolnitev, januar 2010	-0,3	1,5	1,9	2,5	-8,7	-5,6	-2,8	-2,0	120,4	120,6	117,7	113,4
Program EU/MDS, februar 2011	-	-	-	-	9,6	7,6	6,5	4,8	142,8	153,8	159,4	158,9
Španija												
Dopolnitev, februar 2010	-0,3	1,8	2,9	3,1	-9,8	-7,5	-5,3	-3,0	65,9	71,9	74,3	74,1
Revidirani cilji, maj 2010	-	-	-	-	-9,3	-6,0	-4,4	-3,0	-	-	-	-
Dopolnitev, april 2011	-0,1	1,3	2,3	2,4	-9,2	-6,0	-4,4	-3,0	60,1	67,3	68,5	69,3
Francija												
Dopolnitev, februar 2010	1,4	2,5	2,5	2,5	-8,2	-6,0	-4,6	-3,0	83,2	86,1	87,1	86,6
Dopolnitev, april 2011	1,6	2,0	2,3	2,5	-7,0	-5,7	-4,6	-3,0	81,7	84,6	86,0	85,6
Italija												
Dopolnitev, januar 2010	1,1	2,0	2,0	-	-5,0	-3,9	-2,7	-	116,9	116,5	114,6	-
Dopolnitev, april 2011	1,3	1,1	1,3	1,5	-4,6	-3,9	-2,7	-1,5	119,0	120,0	119,4	116,9
Ciper												
Dopolnitev, marec 2010	0,5	1,5	3,0	3,2	-6,0	-4,5	-3,4	-2,5	61,0	63,2	63,1	62,3
Dopolnitev, april 2011	0,9	1,5	2,5	2,7	-5,3	-4,0	-2,6	-2,0	60,9	61,6	62,0	61,3
Luksemburg												
Dopolnitev, februar 2010	2,5	3,0	2,7	2,9	-3,9	-5,0	-4,6	-4,3	18,3	23,9	29,3	34,1
Dopolnitev, april 2011	3,5	3,2	3,5	3,7	-1,7	-1,0	-1,5	-1,2	18,4	17,5	19,8	21,4
Malta												
Dopolnitev, februar 2010	1,1	2,3	2,9	-	-3,9	-2,9	-2,8	-	68,6	68,0	67,3	-
Dopolnitev, april 2011	3,7	2,4	2,3	2,6	-3,6	-2,8	-2,1	-1,6	68,0	67,8	66,9	65,4
Nizozemska												
Dopolnitev, januar 2010	1,5	2,0	2,0	-	-6,1	-5,0	-4,5	-	67,2	69,6	72,5	-
Dopolnitev, april 2011	1,7	1,8	1,5	1,3	-5,4	-3,7	-2,2	-1,8	62,7	64,5	64,9	64,7
Avstrija												
Dopolnitev, januar 2010	1,5	1,5	1,9	2,0	-4,7	-4,0	-3,3	-2,7	70,2	72,6	73,8	74,3
Dopolnitev, april 2011	2,0	2,5	2,0	2,1	-4,6	-3,9	-3,3	-2,9	72,3	73,6	75,0	75,5
Portugalska												
Dopolnitev, marec 2010	0,7	0,9	1,3	1,7	-8,3	-6,6	-4,6	-2,8	86,0	89,4	90,7	89,8
Revidirani cilji 2010	-	-	-	-	-7,3	-4,6	-3,0	-2,0	-	-	-	-
Program EU/MDS, maj 2011	-	-9,1	-5,9	-4,5	-	93,0	101,7	107,3	-	-	-	-
Slovenija												
Dopolnitev, januar 2010	0,9	2,5	3,7	3,5	-5,7	-4,2	-3,1	-1,6	39,6	42,0	42,7	42,1
Dopolnitev, april 2011	1,2	1,8	2,2	2,3	-5,5	-5,5	-3,9	-2,9	38,0	43,3	45,3	46,2
Slovaška												
Dopolnitev, januar 2010	1,9	4,1	5,4	-	-5,5	-4,2	-3,0	-	40,8	42,5	42,2	-
Dopolnitev, april 2011	4,0	3,4	4,8	4,8	-7,9	-4,9	-3,8	-2,9	41,0	44,1	45,3	45,3
Finska												
Dopolnitev, januar 2010	0,7	2,4	3,5	3,0	-3,6	-3,0	-2,3	-1,9	48,3	52,2	54,4	56,4
Dopolnitev, april 2011	3,1	3,6	2,7	2,4	-2,5	-0,9	-0,7	-0,9	48,4	50,1	51,3	53,0
Euroobmočje												
Dopolnitev 2009–2010	1,0	2,1	2,3	2,4	-6,7	-5,2	-3,9	-2,9	83,6	86,1	86,9	81,6
Dopolnitev, april 2011	2,0	1,9	1,9	1,9	-5,8	-4,2	-3,0	-2,0	83,7	85,5	85,7	84,9

Viri: dopolnjeni programi stabilnosti za obdobje 2009–2010 in april 2011, nacionalni viri in izračuni ECB.

Opomba: Agregat za euroobmočje je izračunan kot tehtano povprečje vseh držav v euroobmočju, kjer so razpoložljivi podatki. Ker program stabilnosti iz aprila 2011 za Grčijo in Portugalsko še ni na voljo, so navedeni podatki iz programa EU/MDS.

primeru Estonije in Luksemburga sledilo začasnemu poslabšanju. Tako nameravajo vse države, ki so v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, čezmerni primanjkljaj odpraviti v dogovorjenem roku. Delež javnega dolga v euroobmočju naj bi se leta 2011 po pričakovanjih dodatno povečal na 85,5% BDP in leta 2012 na 85,7% BDP, nato pa naj bi se leta 2013 nekoliko zmanjšal na 84,9% BDP. V nadaljevanju so opisani programi, ki so na voljo v največjih in najbolj ranljivih državah euroobmočja, z izjemo Grčije, za katero ni na voljo nobenih dopolnitev programa prilagoditev EU/MDS, odkar je bil predstavljen v marčnem Mesečnem biltenu grški program.

Nemški dopolnjeni program stabilnosti iz leta 2011 predvideva postopno zmanjšanje deleža primanjkljaja s 3,3% BDP v letu 2010 na 1,0% BDP v letu 2013. Proračunsko izboljšanje naj bi bilo posledica ugodnih makroekonomskih razmer in diskrecijskih ukrepov, vključno s postopnim odpravljanjem preteklih spodbujevalnih ukrepov. Pričakuje se, da bo čezmerni primanjkljaj odpravljen leta 2011, to je dve leti pred rokom (leto 2013), ki ga je določil Svet. Razmerje med javnim dolgom in BDP naj bi se zmanjšalo s 83,2% v letu 2009 na 79,5% leta 2013.

Francoska dopolnitev programa stabilnosti predvideva zmanjšanje deleža primanjkljaja s 7,1% BDP v letu 2010 na 3,0% BDP v letu 2013, kar je še v skladu z rokom iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Delež dolga v BDP naj bi narasel na 86,0% BDP leta 2012, nato pa naj bi se leta 2013 zmanjšal na 85,6%. Po programu naj bi bilo okoli dve tretjini izboljšanja proračunskega salda posledica zmanjšanja javnofinančnih odhodkov v razmerju do BDP.

Italijanski dopolnjeni program stabilnosti iz leta 2011 predvideva zmanjšanje deleža primanjkljaja s 4,6% BDP v letu 2010 na 3,9% BDP v letu 2011. Nato naj bi se delež primanjkljaja dodatno znižal pod 3% leta 2012 v skladu z zahtevami iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Predvideno je, da bo razmerje med javnim dolgom in BDP ostalo približno stabilno na ravni okoli 120% do leta 2012, nato pa naj bi se zmanjšalo. Program kaže, da je treba za obdobje 2013–2014 določiti še dodatne ukrepe, ki bi skupaj znašali okoli 2,3% BDP, da bi dosegli ciljni uravnoteženi proračun do leta 2014.

Španski dopolnjeni program stabilnosti potrjuje predhodne načrte, ki predvidevajo doseganje deleža primanjkljaja na ravni 6,0% BDP leta 2011, leta 2013 pa naj bi padel na 3,0%. Medtem naj bi delež javnega dolga v razmerju do BDP leta 2013 dosegel višek na ravni skoraj 70% BDP. Podrobnosti o načrtovanem zmanjšanju javnofinančnih odhodkov v obdobju 2012–2013 je treba še določiti.

V irskem dopolnjenem programu stabilnosti so napovedi do leta 2015, kolikor znaša podaljšani rok, ki ga je določil Svet za odpravo čezmernega primanjkljaja. Javnofinančni primanjkljaj brez transferjev v bančni sektor bo padel z 11,9% BDP leta 2010 na 2,8% BDP leta 2015, pri čemer bo skupna strukturna prilagoditev od leta 2010 do leta 2015 znašala 6,5 odstotnih točk BDP. Opredeljeni ukrepi za leto 2011 so usmerjeni na javnofinančne odhodke, pri čemer skupna strukturna prilagoditev na strani odhodkov znaša 4% BDP. Za leto 2012 in kasneje se je država zavezala doseči dodatne ambiciozne cilje strukturne konsolidacije.

Po Grčiji aprila 2010 in Irski novembra 2010 je aprila 2011 za finančno pomoč EU/MDS prosila tudi Portugalska. Euroskupina je 16. maja 2011 potrdila skupni program gospodarskih prilagoditev EU/MDS od leta 2011 do leta 2014. Zunanja finančna pomoč znaša 78 milijard EUR, od katerih bo dve tretjini zagotovila EU, eno tretjino pa MDS. Eden od ključnih ciljev programa je odprava čezmernega javnofinančnega primanjkljaja do leta 2013 v skladu s priporočili iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem ter zmanjšanje deleža javnega dolga v razmerju do BDP. Ciljni primanjkljaj iz programa znaša 5,9% v letu 2011, 4,5% v letu 2012 in 3% v letu 2013, skupna

strukturna javnofinančna prilagoditev v obdobju 2011–2013 pa znaša okoli 10,6% BDP, pri čemer je bil precej visok delež prestavljen na zgodnejši čas v letu 2011 (5,7% BDP). Strukturne javnofinančne reforme so izčrpen in ključni del programa.

Gledano v celoti so v programih stabilnosti predstavljeni ustrezni nameni za leto 2011 in kasneje, vendar javnofinančni načrti v številnih primerih niso v celoti prepričljivi iz treh glavnih razlogov. Prvi je, da v nekaterih državah euroobmočja programi temeljijo na optimističnih makroekonomskih predpostavkah v primerjavi z napovedmi Evropske komisije. Drugi je, da načrtovana strukturna konsolidacija v številnih državah ni dovolj ambiciozna in ne dosega priporočil Sveta ali zahtev iz preventivnega dela Pakta za stabilnost in rast. Tretji pa je, da načrti prilagoditev v večini programov niso dovolj podprti s konkretnimi ukrepi politik, zlasti po letu 2011. Zato v številnih državah obstaja precej velik razkorak med uradnimi cilji in napovedmi Evropske komisije za leto 2012. Na podlagi trenutno objavljenih ukrepov se pričakuje, da bo nekaj držav nominalno hitreje odpravilo čezmerni primanjkljaj (Nemčija, Nizozemska in Finska). V številnih drugih državah pa obstaja očitno tveganje, da ne bodo dosegle skupno dogovorjenih rokov za odpravo primanjkljaja.

Za omejitev rasti deleža javnega dolga v razmerju do BDP in ponovno vzpostavitev zaupanja v javnofinančno vzdržnost je bistvenega pomena, da vse države euroobmočja strogo izpolnjujejo svoje obveznosti iz evropskega fiskalnega okvira. Glede tega je treba okrepiti gospodarsko upravljanje s ciljem zagotoviti strožje zahteve in več avtomatizma v okviru mehanizma javnofinančnega nadzora.¹ Hkrati usklajevanje ekonomskih politik v okviru evropskega semestra zahteva, da medsebojni pregled programov stabilnosti privede do konkretnih ukrepov politik v nacionalnih proračunih za leto 2012.² Določanje in izvajanje ambicioznih in verodostojnih proračunskih načrtov bi bilo torej treba jemati še posebno resno, ne le letos, ampak tudi kot vzor za prihodnje obdobje. V tej zvezi pretekle epizode konsolidacije kažejo, da imajo verodostojne strategije javnofinančnih prilagoditev, ki ustvarjajo velik primarni presežek v daljšem obdobju, veliko možnost uspeha pri stabiliziranju deleža javnega dolga v BDP in njegovem zmanjšanju, tudi v državah, ki se spopadajo z velikim in naraščajočim deležem dolga (v okviru 8 je pregled preteklih izkušenj držav EU z vztrajnim vzdrževanjem velikega primarnega proračunskega presežka). Proračunsko disciplino morajo podpirati strogi javnofinančni okviri s strogimi pravili o javnih izdatkih.³ Hkrati taka javnofinančna pravila zmanjšujejo ranljivost javnofinančnega položaja za prihodnje gospodarske recesije (glej okvir 9 o preteklih izkušnjah s premalo strogimi proračunskimi okviri v srednje- in vzhodnoevropskih državah).

1 Glej tudi članek z naslovom „Reforma gospodarskega upravljanja v euroobmočju: ključni elementi“, Mesečni bilten, ECB, marec 2011.

2 Glej tudi okvir 1 z naslovom „Evropski semester“ v članku iz opombe 1, Mesečni bilten, ECB, marec 2011.

3 Analiza učinkovitih pravil o javnofinančnih odhodkih kot varovalke javnofinančne vzdržnosti je v članku z naslovom „Ensuring fiscal sustainability in the euro area“, Monthly Bulletin, ECB, april 2011.

Okvir 8

PRETEKLE IZKUŠNJE DRŽAV EU Z VZDRŽEVANJEM VELIKEGA PRIMARNEGA PRORAČUNSKEGA PRESEŽKA

Da bi država zagotovila vzdržnost javnega dolga, mora v daljšem obdobju ustvarjati dovolj velik primarni presežek (tj. proračunski saldo brez plačil obresti), tako da delež javnega dolga v razmerju do BDP ne more neomejeno rasti.¹

V okviru programov prilagajanja EU/MDS države euroobmočja z zelo velikimi javnofinančnimi neravnovesji izvajajo ambiciozne korektivne ukrepe za stabilizacijo in nato zmanjšanje deleža javnega dolga v BDP. Da bi ta prizadevanja predstavili v širšem kontekstu, so v tem okvirju predstavljene pretekle epizode velikega primarnega proračunskega presežka v državah EU, ki so ga te vzdrževale v daljšem obdobju med letoma 1980 in 2010. Takšne javnofinančne strategije so bile ključne pri zmanjšanju deleža javnega dolga.²

Da bi ugotovili, kolikšno izboljšanje javnofinančnega položaja je bilo posledica diskrecijskih ukrepov javnofinančne politike, se osredotočamo na ciklično prilagojeni primarni proračunski saldo (tj. primarni proračunski saldo, prilagojen za učinke poslovnega cikla). Tako analiza obravnava tiste epizode, med katerimi je bil povprečni ciklično prilagojeni primarni presežek v višini vsaj 4,5% BDP dosežen najmanj pet let. V skladu s tem kriterijem je izbranih skupaj šest epizod velikih ciklično prilagojenih primarnih presežkov v obdobju 1988–2004 (glej tabelo).

Kot je prikazano v tabeli, je vseh šest držav doseglo povprečni ciklično prilagojeni primarni presežek od 4,5% BDP (Grčija) do 5,6% BDP (Finska), pri čemer so bile v tem obdobju zabeležene tudi precej višje rekordne vrednosti. Velik ciklično prilagojeni primarni presežek je bil vzdrževan v daljšem obdobju, od najmanj šest let v Italiji, Grčiji in na Švedskem, do 12, 13 in celo 14 let v Belgiji, na Irskem oziroma na Finskem. Dolgotrajna obdobja, v katerih so države vzdrževale velik ciklično prilagojeni primarni presežek, kažejo, da ta dosežek ni bil

1 Pod konvencionalno predpostavko, da je (efektivna) nominalna obrestna mera za stanje dolga višja od nominalne stopnje rasti gospodarstva. Podrobnosti so v okvirju z naslovom „*Factors driving government debt-to-GDP ratios*“, Monthly Bulletin, ECB, april 2011.

2 Glej okvir z naslovom „Izkušnje z zmanjševanjem javnega dolga v državah euroobmočja“, Mesečni bilten, ECB, september 2009, in okvir z naslovom „Gibanja javnega dolga in primarnega proračunskega salda v državah članicah EU“, Mesečni bilten, ECB, marec 2011.

Izbrane epizode velikega in vztrajnega ciklično prilagojenega proračunskega presežka v državah EU

Država (obdobje, v katerem je bil vzdrževan velik CPPP)	Belgija (1993-2004)	Italija (1995-2000)	Irska (1988-2000)	Finska (1998-2003)	Grčija (1994-1999)	Švedska (1996-2001)
Povprečni CPPP (v odstotkih BDP)	5,4	5,5	5,3	5,6	4,5	4,7
Najvišji CPPP (v odstotkih BDP)	6,8	7,0	7,1	8,0	5,1	5,8
(leto, v katerem je bil dosežen)	(1998)	(1997)	(1994)	(2000)	(1998, 1999)	(1998, 2000)
Povprečni delež dolga v prejšnjih petih letih (v odstotkih BDP)	125,7	107,1	103,3	56,1	77,1	65,2
Spremembe v deležu dolga (v odstotnih točkah BDP)						
v prejšnjih petih letih	4,0	28,8	29,2	13,8	37,2	31,0
v obdobju velikega CPPP	-34,5	-12,7	-75,2	-9,5	-4,3	-18,3
v naslednjih petih letih	2,0	-3,3	-10,4	-10,4	4,9	-9,0

Vir: izračuni ECB na podlagi podatkov Evropske komisije.

Opomba: CPPP = ciklično prilagojeni primarni presežek.

posledica posebej ugodnih cikličnih gospodarskih razmer. Precejšnje so bile tudi kumulativne javnofinančne prilagoditve ³ za doseganje visoke in vzdržne ravni primarnega presežka: v Grčiji je bil na primer ciklično prilagojeni primarni presežek na ravni 4,8% BDP v letu 1994 dosežen po kumulativni prilagoditvi v višini 10,1 odstotne točke BDP v štiriletnem obdobju (1991–1994). Podobno je Švedska leta 1996 dosegla ciklično prilagojeni primarni presežek na ravni 3,5% BDP po kumulativni prilagoditvi 6,0 odstotnih točk BDP v triletnem obdobju (1994–1996).

Za države v tem vzorcu sta značilni dve lastnosti (ki se medsebojno ne izključujeta) glede gibanja dolga pred začetkom obdobja prilagajanja: (i) delež dolga v razmerju do BDP je bil pred izboljšanjem ciklično prilagojenega primarnega proračunskega salda zelo visok (v Belgiji, Italiji in na Irskem je delež dolga presegal 100% BDP); (ii) delež dolga se je znatno povečal pred javnofinančnim prilagajanjem (v Grčiji, na Švedskem in Finskem), tudi zaradi bančne krize (na Finskem in Švedskem).

Vzdrževanje velikega ciklično prilagojenega primarnega presežka v daljšem obdobju privede do padanja deleža javnega dolga. Obravnavane države so v obdobju prilagajanja zmanjšale svoj delež javnega dolga v razmerju do BDP, v nekaterih primerih celo precej. V Grčiji in na Finskem pa so prilagoditve med primanjkljajem in dolgom, ki so vplivale na povečanje deleža javnega dolga, deloma izničile učinek primarnega presežka.⁴ Poleg tega je v vseh državah, razen v Grčiji in Belgiji, delež dolga še naprej padal tudi po koncu obdobja visokega primarnega presežka. Padanje deleža dolga je podpiralo zmanjševanje razlik med obrestnimi merami in stopnjo gospodarske rasti. V tem primeru je imel pomembno vlogo ugoden učinek zdrave javnofinančne politike na znižanje (tržnih) obrestnih mer in spodbujanje solidne in vzdržne rasti.⁵

Pretekle informacije na splošno kažejo, kako lahko države, ki se soočajo z velikim in naraščajočim deležem javnega dolga v razmerju do BDP, tega uspešno stabilizirajo in zmanjšajo. Za to so potrebna vztrajna vnaprejšnja konsolidacijska prizadevanja, ki omogočajo doseganje velikega primarnega presežka, tega pa je treba vzdrževati v daljšem obdobju.

3 Kumulativna javnofinančna prilagoditev se meri kot vsota letnih sprememb v ciklično prilagojenem primarnem proračunskem saldov v referenčnem obdobju.

4 V primeru Grčije so bile prilagoditve med primanjkljajem in dolgom v obdobju, v katerem je bil vzdrževan velik ciklično prilagojeni primarni presežek, v glavnem povezana s prevrednotenjem dolga v tuji valuti po devalvaciji drahme in s transakcijami s finančnimi sredstvi. V primeru Finske so bile prilagoditve med primanjkljajem in dolgom v glavnem povezana s transakcijami s finančnimi sredstvi.

5 Glej tudi članek z naslovom „*The effectiveness of euro area fiscal policies*“, Monthly Bulletin, ECB, julij 2010.

Okvir 9

VPLIV SVOTOVNE FINANČNE IN GOSPODARSKE KRIZE NA JAVNE FINANCE V SREDNJE- IN VZHODNOEVROPSKIH DRŽAVAH

Po nastopu svetovne finančne in gospodarske krize se je javnofinančni položaj v večini srednje- in vzhodnoevropskih držav EU zunaj euroobmočja izrazito poslabšal.¹ V tem okvirju so analizirani dejavniki, zaradi katerih so javne finance teh držav postale ranljive pred gospodarsko recesijo, in na kratko opisani glavni izzivi za njihove javnofinančne politike po krizi.

Javnofinančne politike pred krizo

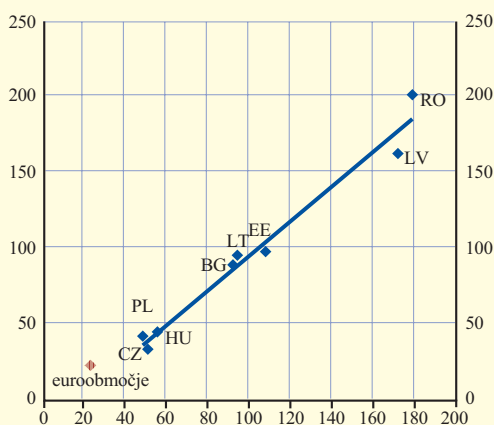
Gospodarski razcvet v večini srednje- in vzhodnoevropskih držav v letih pred krizo je ustvarjal živahno rast javnofinančnih prihodkov. Krepitev prihodkov pa večinoma ni bila uporabljena za vzpostavitev javnofinančnih rezerv, ampak za precejšnje povečanje primarnih javnofinančnih odhodkov, v veliki meri za manj produktivne postavke, kot so večji javni pokojninski izdatki in hitra rast plač v javnem sektorju. Kot kaže graf A, je bilo pozitivno razmerje med rastjo prihodkov in primarnih odhodkov v letih pred krizo najizrazitejše v Romuniji in Latviji, sledijo jima Estonija, Litva in Bolgarija. Gledano v celoti se lahko takšno gibanje javne porabe razume kot pokazatelj, da proračunski okvir v teh državah ni zagotovil potrebnih omejitev porabe, ko je bila rast prihodkov hitrejša zaradi začasne pospešitve gospodarske rasti. Zaradi tega je večina srednje- in vzhodnoevropskih držav v krizo vstopila s šibkim strukturnim proračunskim položajem, zato so bile javne finance ranljive pred hudo gospodarsko recesijo. Kot kaže graf B na podlagi naknadnih podatkov, so vse srednje- in vzhodnoevropske države razen Bolgarije kljub še vedno ugodnemu

1 Ta okvir pokriva osem srednje- in vzhodnoevropskih držav EU, ki leta 2010 še niso sprejele eura.

Graf A Nominalna rast prihodkov in primarnih odhodkov v obdobju 2003–2007

(spremembe v odstotkih)

os x: skupna nominalna rast prihodkov
os y: skupna nominalna rast primarnih odhodkov

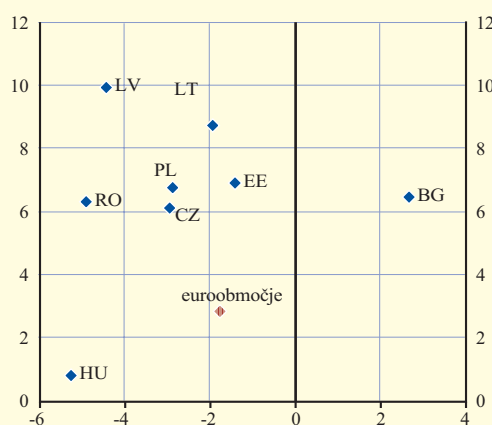


Viri: Eurostat, Evropska komisija in izračuni ECB.

Graf B Strukturni proračunski saldo in realna rast BDP v letu 2007

(v odstotkih BDP; medletne spremembe v odstotkih)

os x: strukturni proračunski saldo
os y: realna rast BDP



Viri: Eurostat, Evropska komisija in izračuni ECB.

Javnofinančni položaj v obdobju 2007–2012

	Javnofinančni saldo						Bruto dolg širše opredeljene države					
	raven (v odstotkih BDP)				sprememba (v odstotnih točkah)		raven (v odstotkih BDP)				sprememba (v odstotnih točkah)	
	2009	2010	2011	2012	2007-09	2009-12	2009	2010	2011	2012	2007-12	
Bolgarija	-4,7	-3,2	-2,7	-1,6	-5,8	3,0	14,6	16,2	18,0	18,6		1,4
Češka	-5,9	-4,7	-4,4	-4,1	-5,2	1,8	35,3	38,5	41,3	42,9		14,0
Estonija	-1,7	0,1	-0,6	-2,4	-4,3	-0,6	7,2	6,6	6,1	6,9		3,2
Latvija	-9,7	-7,7	-4,5	-3,8	-9,3	5,8	36,7	44,7	48,2	49,4		40,4
Litva	-9,5	-7,1	-5,5	-4,8	-8,5	4,7	29,5	38,2	40,7	43,6		26,6
Madžarska	-4,5	-4,2	1,6	-3,3	0,5	1,2	78,4	80,2	75,2	72,7		6,6
Poljska	-7,3	-7,9	-5,8	-3,6	-5,5	3,7	50,9	55	55,4	55,1		10,1
Romunija	-8,5	-6,0	-4,7	-3,6	-5,9	4,9	23,6	30,8	33,7	34,8		22,2
Euroobmočje	-6,3	-6,0	-4,3	-3,5	-5,7	2,8	79,3	85,4	87,7	88,5		22,3

Viri: Eurostat in gospodarske napovedi Evropske komisije, pomlad 2011.

makroekonomskemu okolju pred nastopom krize zabeležile strukturni primanjkljaj. Tri srednje- in vzhodnoevropske države, ki so morale prositi za finančno pomoč MDS in EU, so v krizo vstopile z največjim strukturnim primanjkljajem: leta 2007 je Madžarska zabeležila strukturni primanjkljaj v višini 5,2% BDP, sledita ji Romunija s 4,9% in Latvija s 4,4%.

Odziv javnofinančnih politik na krizo

Vse srednje- in vzhodnoevropske države razen Madžarske so imele v obdobju 2007–2009 skokovito rast javnofinančnega primanjkljaja (glej tabelo). To poslabšanje je bilo v veliki meri posledica strmega zmanjšanja rasti BDP, premika od dodatnih prihodkov k izpadu prihodkov ter zapoznelega prilagajanja odhodkov v tem obdobju. Slednje je bilo zlasti povezano s povečanjem pokojninskih prejemkov in plač v javnem sektorju pred krizo. Vse države so se na krizo odzvale s konsolidacijo svojih javnih financ.² Leta 2010 se je proračunski saldo izboljšal v vseh državah, razen na Poljskem. Leta 2011 nameravajo vse države, razen Estonije (kjer je bil leta 2010 zabeležen rahel presežek), še nadalje zmanjšati svoj proračunski primanjkljaj ali ga spremeniti v presežek. Po napovedih bo Poljska tako kot leta 2010 zabeležila največji javnofinančni primanjkljaj (5,8% BDP). Na Madžarskem, ki naj bi izboljšala svoj proračunski saldo za 5,8 odstotnih točk in dosegla presežek na ravni 1,6% BDP, in na Poljskem se javnofinančna konsolidacija nanaša zlasti na novejšo prilagoditve pokojninskega sistema, ki vplivajo na rast prihodkov.³

Izzivi javnofinančne politike po krizi

V večini srednje- in vzhodnoevropskih držav so potrebna večja strukturna javnofinančna prizadevanja v skladu s sprejetimi obveznostmi v okviru postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, da bi se omejila rast deleža dolga v razmerju do BDP in nadalje vzpostavilo

2 Pregled javnofinančnih odzivov srednje- in vzhodnoevropskih držav na krizo je v članku z naslovom „The impact of the financial crisis on the central and eastern European countries“, *Monthly Bulletin*, ECB, julij 2010. Glej tudi okvir 2 v tej številki Mesečnega biltena, ki predstavlja podrobnejše informacije o glavnih elementih strategij prilagajanja v Estoniji, Latviji in Litvi v odgovor na krizo.

3 Na Madžarskem je bila v začetku tega leta odpravljena obvezna zasebna pokojninska shema. S tem povezan prenos pokojninskih sredstev pomeni znatno enkratno povečanje prihodkov, kar vpliva na zmanjšanje primanjkljaja. V obeh državah prilagoditve pomenijo nižje prispevke v obveznem zasebnem pokojninskem stebru v zameno za višje prispevke v okviru javne pokojninske sheme, kar vpliva na rast prihodkov.

zaupanje v javnofinančno vzdržnost.⁴ Da bi se zmanjšal pritisk na javnofinančno vzdržnost zaradi demografskih sprememb, so potrebne nadaljnje reforme za povečanje dolgoročne vzdržnosti pokojninskih sistemov. Javnofinančne ukrepe, ki pomenijo višje prispevke v javnih pokojninskih sistemih s sprotnim prispevnim kritjem na račun nižjih prispevkov v naložbene pokojninske sheme, je treba pozorno spremljati zaradi možnega škodljivega vpliva na dolgoročno javnofinančno vzdržnost. Države si morajo prizadevati, da postanejo javnofinančni odhodki bolj prijazni gospodarski rasti, s čimer bi maksimizirale ugoden vpliv javnofinančne konsolidacije. Za boljšo proračunsko disciplino in preprečevanje procikličnih javnofinančnih odmikov v prihodnje so potrebni zaostreni fiskalni okviri s strogimi pravili o javnih izdatkih. Pogumni koraki v to smer bi okrepili zaupanje finančnih trgov v preudarnost javnofinančnih politik srednje- in vzhodnoevropskih držav.

⁴ Po sklepu Sveta EU imajo vse srednje- in vzhodnoevropske države razen Estonije čezmerni primanjkljaj. Priporočila Sveta dajejo navodila o potrebni povprečni letni strukturni javnofinančni konsolidaciji. Roki za odpravo čezmernega primanjkljaja so 2011 za Bolgarijo in Madžarsko, 2012 za Latvijo, Litvo, Poljsko in Romunijo ter 2013 za Češko.

6 MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki Eurosistema so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 24. maja 2011, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje.¹ Povprečna letna rast realnega BDP se bo po projekcijah zaradi vztrajno močnega svetovnega povpraševanja in krepitve naložb, ukrepov za obnovo delovanja finančnega sistema in še vedno akomodativne denarne politike v letu 2011 gibala med 1,5% in 2,3%, v letu 2012 pa med 0,6% in 2,8%. Skupna inflacija po HICP naj bi do konca leta 2011 zlasti zaradi nedavnega znatnega zvišanja cen nafte ostala na ravni nad 2,0%. Zatem naj bi se cene primarnih surovin umirile, in ko bo neposredni vpliv njihove rasti v preteklosti postopno izginil, se bo povprečna medletna skupna inflacija po projekcijah znižala. Nasprotno se bodo domači cenovni pritiski predvidoma okrepili zaradi višje stopnje izkoriščenosti zmogljivosti in zaostrenih razmer na trgu dela, pa tudi zaradi postopnega in delnega prenosa preteklega povečanja cen primarnih surovin. Povprečna stopnja skupne inflacije po HICP je za leto 2011 napovedana med 2,5% in 2,7%, za leto 2012 pa med 1,1% in 2,3%.

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

Okvir 10

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

Tehnične predpostavke o obrestnih merah in cenah primarnih surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 18. maja 2011.¹ 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. Po tej metodologiji bodo kratkoročne obrestne mere v letu 2011 na ravni 1,6%, v letu 2012 pa 2,3%. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 4,5% v letu 2011 in 4,8% v letu 2012. Kar zadeva pogoje financiranja, osnovne projekcije predpostavljajo, da se bo razmik med bančnimi obrestnimi merami in kratkoročnimi obrestnimi merami v obdobju projekcij zmanjšal zaradi postopnega prenosa rasti obrestnih mer standardiziranih terminskih pogodb in znižanja tveganja neizpolnitve obveznosti tako za nefinančne družbe kot tudi za zasebna gospodarstva. Razmiki glede na dolgoročne obrestne mere naj bi se po izrazitem krčenju, zabeleženem v zadnjem četrletju leta 2010, v obdobju projekcij postopoma povečevali in bodo raven, primerljivo zgodovinskemu povprečju, znova dosegli ob koncu obdobja projekcij. Pogoji kreditiranja v euroobmočju kot celoti se bodo predvidoma še naprej normalizirali, vendar bodo v času projekcij predvidoma še naprej zavirali gospodarsko aktivnost. Glede cen primarnih surovin je na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju, ki se je končalo na presečni datum, predpostavljeno, da bo cena surove nafte Brent v letu 2011 v povprečju znašala 111,1 USD za sod, v letu 2012 pa 108,0 USD za sod. Predpostavka za cene drugih primarnih surovin razen energentov, izražene v ameriških dolarjih, je, da se bodo v letu 2011 cene povečale za 20,4%, v letu 2012 pa za 1,2%.

¹ Predpostavke o cenah nafte in hrane temeljijo na terminskih cenah do konca obdobja projekcij. Za cene drugih primarnih surovin se predpostavlja, da bodo do drugega četrletja leta 2012 sledile cenam terminskih pogodb, nakar naj bi se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

Za dvostranske devizne tečaje se predpostavlja, da bodo v obdobju projekcij ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v dvotedenskem obdobju s koncem na presečni datum. To pomeni, da bo devizni tečaj med eurom in ameriškim dolarjem (EUR/USD) v letu 2011 na ravni 1,42, v letu 2012 pa na ravni 1,43, medtem ko bo efektivni tečaj eura v povprečju zmerno naraščal – v letu 2011 za 0,8%, v letu 2012 pa za 0,4%.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, kot so bili na voljo 24. maja 2011. Vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so jih vlade že podrobno opredelile in bodo verjetno tudi sprejeti.

MEDNARODNO OKOLJE

Okrevanje svetovnega gospodarstva se nadaljuje in postaja vedno bolj samozadostno. V razvitih gospodarstvih sicer že postaja vse bolj trdno, vseeno pa bodo negativne posledice finančne krize predvidoma še naprej zavirale okrevanje in tako zmanjševale možnosti za hitro okrevanje na trgu dela. To je v velikem nasprotju z razmerami v hitro rastočih nastajajočih tržnih gospodarstvih, ki delujejo s skoraj polno, v nekaterih primerih pa celo s prekomerno zmogljivostjo, in kjer se nadaljujejo pritiski zaradi pregrevanja gospodarstva. Od zadnjih projekcij v marcu 2011 so se okrepili politični nemiri na Bližnjem vzhodu in v severni Afriki, Japonsko pa sta prizadeli naravna in jedrska nesreča. Čeprav so ti dogodki prispevali k večji negotovosti svetovnih gospodarskih obetov, se ne pričakuje, da bodo zavrli gospodarsko okrevanje na svetovni ravni. Realna rast svetovnega BDP zunaj euroobmočja se bo po projekcijah povečala s 4,5% v letu 2011 na 4,7% v letu 2012. Rast izvoznih trgov euroobmočja bo v letu 2011 predvidoma znašala približno 8,3%, v letu 2012 pa 7,9%.

PROJEKCIJE REALNE RASTI BDP

Po razmeroma umirjeni rasti v drugi polovici leta 2010 se je realna rast BDP v prvem četrtletju 2011 močno povečala, z medčetrtletno stopnjo 0,8%. Razčlenitev kaže, da so k rasti v tem obdobju znatno prispevali domače povpraševanje in zlasti naložbe. Kot kaže, je po vremensko pogojenem poslabšanju v lanskem četrtem četrtletju okrevala zlasti gradbena dejavnost. Ko bo ta pozitivni vpliv izginil, naj bi se realna rast BDP v drugem četrtletju umirila. Gledano dolgoročneje naj bi gospodarska aktivnost še naprej okrevala, pri čemer bodo imeli ključno vlogo vztrajno močno svetovno povpraševanje in krepitev naložb. Domače povpraševanje bo verjetno vedno več prispevalo k realni rasti BDP, medtem ko naj bi bil prispevek neto menjave s tujino k realni rasti BDP v obdobju projekcij manjši, vendar še zmeraj pozitiven. Na splošno naj bi glede na vzorce, zabeležene po preteklih bančnih krizah, realni BDP okrevale počasi in dosegel predkrizno raven šele tekom leta 2012. Po projekcijah bo medletna realna rast BDP v letu 2011 znašala med 1,5% in 2,3%, v letu 2012 pa med 0,6% in 2,8%.

Gledano podrobneje se bo rast zasebne potrošnje po projekcijah v letu 2011 umirila, saj bo rast cen primarnih surovin po pričakovanjih negativno vplivala na realni razpoložljivi dohodek. Pozneje, ko se bodo inflacijski pritiski znižali, rast zaposlenosti in sredstev za zaposlene pa povečala, se bo rast realnega razpoložljivega dohodka in z njim zasebne potrošnje predvidoma okrepila. Stopnja varčevanja se bo v letu 2011 po projekcijah zaradi okrepljenega zaupanja zmanjšala, potem pa v glavnem ostala nespremenjena. Ker se bodo razmere na področju zaposlovanja po pričakovanjih le postopno izboljševale, bo stopnja brezposelnosti večino leta 2011 predvidoma ostala stabilna, potem pa naj bi počasi upadla.

Tabela 12 Makroekonomske projekcije za euroobmočje

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

	2010	2011	2012
HICP	1,6	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3
Realni BDP	1,7	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
Zasebna potrošnja	0,8	0,6 – 1,2	0,4 – 2,2
Državna potrošnja	0,6	-0,4 – 0,6	-0,5 – 0,9
Bruto investicije v osnovna sredstva	-0,9	2,0 – 4,2	1,1 – 5,9
Izvoz (blago in storitve)	11,1	5,8 – 9,6	2,6 – 10,6
Uvoz (blago in storitve)	9,3	4,3 – 7,9	2,6 – 10,0

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

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

Zasebne nestanovanjske naložbe se bodo v obdobju projekcij predvidoma dokaj močno okrepile, k čemur bodo prispevali optimistična poslovna pričakovanja, postopno izboljšanje povpraševanja, pojav ozkih grl pri proizvodnih zmogljivostih in zmanjšanje omejitev pri dostopu do financiranja. Nasprotno bo rast stanovanjskih naložb do leta 2012 zaradi še vedno trajajočih prilagoditev na stanovanjskih trgih v nekaterih državah predvidoma ostala umirjena. Skladno s programi konsolidacije, napovedanimi v več državah euroobmočja, naj bi se javne naložbe v obdobju projekcij zmanjšale.

Po močnem porastu tujega povpraševanja v letu 2010 se bo rast izvoza v letih 2011 in 2012 po projekcijah upočasnila, a ostala relativno robustna. Podobno se pričakuje za rast uvoza. Gledano v celoti naj bi imela neto menjava s tujino v tem obdobju manjši, a še vedno pozitiven prispevek k rasti BDP.

Pričakuje se, da je kriza imela negativen vpliv na potencialno rast, vendar je natančen obseg tega vpliva še zelo negotov. Zato so projekcije potencialne rasti in skladno z njimi proizvodne vrzeli povezane s še večjo mero negotovosti kot običajno. Vseeno se pričakuje, da bo potencialna rast v obdobju projekcij nekoliko okrevala, čeravno precej pod ravnmi pred krizo, kar bo odraz manjših prispevkov dela in kapitala. Ustrezna ocenjena negativna proizvodna vrzel naj bi se v obdobju projekcij zmanjšala.

PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Skupna inflacija po HICP bo po projekcijah predvsem zaradi nedavnega velikega povečanja cen nafte do začetka leta 2012 ostala nad 2,0%. Zatem naj bi se cenovni pritiski primarnih surovin umirili, in ko bo neposredni vpliv njihove nedavne rasti postopno izginil, naj bi se povprečna letna skupna inflacija znižala. Nasprotno naj bi se cenovni pritiski iz domačega okolja okrepili zaradi višje stopnje izkoriščenosti zmogljivosti, zaostrenih razmer na trgu dela ter postopnega in delnega prenosa rasti cen primarnih surovin v preteklosti. Povprečna stopnja skupne inflacije po HICP je za leto 2011 napovedana med 2,5% in 2,7%, za leto 2012 pa med 1,1% in 2,3%. Stopnja rasti indeksa HIPC brez energentov in hrane naj bi se v celotnem obdobju projekcij postopno povečevala.

Gledano podrobneje naj bi se zunanji cenovni pritiski po izrazitem povečanju v prvem četrtletju 2011, ki ga je povzročilo predvsem naraščanje svetovnih cen primarnih surovin, v preostalem obdobju projekcij zmanjšali. Takšno gibanje odraža predvsem predpostavljeno umirjanje

dinamike cen primarnih surovin in nedavno apreciacijo eura. Nasprotno naj bi se cenovni pritiski iz domačega okolja v obdobju projekcij nekoliko povečali. Rast nominalnih sredstev za zaposlene se bo po projekcijah povečevala postopoma, skladno z izboljševanjem razmer na trgu dela ter do določene mere zaradi zapoznelih učinkov višje inflacije cen življenjskih potrebščin v letu 2011, ki so deloma posledica mehanizmov indeksacije plač, ki se uporabljajo v nekaterih državah euroobmočja. Zaradi neenake zapadlosti dogovorjenih nominalnih plač in močnega povečanja inflacije cen življenjskih potrebščin se bodo realna sredstva za zaposlene v letu 2011 po projekcijah znižala, potem pa se v preostalem obdobju projekcij spet nekoliko povečala. Rast stroškov dela se bo po znižanju v letu 2010 v letu 2011 predvidoma vrnila v pozitivno območje, v letu 2012 pa okrepila zaradi upočasnevanja rasti produktivnosti dela in vse hitrejše rasti nominalnih sredstev za zaposlene. Po hitrem okrepanju v letu 2010 bodo profitne marže v letu 2011 predvidoma naraščale počasneje, potem pa se bodo spet okrepile. Začetna upočasnitev v rasti profitnih marž odraža določene blažilne učinke preobrata v gibanju stroškov dela na enoto proizvoda, medtem ko kasnejše povečanje izvira iz izboljšanja skupnega povpraševanja. Kljub temu bodo profitne marže v opazovanem obdobju predvidoma ostale pod ravnmi iz leta 2007. Na podlagi že napovedanih ukrepov se predpostavlja, da bodo tudi posredni davki in povišanja nadzorovanih cen v letu 2011 pozitivno prispevala k inflaciji po HICP.

PRIMERJAVA S PROJEKCIJAMI IZ MARCA 2011

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu marca 2011, je bil razpon napovedane realne rasti BDP za leto 2011 popravljen navzgor, v veliki meri zato, ker so bila gibanja BDP v prvem četrtletju 2011 bolj ugodna, kot je bilo pričakovano. Razpon za leto 2012 ostaja večinoma nespremenjen. Tudi napovedani razpon inflacije po HICP za leto 2011 je bil popravljen navzgor, kar odraža predvsem višje cene energentov. Razpon za leto 2012 se je nekoliko zmanjšal.

Tabela 13 Primerjava s projekcijami iz marca 2011

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

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

Okvir 11

NAPOVEDI DRUGIH INSTITUCIJ

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

Primerjava napovedi rasti realnega BDP in inflacije po HICP za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP		Inflacija po HICP	
		2011	2012	2011	2012
MDS	april 2011	1,6	1,8	2,3	1,7
Survey of Professional Forecasters	maj 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
Consensus Economics Forecasts	maj 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
OECD	maj 2011	2,0	2,0	2,6	1,6
Evropska komisija	maj 2011	1,6	1,8	2,6	1,8
Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema	maj 2011	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3

Viri: Gospodarske napovedi evropske komisije, pomlad 2011; IMF World Economic Outlook (april 2011); OECD Economic Outlook (maj 2011); gospodarske napovedi Consensus Economics in anketa ECB Survey of Professional Forecasters.

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

Po razpoložljivih napovedih drugih institucij bo rast realnega BDP v euroobmočju v letu 2011 znašala med 1,6% in 2,0%, v letu 2012 pa med 1,7% in 2,0%. Vse napovedi so znotraj razpona, ki ga predvidevajo projekcije strokovnjakov Eurosistema.

Kar zadeva inflacijo, napovedi drugih institucij predvidevajo, da se bo povprečna medletna inflacija po HICP v letu 2011 gibala med 2,3% in 2,6%, v letu 2012 pa med 1,6% in 1,9%. Z izjemo projekcije MDS za inflacijo po HICP v letu 2011, ki temelji na drugačnih predpostavkah o cenah nafte, so vse druge napovedi znotraj razpona, ki ga predvidevajo projekcije strokovnjakov Eurosistema.

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	Vrednostni papirji v lasti investicijskih skladov po izdajateljih vrednostnih papirjev	S25

3 RAČUNI EUROOBMOČJA

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

4 FINANČNI TRGI

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

5 CENE, PROIZVODNJA, POVPRŠEVANJE IN TRG DELA

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

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

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

ŠIRITEV EUROOBMOČJA 1. JANUARJA 2011 S PRIDRUŽITVJO ESTONIJE

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

Konvencionalni znaki v tabelah

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



PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev za euroobmočje

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

1. Denarna gibanja in obrestne mere¹⁾

	M ²⁾	M ²⁾	M ^{3(2,3)}	M ^{3(2,3)}	Posojila MFI	Vrednostni papirji	3-mesečna	10-letni
	1	2	3	3-mesečna	rezidentom	razen delnic, ki so jih v	obrestna mera	promptni donos
				(usredinjeno)	euroobmočja,	eurih izdale družbe,	(EURIBOR; % na	(% na leto; konec
					razen MFI in	ki niso MFI ³⁾	leto, povprečja za	obdobja) ⁴⁾
					širše opredeljene		obdobje)	
					države ²⁾			
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,9	1,22	3,76
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	4,0	0,81	3,36
2010 II	10,3	1,5	-0,1	-	0,2	4,0	0,69	3,03
III	7,9	1,8	0,7	-	0,9	1,9	0,87	2,67
IV	4,9	2,2	1,5	-	1,7	2,1	1,02	3,36
2011 I	3,2	2,4	1,9	-	2,4	2,4	1,10	3,66
2010 dec.	4,3	2,2	1,7	1,8	1,8	2,1	1,02	3,36
2011 jan.	3,2	2,3	1,6	1,8	2,4	2,3	1,02	3,49
feb.	2,9	2,4	2,1	2,0	2,6	2,8	1,09	3,49
mar.	3,0	2,7	2,3	2,1	2,5	2,1	1,18	3,66
apr.	1,7	2,4	2,0	.	2,6	.	1,32	3,55
maj	.	.	.	.	.	.	1,43	3,37

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

	HICP ¹⁾	Cene industrijskih	Stroški dela	Realni BDP	Industrijska	Izkoriščenost	Zaposlenost	Brezposelnost
	1	proizvodov pri	na uro	(sezonsko	proizvodnja razen	zmogljivosti v predelo-	(sezonsko	(% delovne
		proizvajalcih		prilagojeno)	gradbeništva	valnih dejanostih	prilagojeno)	sile sezonsko
						(v %)		prilagojeno)
2009	0,3	-5,1	2,9	-4,2	-14,8	70,9	-1,9	9,6
2010	1,6	2,9	1,5	1,7	7,4	77,0	-0,5	10,1
2010 III	1,7	4,0	0,9	2,0	7,2	77,8	-0,2	10,1
IV	2,0	4,8	1,6	1,9	8,1	79,3	0,2	10,1
2011 I	2,5	6,5	.	2,5	6,5	80,8	.	10,0
2010 dec.	2,2	5,4	-	-	8,9	-	-	10,0
jan.	2,3	6,0	-	-	6,2	80,3	-	10,0
feb.	2,4	6,6	-	-	7,8	-	-	9,9
mar.	2,7	6,8	-	-	5,5	-	-	9,9
apr.	2,8	6,7	-	-	.	81,3	-	9,9
maj	2,7	.	-	-	.	-	-	.

3. Zunanja statistika

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače)

	Plačila bilanca (neto transakcije)			Rezerve (stanja ob koncu obdobja)	Neto stanje mednarodnih naložb	Bruto zunanji dolg (v % BDP)	Efektivni devizni tečaj eura: EER-21 ⁶⁾ (indeks: 1999 I = 100)		Menjalni tečaj USD/EUR
	Tekoči račun in kapitalski račun	Blago	Združene neposredne in portfeljske naložbe				Nominalni	Realni (CPI)	
2009	-19,1	37,5	13,4	462,4	-16,4	116,4	111,7	110,6	1,3948
2010	-28,9	20,7	5,4	591,2	-13,0	118,0	104,6	103,0	1,3257
2010 II	-16,9	3,3	21,3	583,3	-13,5	123,6	103,1	101,8	1,2708
III	-5,1	8,2	-15,9	552,2	-15,1	120,5	102,3	100,8	1,2910
IV	8,5	7,6	23,0	591,2	-13,0	118,0	104,4	102,4	1,3583
2011 I	-30,9	-12,4	44,7	576,6	.	.	103,7	101,5	1,3680
2010 dec.	7,6	1,3	23,3	591,2	.	.	102,6	100,5	1,3220
2011 jan.	-20,4	-14,1	-11,6	562,3	.	.	102,4	100,3	1,3360
feb.	-6,7	-0,6	75,3	577,5	.	.	103,4	101,1	1,3649
mar.	-3,8	2,4	70,4	576,6	.	.	105,2	103,0	1,3999
apr.	.	.	.	571,6	.	.	107,0	104,8	1,4442
maj	.	.	.	.	.	.	106,0	103,8	1,4349

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

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

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

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

Podrobni podatki so v tehničnih opombah.

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

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

5) Podatki se nanašajo na Euro 17, če ni drugače navedeno.

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



STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

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

1. Sredstva

	13. maj 2011	20. maj 2011	27. maj 2011	3. junij 2011
Zlato in terjatve v zlatu	350.668	350.669	350.669	350.669
Terjatve v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	217.453	218.667	219.385	219.412
Terjatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	23.597	23.766	22.941	23.211
Terjatve v eurih do nerezidentov euroobmočja	19.828	18.771	19.393	19.024
Posojila v eurih kreditnim institucijam euroobmočja	438.184	432.747	437.547	432.134
Operacije glavnega refinanciranja	124.754	119.398	116.102	110.762
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	313.276	313.276	321.313	321.313
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Strukturne povratne operacije	0	0	0	0
Odprta ponudba mejnega posojila	104	35	82	0
Posojila v povezavi s pozivi h kritju	50	39	50	60
Druge terjatve v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	50.399	50.522	47.160	40.304
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	472.713	471.458	472.698	477.867
Vrednostni papirji v lasti zaradi uravnavanja denarne politike	136.508	135.280	135.280	135.280
Drugi vrednostni papirji	336.206	336.178	337.418	342.587
Dolg širše opredeljene države v eurih	34.548	34.527	34.521	34.521
Druge sredstva	291.274	294.744	296.296	301.847
Skupaj sredstva	1.898.665	1.895.870	1.900.610	1.898.989

2. Obveznosti

	13. maj 2011	20. maj 2011	27. maj 2011	3. junij 2011
Bankovci v obtoku	833.346	832.008	834.123	842.668
Obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	331.832	311.020	307.180	287.112
Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	243.650	217.153	212.761	191.661
Odprta ponudba mejnega depozita	12.106	17.801	19.382	20.425
Vezane vloge	76.000	76.000	75.000	75.000
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Depoziti v povezavi s pozivi h kritju	76	66	37	26
Druge obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	4.509	5.762	5.495	6.618
Izdani dolžniški certifikati	0	0	0	0
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	50.819	65.420	72.596	80.724
Obveznosti v eurih do nerezidentov euroobmočja	40.681	40.426	41.131	40.022
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	2.404	2.401	1.712	2.353
Obveznosti v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	10.895	11.273	11.820	11.307
Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	52.612	52.612	52.612	52.612
Druge obveznosti	184.489	187.871	186.852	188.483
Računi prevrednotenja	305.890	305.890	305.890	305.890
Kapital in rezerve	81.187	81.187	81.199	81.199
Skupaj obveznosti	1.898.665	1.895.870	1.900.610	1.898.989

Vir: ECB.

1.2 Ključne obrestne mere ECB

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

Velja od: ¹⁾	Odprta ponudba mejnega depozita		Operacije glavnega refinanciranja			Odprta ponudba mejnega posojila	
			Avkcije s fiksno mero	Avkcije z variabilno mero	Sprememba		
	Fiksna mera	Izklicna obrestna mera					
	Stopnja	Sprememba	Stopnja	Stopnja	Stopnja	Stopnja	Sprememba
1	2	3	4	5	6	7	
1999 1. jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9. apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5. nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4. feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17. mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28. apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9. jun.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1. sep.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6. okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11. maj	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31. avg.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18. sep.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9. nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6. dec.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7. mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6. jun.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6. dec.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8. mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15. jun.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9. avg.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11. okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13. dec.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14. mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13. jun.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008 9. jul.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
8. okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9. ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15. ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
12. nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
10. dec.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009 21. jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
11. mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
8. apr.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
13. maj	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011 13. apr.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25

Vir: ECB.

- 1) Od 1. januarja 1999 do 9. marca 2004 se datum nanaša na odprto ponudbo mejnega depozita in odprto ponudbo mejnega posojila. Za operacije glavnega refinanciranja spremembe obrestne mere veljajo od prve operacije po navedenem datumu. Sprememba dne 18. septembra 2001 je začela veljati isti dan. Od 10. marca 2004 naprej se datum nanaša na odprto ponudbo mejnega depozita in odprto ponudbo mejnega posojila ter za operacije glavnega refinanciranja (spremembe veljajo od operacije glavnega refinanciranja, ki sledi odločitvi Sveta ECB), razen če ni navedeno drugače.
- 2) 22. decembra 1998 je ECB objavila, da se bo med 4. in 21. januarjem 1999 izjemoma uporabljal ožek razpon 50 bazičnih točk med obrestnima merama ponudb mejnega posojila in mejnega depozita, katerega cilj je olajšanje prehoda udeležencev na trgu na nov monetarni režim.
- 3) 8. junija 2000 je ECB objavila, da se bodo od operacije, ki se zaključijo dne 28. junija 2000, operacije glavnega refinanciranja v Eurosistemu opravljale kot avkcije z variabilno mero. Izključna obrestna mera se nanaša na najnižjo obrestno mero, po kateri lahko nasprotne stranke oddajajo protiponudbe.
- 4) 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.
- 5) Na dan 8. oktobra 2008 je ECB objavila, da se bodo tedenske operacije glavnega refinanciranja izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo po obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja, začeti s operacijo, poravnano 15. oktobra. S to spremembo je bila razveljavljena prejšnja odločitev (sprejeta na isti dan), da se za 50 bazičnih točk zniža izključna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, ki se izvajajo kot avkcije s spremenljivo obrestno mero.

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

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

1. Operacije glavnega in dolgoročnejšega refinanciranja³⁾

Datum poravnave	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcijski postopki s fiksno mero	Avkcijski postopki z variabilno mero				Ročnost (v dnevih)
					Fiksna obrestna mera	Izključna obrestna mera	Mejna obrestna mera ⁴⁾	Tehtana povprečna obrestna mera	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Operacije glavnega refinanciranja									
2011 23. feb.	119.455	189	119.455	1,00	-	-	-	-	7
2. mar.	124.442	182	124.442	1,00	-	-	-	-	7
9.	111.331	185	111.331	1,00	-	-	-	-	7
16.	100.543	177	100.543	1,00	-	-	-	-	7
23.	89.417	173	89.417	1,00	-	-	-	-	7
30.	100.439	174	100.439	1,00	-	-	-	-	7
6. apr.	84.533	161	84.533	1,00	-	-	-	-	7
13.	94.134	161	94.134	1,25	-	-	-	-	7
20.	97.372	181	97.372	1,25	-	-	-	-	7
27.	117.883	241	117.883	1,25	-	-	-	-	7
4. maj	127.538	326	127.538	1,25	-	-	-	-	7
11.	124.754	247	124.754	1,25	-	-	-	-	7
18.	119.398	235	119.398	1,25	-	-	-	-	7
25.	116.102	241	116.102	1,25	-	-	-	-	7
1. junij	110.762	174	110.762	1,25	-	-	-	-	7
8.	102.442	145	102.442	1,25	-	-	-	-	7
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja									
2010 8. dec.	68.066	56	68.066	1,00	-	-	-	-	42
23. ⁵⁾	149.466	270	149.466	1,00	-	-	-	-	98
2011 19. jan.	70.351	45	70.351	1,00	-	-	-	-	21
27. ⁵⁾	71.143	165	71.143	1,04	-	-	-	-	91
9. feb.	61.472	42	61.472	1,00	-	-	-	-	28
24. ⁵⁾	39.755	192	39.755	1,12	-	-	-	-	91
9. mar.	82.500	52	82.500	1,00	-	-	-	-	35
31. ⁵⁾	129.458	290	129.458	.	-	-	-	-	91
13. apr.	83.687	40	83.687	1,25	-	-	-	-	28
28. ⁵⁾	63.411	177	63.411	.	-	-	-	-	91
11. maj	80.653	60	80.653	1,25	-	-	-	-	35
26. ⁵⁾	48.131	182	48.131	.	-	-	-	-	98

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 ⁴⁾	Tehtana povprečna obrestna mera	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 16. mar.	Zbiranje vezanih depozitov	119.307	74	77.500	-	-	-	1,00	0,69	0,66	7
23.	Zbiranje vezanih depozitov	106.704	63	77.500	-	-	-	1,00	0,70	0,64	7
30.	Zbiranje vezanih depozitov	77.320	58	76.500	-	-	-	1,00	1,00	0,72	7
6. apr.	Zbiranje vezanih depozitov	121.130	76	77.000	-	-	-	1,00	0,64	0,59	7
12.	Zbiranje vezanih depozitov	81.342	131	78.871	-	-	-	1,00	0,80	0,79	1
13.	Zbiranje vezanih depozitov	102.562	71	77.000	-	-	-	1,25	1,12	1,05	7
20.	Zbiranje vezanih depozitov	88.974	68	76.000	-	-	-	1,25	1,21	1,12	7
27.	Zbiranje vezanih depozitov	71.403	49	71.403	-	-	-	1,25	1,25	1,17	7
4. maj	Zbiranje vezanih depozitov	62.177	58	62.177	-	-	-	1,25	1,25	1,16	7
10.	Zbiranje vezanih depozitov	143.752	152	143.092	-	-	-	1,25	1,05	1,01	1
11.	Zbiranje vezanih depozitov	109.149	72	76.000	-	-	-	1,25	1,15	1,09	7
18.	Zbiranje vezanih depozitov	85.756	74	76.000	-	-	-	1,25	1,16	1,08	7
25.	Zbiranje vezanih depozitov	81.944	62	75.000	-	-	-	1,25	1,25	1,14	7
1. jun.	Zbiranje vezanih depozitov	103.531	69	75.000	-	-	-	1,25	0,89	0,81	7
8.	Zbiranje vezanih depozitov	93.590	71	75.000	-	-	-	1,25	1,03	0,90	7

Vir: ECB.

- 1) Prikazani zneski se lahko rahlo razlikujejo od zneskov v oddelku 1.1 zaradi dodeljenih, vendar neporavnanih operacij.
- 2) Od aprila 2002 so deljene operacije (operacije z dospelostjo enega tedna, ki se izvajajo kot standardne avkcije vzporedno z operacijami glavnega refinanciranja) uvrščene kot operacije glavnega refinanciranja. Za deljene operacije, ki so potekale pred tem mesecem, glej tabelo 2 v oddelku 1.3.
- 3) Dne 8. junija 2000 je ECB objavila, da se bodo od operacije, ki se zaključijo dne 28. junija 2000, operacije glavnega refinanciranja Eurosistema opravljale kot avkcijski postopki z variabilno mero. Izključna obrestna mera se nanaša na najnižjo obrestno mero, po kateri lahko nasprotna stranka oddaja protiponudbe. Na dan 8. oktobra 2008 je ECB objavila, da se bodo tedenske operacije glavnega refinanciranja izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo po obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja, začeti z operacijo, poravnano 15. oktobra. ECB se je 4. marca odločila, da bo pri rednih 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja znova uvedla avkcijski postopek s spremenljivo obrestno mero, ki se začne z operacijo, dodeljeno 28. aprila 2010 in poravnano 29. aprila 2010.
- 4) V operacijah povečevanja (umikanja) likvidnosti je mejna obrestna mera najnižja (najvišja) obrestna mera, po kateri so bile protiponudbe sprejete.
- 5) V operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, poravnanih 17. decembra 2009, 1. aprila, 13. maja, 28. oktobra, 25. novembra in 23. decembra 2010 ter 27. januarja, 24. februarja in 31. marca 2011, je bila obrestna mera, po kateri so bile sprejete vse ponudbe, indeksirana na povprečno minimalno izključno obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja v času trajanja posamezne operacije dolgoročnejšega refinanciranja.

1.4 Statistični podatki o obveznih rezervah in likvidnosti

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

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

Osnova za obvezne rezerve dne: ¹⁾	Skupaj	Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 2%		Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 0%		
		Vloge čez noč, vezane vloge oz. z dobo odpoklica do 2 let	Izdani dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo do 2 let	Vezane vloge oz. z dobo odpoklica več kakor 2 leti	Repo posli	Izdani dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo več kakor 2 leti
	1	2	3	4	5	6
2008	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7
2009	18.318,2	9.808,5	760,4	2.475,7	1.170,1	4.103,5
2010	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5
2010 nov. ²⁾	19.190,9	9.970,1	669,9	2.715,6	1.465,9	4.369,5
2010 dec. ²⁾	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5
2011 jan.	19.024,1	9.840,2	651,6	2.780,6	1.395,8	4.356,0
feb.	19.035,7	9.768,4	670,3	2.727,5	1.490,3	4.379,2
mar.	18.869,2	9.700,4	671,9	2.733,9	1.399,8	4.363,1

2. Izpolnjevanje obveznih rezerv

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se izteče:	Obvezne rezerve	Tekoči računi kreditnih institucij	Presežne rezerve	Primanjkljaji	Obrestne mere za obvezne rezerve
	1	2	3	4	5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011 18. jan. ³⁾	210,5	212,4	1,9	0,0	1,00
8. feb.	212,3	213,6	1,3	0,0	1,00
8. mar.	211,6	212,9	1,3	0,0	1,00
12. apr.	209,3	210,5	1,1	0,0	1,00
10. maj	208,3	209,5	1,2	0,0	1,25
14. jun.	206,9	.	.	.	.

3. Likvidnost

Obdobje izpolnjevanja, ki se izteče:	Dejavniki povečevanja likvidnosti					Dejavniki zmanjševanja likvidnosti					Tekoči računi kreditnih institucij	Primarni denar
	Operacije denarne politike Eurosistema							Bankovci v obtoku	Depoziti institucionalnih enot centralne ravni države v Eurosistemu	Drugi dejavniki (neto)		
	Neto sredstva Eurosistema v zlatu in tuji valuti	Operacije glavnega refinanciranja	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	Odporna ponudba mejnega posojila	Druge operacije povečevanja likvidnosti ⁴⁾	Odporna ponudba mejnega depozita	Druge operacije zmanjševanja likvidnosti ⁵⁾					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1073,1
2010 7. dec.	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1073,1
2011 18. dec.	527,5	197,0	316,6	0,5	140,9	66,5	73,5	833,8	81,3	-84,9	212,4	1112,7
8. feb.	549,7	185,4	318,2	0,1	137,2	39,2	81,3	822,0	101,2	-66,7	213,6	1074,8
8. mar.	550,0	134,4	321,0	7,6	137,9	26,9	80,3	820,9	89,8	-79,9	212,9	1060,7
12. apr.	544,1	97,3	335,4	0,8	137,6	23,0	79,5	824,4	73,1	-95,2	210,5	1057,9
10. maj	525,9	109,2	320,5	0,4	136,6	22,8	76,8	833,9	61,3	-111,6	209,5	1066,1

Vir: ECB.

1) Konec obdobja.

2) Vključuje osnovo za obvezne rezerve kreditnih institucij v Estoniji. Nekatere kreditne institucije s sedežem v euroobmočju so se prehodno odločile, da iz svoje osnove za obvezne rezerve odštejejo obveznosti do kreditnih institucij v Estoniji. V obdobju od osnove za obvezne rezerve ob koncu januarja 2011 se uporablja standardni pristop (glej Sklep ECB/2010/18 z dne 26. oktobra 2010 o prehodnih določbah za uporabo obveznih rezerv ECB po uvedbi eura v Estoniji).

3) Zaradi uvedbe eura v Estoniji 1. januarja 2011 so obvezne rezerve povprečje (tehtano s številom koledarskih dni) obveznih rezerv takratnih 16 držav euroobmočja v obdobju od 8. do 31. decembra 2010 ter povprečje obveznih rezerv sedanjih 17 držav euroobmočja v obdobju od 1. do 18. januarja 2011.

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

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



DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1 Agregirana bilanca stanja MFI euroobmočja¹⁾

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja				Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja				Točke/delnice skladov denarnega trga ²⁾	Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva ³⁾
	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja	MFI	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja	MFI						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistem														
2009	2.829,9	1.475,6	19,5	0,7	1.455,4	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,7	8,5	321,0
2010	3.212,4	1.537,5	18,6	0,9	1.517,9	574,4	463,8	9,6	101,1	-	18,1	684,0	8,5	390,0
2010 IV	3.212,4	1.537,5	18,6	0,9	1.517,9	574,4	463,8	9,6	101,1	-	18,1	684,0	8,5	390,0
2011 I	3.038,5	1.347,2	18,5	1,0	1.327,7	580,8	468,5	9,8	102,5	-	19,5	670,3	8,5	412,2
2011 jan.	3.101,7	1.446,1	18,6	1,0	1.426,6	577,4	466,4	9,7	101,3	-	18,5	657,4	8,5	393,8
feb.	3.113,7	1.418,1	18,6	0,9	1.398,5	581,6	469,4	9,9	102,3	-	19,5	674,6	8,5	411,5
mar.	3.038,5	1.347,2	18,5	1,0	1.327,7	580,8	468,5	9,8	102,5	-	19,5	670,3	8,5	412,2
apr. ^(p)	3.056,6	1.372,3	18,3	1,0	1.353,1	580,5	468,8	9,6	102,1	-	19,7	669,3	8,5	406,2
MFI razen Eurosistema														
2009	31.144,3	17.701,6	1.001,7	10.783,9	5.916,1	5.060,0	1.482,1	1.498,0	2.079,9	85,1	1.236,1	4.252,4	220,7	2.588,3
2010	32.196,5	17.762,9	1.220,0	11.027,8	5.515,1	4.937,9	1.524,1	1.527,9	1.885,9	59,9	1.233,0	4.320,9	223,5	3.658,5
2010 IV	32.196,5	17.762,9	1.220,0	11.027,8	5.515,1	4.937,9	1.524,1	1.527,9	1.885,9	59,9	1.233,0	4.320,9	223,5	3.658,5
2011 I	31.583,4	17.792,4	1.187,1	11.115,6	5.489,7	4.723,2	1.412,8	1.493,1	1.817,3	64,5	1.202,9	4.276,1	227,4	3.296,8
2011 jan.	32.111,4	17.811,9	1.216,6	11.065,8	5.529,6	4.952,2	1.543,0	1.516,4	1.892,9	60,6	1.250,9	4.358,6	223,6	3.453,4
feb.	32.100,4	17.814,6	1.196,3	11.113,2	5.505,1	4.968,8	1.547,8	1.523,9	1.897,0	61,9	1.243,5	4.379,2	223,6	3.408,9
mar.	31.583,4	17.792,4	1.187,1	11.115,6	5.489,7	4.723,2	1.412,8	1.493,1	1.817,3	64,5	1.202,9	4.276,1	227,4	3.296,8
apr. ^(p)	31.761,2	17.863,4	1.176,9	11.141,0	5.545,5	4.710,8	1.420,9	1.493,3	1.796,6	63,6	1.248,4	4.297,9	227,9	3.349,3

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge rezidentov euroobmočja				Točke/delnice skladov denarnega trga ²⁾	Izdani dolžniški vrednostni papirji ³⁾	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostala sredstva ³⁾
	Skupaj		Enote centralne ravni države	Ostala država /drugi rezidenti euroobmočja	MFI						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistem											
2009	2.829,9	829,3	1.192,3	102,6	22,1	1.067,6	-	0,1	320,9	140,0	347,4
2010	3.212,4	863,7	1.394,6	68,0	8,7	1.318,0	-	0,0	429,8	153,5	370,8
2010 IV	3.212,4	863,7	1.394,6	68,0	8,7	1.318,0	-	0,0	429,8	153,5	370,8
2011 I	3.038,5	848,4	1.264,8	60,8	8,9	1.195,2	-	0,0	403,9	154,7	366,8
2011 jan.	3.101,7	845,4	1.334,0	113,1	9,9	1.211,1	-	0,0	398,0	153,5	370,7
feb.	3.113,7	844,4	1.327,5	96,7	10,1	1.220,6	-	0,0	416,7	158,1	367,1
mar.	3.038,5	848,4	1.264,8	60,8	8,9	1.195,2	-	0,0	403,9	154,7	366,8
apr. ^(p)	3.056,6	858,8	1.268,6	80,0	9,3	1.179,3	-	0,0	407,1	151,8	370,3
MFI razen Eurosistema											
2009	31.144,3	-	16.469,0	146,0	10.041,4	6.281,6	732,6	4.908,5	1.921,2	4.098,5	3.014,5
2010	32.196,5	-	16.496,7	196,2	10.526,4	5.774,1	612,3	4.844,8	2.045,1	4.220,4	3.977,2
2010 IV	32.196,5	-	16.496,7	196,2	10.526,4	5.774,1	612,3	4.844,8	2.045,1	4.220,4	3.977,2
2011 I	31.583,4	-	16.460,1	235,8	10.528,5	5.695,8	632,8	4.892,1	2.079,5	4.014,6	3.504,2
2011 jan.	32.111,4	-	16.474,0	203,5	10.472,6	5.797,9	630,8	4.876,7	2.061,4	4.234,6	3.834,0
feb.	32.100,4	-	16.487,0	233,3	10.507,3	5.746,4	637,5	4.898,5	2.074,1	4.227,6	3.775,7
mar.	31.583,4	-	16.460,1	235,8	10.528,5	5.695,8	632,8	4.892,1	2.079,5	4.014,6	3.504,2
apr. ^(p)	31.761,2	-	16.577,5	224,4	10.592,0	5.761,1	633,8	4.876,6	2.081,0	4.062,7	3.529,7

Vir: ECB.

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

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

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

4) Zneski v imetju rezidentov euroobmočja.

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

2.2 Konsolidirana bilanca stanja MFI euroobmočja¹⁾

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

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja			Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja			Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali drugi rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva ²⁾
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2009	23.862,4	11.805,7	1.021,1	10.784,5	3.355,9	1.850,4	1.505,5	812,7	4.809,1	229,1	2.850,0
2010	25.822,6	12.267,4	1.238,7	11.028,7	3.525,4	1.987,9	1.537,5	799,7	5.004,8	232,0	3.993,3
2010 IV	25.822,6	12.267,4	1.238,7	11.028,7	3.525,4	1.987,9	1.537,5	799,7	5.004,8	232,0	3.993,3
2011 I	25.326,8	12.322,2	1.205,6	11.116,6	3.384,2	1.881,3	1.502,9	779,0	4.946,4	235,9	3.659,1
2011 jan.	25.698,6	12.301,9	1.235,2	11.066,7	3.535,4	2.009,4	1.526,1	815,1	5.016,0	232,2	3.798,0
feb.	25.745,7	12.329,0	1.214,9	11.114,2	3.551,1	2.017,3	1.533,8	807,5	5.053,7	232,0	3.772,3
mar.	25.326,8	12.322,2	1.205,6	11.116,6	3.384,2	1.881,3	1.502,9	779,0	4.946,4	235,9	3.659,1
apr. ^(p)	25.459,1	12.337,1	1.195,2	11.141,9	3.392,7	1.889,8	1.502,9	823,6	4.967,1	236,4	3.702,2
Transakcije											
2009	-644,9	15,8	29,4	-13,6	365,2	270,2	95,0	12,4	-464,9	7,8	-581,9
2010	602,2	408,4	206,3	202,0	143,7	145,8	-2,2	5,6	-108,4	2,4	150,4
2010 IV	-378,7	194,4	138,8	55,6	-10,9	-0,1	-10,8	13,2	-111,3	3,5	-467,7
2011 I	-273,6	38,9	-28,4	67,2	-9,4	18,8	-28,2	7,3	85,8	0,9	-397,0
2011 jan.	-74,7	21,0	-3,6	24,5	9,5	20,0	-10,5	13,2	86,9	0,1	-205,3
feb.	16,3	10,1	-14,2	24,3	18,4	10,3	8,1	-8,4	31,6	-0,1	-35,1
mar.	-215,2	7,8	-10,6	18,5	-37,2	-11,5	-25,7	2,6	-32,7	0,9	-156,6
apr. ^(p)	219,7	24,4	-12,1	36,5	11,2	13,0	-1,9	41,8	82,9	0,5	58,9

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 ³⁾	Izdani dolžniški vrednostni papirji ⁴⁾	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti ²⁾	Presežne obveznosti nad sredstvi med MFI ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2009	23.862,4	769,9	248,6	10.063,5	647,5	2.752,9	1.802,1	4.238,5	3.361,8	-22,4
2010	25.822,6	808,6	264,2	10.535,1	552,4	2.857,8	2.023,6	4.373,9	4.348,0	59,1
2010 IV	25.822,6	808,6	264,2	10.535,1	552,4	2.857,8	2.023,6	4.373,9	4.348,0	59,1
2011 I	25.326,8	798,3	296,6	10.537,4	568,2	2.972,3	2.040,0	4.169,3	3.871,0	73,6
2011 jan.	25.698,6	796,2	316,5	10.482,5	570,2	2.882,4	2.005,0	4.388,1	4.204,7	52,8
feb.	25.745,7	796,2	330,0	10.517,4	575,6	2.899,2	2.035,3	4.385,6	4.142,8	63,4
mar.	25.326,8	798,3	296,6	10.537,4	568,2	2.972,3	2.040,0	4.169,3	3.871,0	73,6
apr. ^(p)	25.459,1	805,5	304,4	10.601,3	570,2	2.977,9	2.043,4	4.214,5	3.900,0	41,8
Transakcije										
2009	-644,9	45,8	-2,4	286,0	-12,5	-56,4	143,2	-590,5	-505,6	47,5
2010	602,2	38,6	12,8	331,4	-98,2	41,9	114,3	-27,3	131,1	57,4
2010 IV	-378,7	21,7	-1,9	151,5	-36,0	3,3	45,4	-87,2	-527,4	51,7
2011 I	-273,6	-10,1	36,2	-16,1	-4,4	82,3	13,7	-52,1	-345,1	22,1
2011 jan.	-74,7	-12,6	51,9	-55,8	-5,2	28,8	-2,9	76,6	-150,8	-4,7
feb.	16,3	0,0	13,4	16,4	2,9	20,6	15,9	12,0	-69,0	4,0
mar.	-215,2	2,5	-29,1	23,2	-2,1	32,8	0,7	-140,7	-125,2	22,7
apr. ^(p)	219,7	7,1	8,0	70,5	2,2	21,5	0,6	110,8	29,7	-30,6

Vir: ECB.

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

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

3) Zneski v imetju rezidentov euroobmočja.

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

2.3 Denarna statistika¹⁾

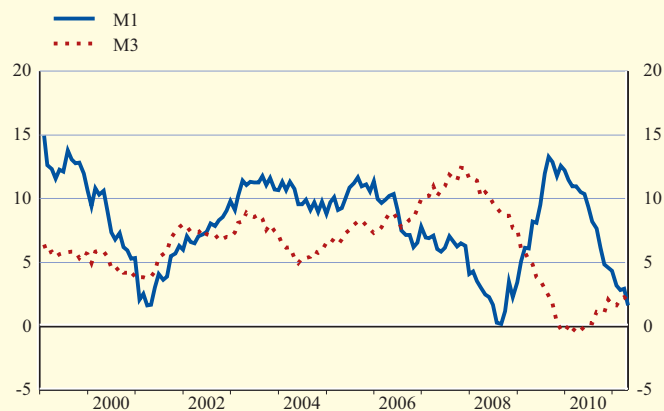
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Denarni agregati²⁾ in protipostavke

	M3				M3 3-mesečne drseče sredine	Dolgoročne finančne obveznosti	Kredit širše opredeljeni državi	Kredit drugim rezidentom euroobmočja			Neto tuja aktiva ³⁾	
	M2		M3-M2	Posojila				Zabeležka: posojila, prilagojena za pro- daje in listinjenje ⁴⁾				
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2009	4.498,8	3.701,6	8.200,4	1.134,1	9.334,5	-	6.764,0	2.909,6	13.105,9	10.792,9	-	552,3
2010	4.702,6	3.696,8	8.399,4	1.125,2	9.524,6	-	7.314,0	3.268,6	13.366,0	11.035,2	-	612,7
2010 IV	4.702,6	3.696,8	8.399,4	1.125,2	9.524,6	-	7.314,0	3.268,6	13.366,0	11.035,2	-	612,7
2011 I	4.713,4	3.744,6	8.458,0	1.136,5	9.594,5	-	7.447,0	3.090,3	13.422,2	11.128,7	-	787,5
2011 jan.	4.693,7	3.720,8	8.414,6	1.110,8	9.525,3	-	7.319,4	3.257,5	13.421,2	11.078,7	-	614,9
feb.	4.693,4	3.738,5	8.431,9	1.140,6	9.572,6	-	7.390,6	3.243,1	13.494,5	11.142,2	-	651,6
mar.	4.713,4	3.744,6	8.458,0	1.136,5	9.594,5	-	7.447,0	3.090,3	13.422,2	11.128,7	-	787,5
apr. ^(p)	4.694,1	3.752,1	8.446,2	1.139,9	9.586,1	-	7.476,0	3.073,5	13.434,9	11.145,3	-	777,8
	Transakcije											
2009	490,4	-368,0	122,5	-160,4	-37,9	-	422,8	307,6	90,1	-14,7	26,0	125,2
2010	194,9	-11,5	183,5	-24,1	159,4	-	266,4	356,3	202,2	200,4	248,0	-81,1
2010 IV	15,9	5,4	21,3	-0,9	20,3	-	83,8	183,3	56,3	78,6	104,2	-36,5
2011 I	15,1	39,8	54,9	-9,3	45,6	-	83,3	-48,8	70,3	72,8	47,3	166,6
2011 jan.	-11,5	22,2	10,6	-38,0	-27,3	-	26,4	-12,7	40,6	29,9	18,7	15,6
feb.	5,0	11,5	16,5	26,9	43,4	-	43,5	-5,9	49,4	40,3	44,8	16,1
mar.	21,7	6,2	27,8	1,8	29,6	-	13,4	-30,3	-19,7	2,5	-16,2	134,9
apr. ^(p)	-13,4	9,7	-3,7	3,2	-0,5	-	40,7	-14,0	19,4	27,7	32,2	-13,2
	Stopnje rasti											
2009	12,2	-9,0	1,5	-11,9	-0,4	-0,2	6,7	11,8	0,7	-0,1	0,2	125,2
2010	4,3	-0,3	2,2	-2,1	1,7	1,8	3,8	12,2	1,5	1,8	2,3	-81,1
2010 IV	4,3	-0,3	2,2	-2,1	1,7	1,8	3,8	12,2	1,5	1,8	2,3	-81,1
2011 I	3,0	2,3	2,7	-0,6	2,3	2,1	4,0	8,0	2,2	2,5	2,8	83,6
2011 jan.	3,2	1,2	2,3	-3,3	1,6	1,8	3,6	12,0	2,0	2,4	2,7	-76,4
feb.	2,9	1,9	2,4	0,0	2,1	2,0	4,1	10,8	2,2	2,6	3,0	-41,6
mar.	3,0	2,3	2,7	-0,6	2,3	2,1	4,0	8,0	2,2	2,5	2,8	83,6
apr. ^(p)	1,7	3,3	2,4	-0,7	2,0	.	4,0	7,4	2,2	2,6	2,9	79,3

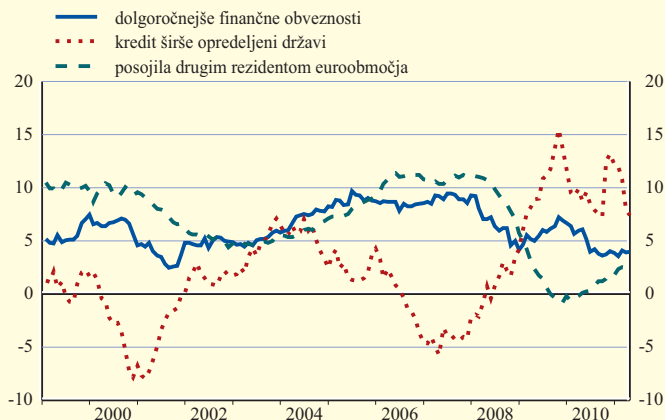
G1 Denarni agregati¹⁾

(letne stopnje rasti; desezonirane)



G2 Protipostavke¹⁾

(letne stopnje rasti; desezonirane)



Vir: ECB.

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

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

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

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

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

2.3 Denarna statistika¹⁾

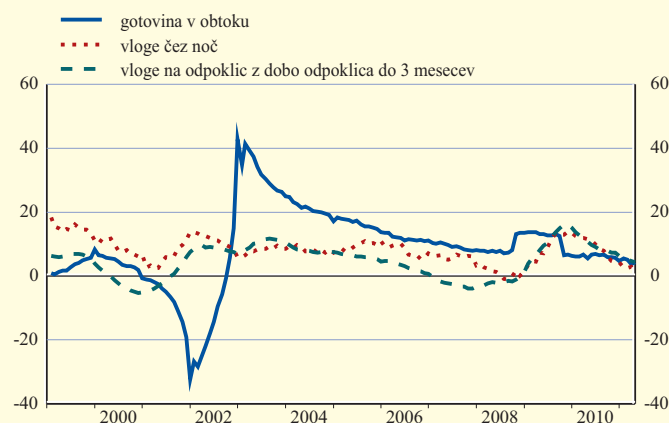
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Komponente denarnih agregatov in dolgoročnejših finančnih obveznosti

	Gotovina v obtoku	Vloge čez noč	Vezane vloge do 2 let	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mesecev	Repo posli	Točke/delnice skladov denarnega trga	Dolžniški vrednostni papirji z zapadlostjo do 2 let	Dolžniški vrednostni papirji z zapadlostjo nad 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica nad 3 mesece	Vezane vloge nad 2 leti	Kapital in rezerve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2009	757,5	3.741,2	1.896,8	1.804,8	334,3	668,1	131,8	2.635,4	132,5	2.207,9	1.788,3
2010	793,6	3.909,0	1.786,5	1.910,3	433,8	570,2	121,2	2.753,0	118,4	2.435,9	2.006,7
2010 IV	793,6	3.909,0	1.786,5	1.910,3	433,8	570,2	121,2	2.753,0	118,4	2.435,9	2.006,7
2011 I	802,7	3.910,8	1.822,3	1.922,3	414,1	568,5	153,9	2.815,4	119,6	2.469,3	2.042,7
2011 jan.	802,6	3.891,2	1.810,7	1.910,1	408,4	575,0	127,3	2.761,8	118,6	2.440,8	1.998,2
feb.	804,8	3.888,6	1.820,3	1.918,2	441,3	573,7	125,6	2.781,1	119,3	2.453,5	2.036,6
mar.	802,7	3.910,8	1.822,3	1.922,3	414,1	568,5	153,9	2.815,4	119,6	2.469,3	2.042,7
apr. ^(p)	802,5	3.891,6	1.828,7	1.923,4	418,5	563,6	157,9	2.818,5	119,6	2.479,5	2.058,3
Transakcije											
2009	44,3	446,1	-605,2	237,2	-12,6	-13,1	-134,7	78,6	9,0	194,0	141,2
2010	36,0	158,9	-124,7	113,2	95,2	-101,2	-18,1	61,3	-14,1	108,2	111,0
2010 IV	2,9	12,9	-12,2	17,6	29,5	-22,2	-8,2	28,1	-3,9	29,0	30,7
2011 I	9,2	5,9	34,9	5,0	-8,3	-22,2	21,2	41,7	1,2	7,2	33,2
2011 jan.	8,7	-20,2	23,1	-1,0	-25,6	-18,4	6,0	13,1	0,2	6,0	7,1
feb.	2,3	2,7	8,1	3,5	32,9	-3,8	-2,2	23,8	0,7	-5,0	23,9
mar.	-1,8	23,4	3,7	2,5	-15,7	-	17,5	4,8	0,3	6,2	2,2
apr. ^(p)	-0,1	-13,2	10,4	-0,7	4,6	-4,7	3,4	19,6	-	8,4	12,8
Stopnje rasti											
2009	6,2	13,5	-24,2	15,1	-3,5	-1,9	-50,4	3,0	7,3	9,7	8,7
2010	4,8	4,2	-6,6	6,3	28,3	-15,1	-13,4	2,3	-10,7	4,7	6,0
2010 IV	4,8	4,2	-6,6	6,3	28,3	-15,1	-13,4	2,3	-10,7	4,7	6,0
2011 I	3,7	2,8	-0,2	4,8	21,9	-13,1	-0,2	2,7	-9,4	3,9	6,8
2011 jan.	5,4	2,8	-3,1	5,6	26,0	-16,5	-9,1	1,9	-10,3	4,1	6,3
feb.	5,1	2,4	-1,4	5,2	31,7	-15,1	-6,0	3,0	-9,3	3,6	7,3
mar.	3,7	2,8	-0,2	4,8	21,9	-13,1	-0,2	2,7	-9,4	3,9	6,8
apr. ^(p)	4,3	1,1	2,2	4,4	20,0	-13,0	1,6	3,0	-8,9	3,6	6,8

G3 Komponente denarnih agregatov¹⁾

(letne stopnje rasti; desezonirane)

**G4 Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti¹⁾**

(letne stopnje rasti; desezonirano)



Vir: ECB.

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

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

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

1. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam in gospodinjstvom

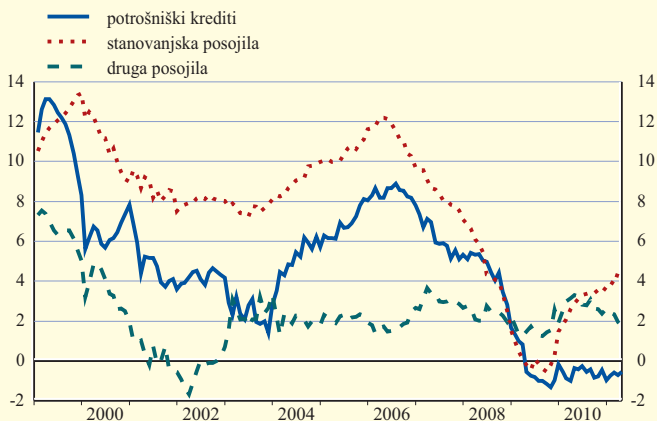
	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Drugi finančni posredniki ³⁾	Nefinančne družbe				Gospodinjstva ⁴⁾			
	Skupaj	Skupaj	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Potrošniška posojila	Stanovanjska posojila	Druga posojila
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2009	89,0	1.060,7	4.690,9	1.187,8	937,6	2.565,5	4.952,2	631,3	3.546,6	774,3
2010	95,0	1.112,8	4.668,1	1.127,2	899,0	2.641,9	5.159,4	639,5	3.701,3	818,6
2010 IV	95,0	1.112,8	4.668,1	1.127,2	899,0	2.641,9	5.159,4	639,5	3.701,3	818,6
2011 I	87,8	1.106,9	4.705,6	1.146,5	883,3	2.675,8	5.228,4	637,3	3.762,1	829,0
2011 jan.	93,3	1.104,8	4.693,9	1.146,3	898,0	2.649,5	5.186,7	636,8	3.725,0	824,9
feb.	97,1	1.145,3	4.705,7	1.153,0	897,2	2.655,5	5.194,1	636,1	3.729,5	828,5
mar.	87,8	1.106,9	4.705,6	1.146,5	883,3	2.675,8	5.228,4	637,3	3.762,1	829,0
apr. ^(p)	86,0	1.120,2	4.699,9	1.146,7	878,4	2.674,8	5.239,3	637,5	3.775,7	826,1
Transakcije										
2009	-13,6	40,8	-107,0	-181,2	-18,9	93,2	65,1	-1,0	51,4	14,7
2010	7,0	53,6	-7,5	-41,8	-21,7	56,0	147,2	-6,1	132,5	20,8
2010 IV	2,6	39,3	-15,2	-4,8	-14,9	4,4	51,9	-0,6	45,8	6,7
2011 I	-3,1	-21,4	38,0	20,1	-2,9	20,8	59,4	-1,3	58,9	1,8
2011 jan.	-1,6	-6,9	18,2	15,2	-2,0	5,0	20,3	-0,6	19,8	1,1
feb.	3,8	14,0	15,8	5,5	1,6	8,7	6,7	-0,3	4,8	2,2
mar.	-5,4	-28,5	4,0	-0,7	-2,4	7,1	32,4	-0,4	34,3	-1,4
apr. ^(p)	-1,8	16,3	1,1	3,0	-6,3	4,4	12,2	0,3	10,8	1,0
Stopnje rasti										
2009	-13,2	4,2	-2,2	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-0,2	1,5	1,9
2010	8,0	4,9	-0,2	-3,5	-2,3	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2010 IV	8,0	4,9	-0,2	-3,5	-2,3	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2011 I	5,7	5,6	0,8	-0,4	-1,8	2,2	3,4	-0,7	4,4	2,0
2011 jan.	7,2	7,1	0,4	-1,8	-1,9	2,3	3,1	-0,7	4,0	2,4
feb.	8,6	8,6	0,6	-1,0	-1,9	2,2	3,0	-0,6	3,8	2,4
mar.	5,7	5,6	0,8	-0,4	-1,8	2,2	3,4	-0,7	4,4	2,0
apr. ^(p)	1,0	5,8	1,0	0,9	-2,4	2,2	3,4	-0,6	4,4	1,8

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 sezonsirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam

	Zavarovalnice in pokojninski skladi				Drugi finančni posredniki ³⁾				Nefinančne družbe			
	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stanja												
2010	86,2	66,6	5,2	14,4	1.105,4	587,7	206,4	311,3	4.668,1	1.120,5	898,6	2.649,0
2010 IV	86,2	66,6	5,2	14,4	1.105,4	587,7	206,4	311,3	4.668,1	1.120,5	898,6	2.649,0
2011 I	86,8	66,6	5,8	14,5	1.105,8	581,4	208,6	315,8	4.704,6	1.147,4	883,4	2.673,8
2011 feb.	94,6	74,3	5,8	14,5	1.128,7	600,1	214,6	314,0	4.704,5	1.153,3	895,5	2.655,8
mar.	86,8	66,6	5,8	14,5	1.105,8	581,4	208,6	315,8	4.704,6	1.147,4	883,4	2.673,8
apr. ⁴⁾	87,7	67,8	5,4	14,5	1.125,2	602,1	207,7	315,3	4.702,4	1.149,9	879,0	2.673,5
Transakcije												
2010	6,8	10,1	-1,8	-1,5	55,2	17,4	8,3	29,4	-7,8	-42,0	-21,7	55,9
2010 IV	-7,4	-6,9	-0,5	-	16,8	1,1	5,2	10,5	-8,9	-9,6	-15,4	16,0
2011 I	4,7	5,0	0,6	-0,9	-15,2	-5,6	-11,2	1,6	37,0	27,7	-2,4	11,7
2011 feb.	3,8	3,0	0,7	-	9,1	8,9	0,5	-0,3	9,3	2,4	1,4	5,4
mar.	-3,9	-2,8	-	-1,0	-13,1	-11,7	-4,0	2,6	4,2	-0,1	-0,5	4,9
apr. ⁴⁾	1,0	1,2	-0,3	-	22,4	22,3	-0,5	0,6	4,6	5,4	-5,9	5,1
Stopnje rasti												
2010	8,4	17,5	-25,2	-9,1	5,1	2,8	3,9	10,4	-0,2	-3,6	-2,3	2,2
2010 IV	8,4	17,5	-25,2	-9,1	5,1	2,8	3,9	10,4	-0,2	-3,6	-2,3	2,2
2011 I	5,7	11,3	0,5	-14,9	5,5	4,6	1,6	9,6	0,8	-0,3	-1,8	2,2
2011 feb.	8,6	13,5	3,2	-9,4	8,6	10,2	2,6	8,9	0,6	-1,0	-1,9	2,2
mar.	5,7	11,3	0,5	-14,9	5,5	4,6	1,6	9,6	0,8	-0,3	-1,8	2,2
apr. ⁴⁾	0,9	5,3	-7,6	-14,5	5,7	5,4	1,0	9,6	1,0	0,9	-2,3	2,2

3. Posojila gospodinjstvom⁴⁾

	Skupaj	Potrošniška posojila				Stanovanjska posojila				Druga posojila			
		Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stanja													
2010	5.168,1	641,9	147,1	186,5	308,3	3.706,9	14,7	54,9	3.637,2	819,4	146,7	85,7	587,0
2010 IV	5.168,1	641,9	147,1	186,5	308,3	3.706,9	14,7	54,9	3.637,2	819,4	146,7	85,7	587,0
2011 I	5.218,4	634,0	140,8	186,9	306,3	3.756,6	14,2	54,0	3.688,4	827,8	149,6	85,2	593,0
2011 feb.	5.185,3	630,8	140,5	183,9	306,3	3.727,6	14,0	55,0	3.658,5	827,0	148,6	85,6	592,7
mar.	5.218,4	634,0	140,8	186,9	306,3	3.756,6	14,2	54,0	3.688,4	827,8	149,6	85,2	593,0
apr. ⁴⁾	5.225,7	634,7	139,7	187,5	307,5	3.766,8	14,1	54,2	3.698,5	824,1	146,9	84,9	592,3
Transakcije													
2010	147,5	-6,2	-3,3	-8,8	5,9	133,1	-0,6	-3,7	137,4	20,6	-8,2	-4,4	33,3
2010 IV	55,1	-0,2	3,2	-2,3	-1,1	47,6	0,1	-2,1	49,6	7,7	1,2	-1,0	7,4
2011 I	40,7	-7,0	-6,2	-1,7	0,8	47,8	-0,8	-0,1	48,6	0,0	-0,6	-1,6	2,1
2011 feb.	2,1	-2,8	-1,9	-0,8	0,0	3,2	-0,4	0,3	3,3	1,6	-0,3	-0,5	2,4
mar.	31,2	1,6	-1,4	1,0	2,0	30,7	0,0	-0,1	30,8	-1,0	0,8	-0,5	-1,3
apr. ⁴⁾	8,6	0,8	-0,3	0,0	1,2	7,6	0,0	0,2	7,4	0,2	-2,4	0,0	2,5
Stopnje rasti													
2010	3,0	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,4	-5,1	6,1
2010 IV	3,0	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,4	-5,1	6,1
2011 I	3,4	-0,7	-2,8	-4,1	2,5	4,4	-7,7	-3,7	4,6	2,0	-5,8	-5,9	5,3
2011 feb.	3,0	-0,6	-2,3	-4,2	2,6	3,9	-8,0	-5,9	4,1	2,4	-6,4	-5,2	6,0
mar.	3,4	-0,7	-2,8	-4,1	2,5	4,4	-7,7	-3,7	4,6	2,0	-5,8	-5,9	5,3
apr. ⁴⁾	3,4	-0,6	-2,8	-3,9	2,6	4,4	-8,1	-3,2	4,6	1,8	-6,4	-5,3	5,1

Vir: ECB.

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

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

3) Vključno z investicijskimi skladi.

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

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

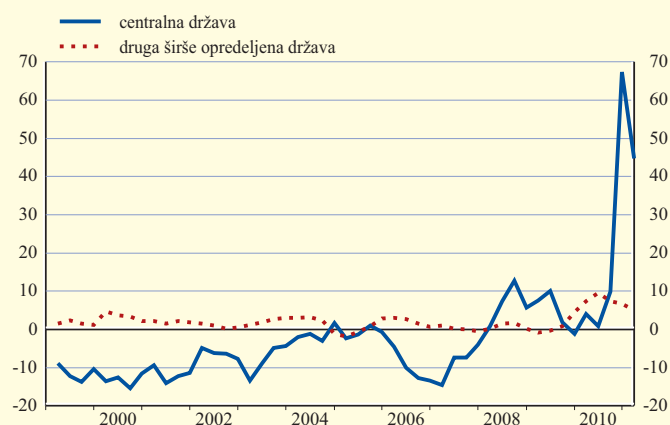
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; ni desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

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										
2009	1.001,7	229,3	209,8	528,8	33,8	2.821,7	1.914,9	906,8	46,2	860,7
2010	1.220,0	395,8	225,2	553,0	46,1	2.963,0	2.010,2	952,8	49,5	903,3
2010 II	1.072,8	254,9	225,0	547,9	44,8	3.076,4	2.074,4	1.002,0	50,9	951,1
III	1.073,9	262,0	223,2	544,1	44,5	2.951,5	1.995,1	956,4	51,9	904,5
IV	1.220,0	395,8	225,2	553,0	46,1	2.963,0	2.010,2	952,8	49,5	903,3
2011 I ^(p)	1.187,1	357,7	229,6	557,8	41,9	2.933,6	1.956,7	976,9	54,5	922,4
Transakcije										
2009	30,5	-2,7	0,1	21,6	11,5	-384,7	-345,6	-38,9	-1,4	-37,5
2010	207,2	156,1	15,3	24,1	12,3	5,2	9,6	-5,6	0,5	-6,0
2010 II	35,9	8,8	15,9	8,6	2,6	-20,1	1,4	-22,3	-0,7	-21,6
III	1,6	7,9	-1,9	-3,8	-0,3	-11,6	-13,6	2,1	3,8	-1,7
IV	138,7	126,7	2,0	8,8	1,5	-17,0	-2,2	-14,9	-2,0	-12,9
2011 I ^(p)	-28,3	-34,3	4,4	4,8	-3,2	54,8	-1,7	56,4	7,0	49,4
Stopnje rasti										
2009	3,1	-1,2	0,1	4,2	51,9	-11,7	-15,1	-4,1	-3,0	-4,2
2010	20,6	67,3	7,3	4,6	36,3	0,5	0,6	-0,5	0,4	-0,6
2010 II	7,3	0,8	9,1	7,0	56,8	-1,3	-1,6	-1,3	-4,2	-1,2
III	7,9	9,9	6,5	5,4	45,1	0,9	1,3	-0,6	1,6	-0,7
IV	20,6	67,3	7,3	4,6	36,3	0,5	0,6	-0,5	0,4	-0,6
2011 I ^(p)	14,3	44,8	9,8	3,4	1,5	0,5	-0,8	2,1	16,0	1,3

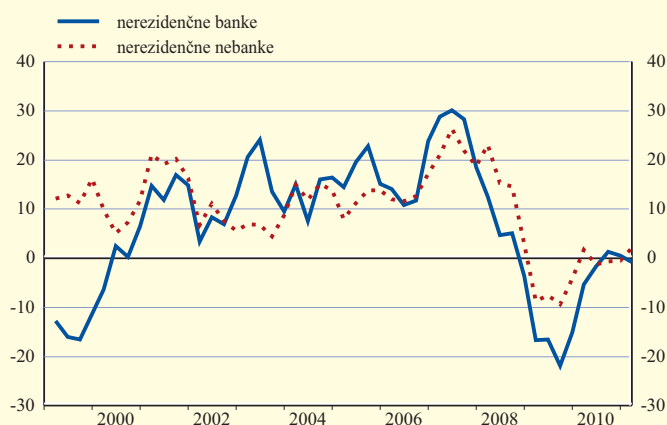
G7 Posojila državi in nerezidentom euroobmočja²⁾

(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)}

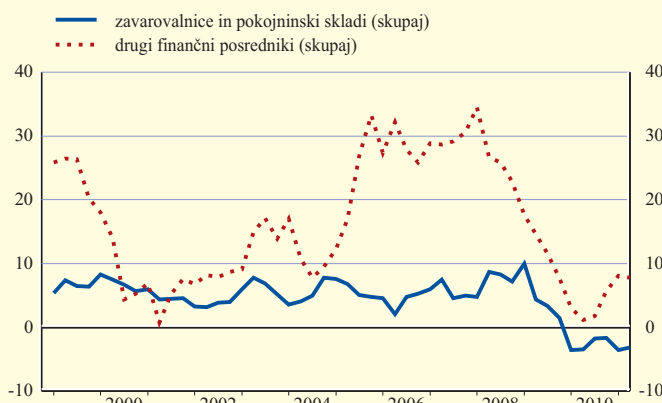
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Vloge finančnih posrednikov

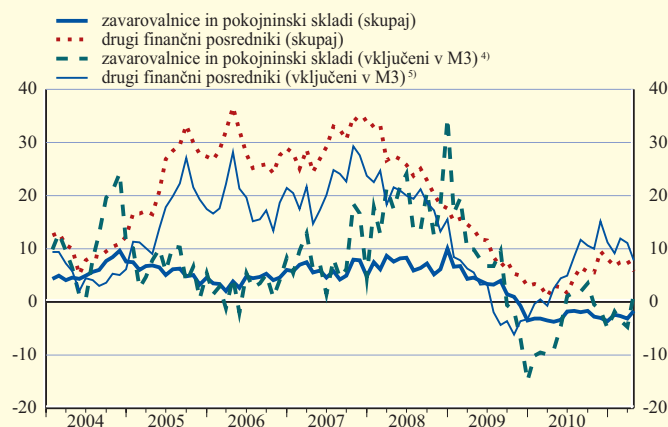
	Zavarovalnice in pokojninski skladi							Drugi finančni posredniki ³⁾						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli
			Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece				Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanja													
2009	738,5	84,1	86,9	543,7	2,2	1,4	20,2	1.871,2	311,7	335,1	957,5	15,9	-	250,9
2010	716,9	84,7	79,4	528,3	2,4	0,3	21,9	2.167,1	359,8	305,2	1.132,6	8,7	0,5	360,3
2010 IV	716,9	84,7	79,4	528,3	2,4	0,3	21,9	2.167,1	359,8	305,2	1.132,6	8,7	0,5	360,3
2011 I	710,7	82,9	79,9	526,6	3,0	0,2	18,0	2.161,9	371,0	291,7	1.142,7	11,8	0,5	344,2
2011 jan.	730,9	97,4	80,3	527,9	2,6	0,2	22,5	2.135,3	381,3	293,8	1.123,9	8,9	0,5	326,9
feb.	721,5	89,4	80,1	528,2	2,8	0,2	20,7	2.181,5	375,9	298,7	1.128,3	11,1	0,5	367,0
mar.	710,7	82,9	79,9	526,6	3,0	0,2	18,0	2.161,9	371,0	291,7	1.142,7	11,8	0,5	344,2
apr. ^(p)	720,3	85,2	83,1	526,0	3,9	0,2	21,8	2.189,2	375,8	299,0	1.147,9	11,1	0,5	354,8
	Transakcije													
2009	-26,8	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,7	55,4	5,5	-93,6	85,8	3,7	-	54,0
2010	-26,5	-3,5	-8,2	-16,6	0,2	-	1,6	156,2	44,6	-38,9	52,8	-7,8	0,4	105,0
2010 IV	-18,0	-4,7	-10,2	-4,6	-0,2	-	1,8	26,0	-20,0	2,6	31,5	-0,3	-0,3	12,4
2011 I	-0,9	3,2	-0,3	-1,3	0,3	-	-2,9	-6,3	15,4	-6,3	-13,0	1,0	0,1	-3,5
2011 jan.	13,7	12,8	0,6	-0,4	0,1	-	0,6	-27,4	22,2	-9,0	-7,5	0,1	-	-33,2
feb.	-9,3	-7,8	-0,2	0,3	0,1	-	-1,7	26,7	-3,3	3,0	-13,3	0,2	-	40,1
mar.	-5,3	-1,8	-0,7	-1,2	0,1	-	-1,7	-5,5	-3,5	-0,3	7,8	0,7	-	-10,3
apr. ^(p)	10,4	2,5	3,7	-0,5	0,9	-	3,8	28,3	5,9	8,0	4,4	-0,6	-0,1	10,7
	Stopnje rasti													
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	-	-11,8	3,1	1,5	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010	-3,6	-3,6	-9,4	-3,0	10,1	-	7,8	8,1	14,3	-11,5	4,9	-48,1	-	41,6
2010 IV	-3,6	-3,6	-9,4	-3,0	10,1	-	7,8	8,1	14,3	-11,5	4,9	-48,1	-	41,6
2011 I	-3,2	-3,0	-6,3	-2,6	6,5	-	-6,2	7,8	13,7	-5,0	4,5	-46,7	-	30,1
2011 jan.	-2,4	-0,5	-4,3	-2,6	7,1	-	0,5	6,7	11,3	-10,8	4,1	-51,0	-	38,5
feb.	-2,7	-4,6	-7,2	-2,4	9,8	-	19,8	7,5	13,3	-9,6	3,2	-49,8	-	41,8
mar.	-3,2	-3,0	-6,3	-2,6	6,5	-	-6,2	7,8	13,7	-5,0	4,5	-46,7	-	30,1
apr. ^(p)	-1,6	-1,5	-1,7	-2,7	37,2	-	25,8	5,8	3,7	1,5	3,9	-52,9	-	22,9

G9 Skupaj vloge po sektorjih²⁾

(letne stopnje rasti)

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

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

3) Vključuje 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)}

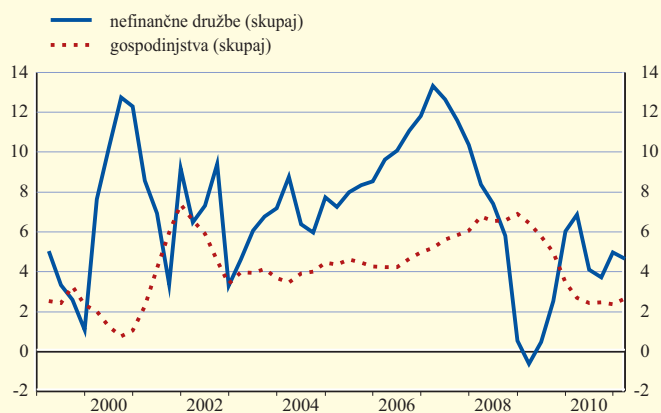
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

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													
2009	1.601,2	999,2	434,5	80,7	68,7	1,7	16,3	5.601,7	2.156,9	996,5	607,1	1.680,2	123,7	37,3
2010	1.671,8	1.035,7	459,9	87,2	73,3	1,5	14,2	5.739,2	2.243,9	901,6	665,0	1.788,5	110,3	29,8
2010 IV	1.671,8	1.035,7	459,9	87,2	73,3	1,5	14,2	5.739,2	2.243,9	901,6	665,0	1.788,5	110,3	29,8
2011 I	1.649,0	1.000,4	464,2	90,8	77,6	2,0	14,0	5.767,1	2.224,0	908,3	681,3	1.811,9	110,2	31,4
2011 jan.	1.614,9	986,6	451,2	88,2	76,5	1,5	11,0	5.754,3	2.233,9	905,6	670,6	1.804,0	110,0	30,2
feb.	1.608,4	975,0	453,4	89,8	76,9	2,1	11,2	5.758,2	2.225,1	907,5	676,1	1.808,4	110,1	31,0
mar.	1.649,0	1.000,4	464,2	90,8	77,6	2,0	14,0	5.767,1	2.224,0	908,3	681,3	1.811,9	110,2	31,4
apr. ⁽⁹⁾	1.647,8	998,3	459,4	92,5	78,2	2,0	17,3	5.797,8	2.247,3	904,8	687,6	1.816,2	109,4	32,5
	Transakcije													
2009	91,1	112,3	-70,1	15,1	40,8	0,4	-7,4	187,7	320,5	-371,5	85,9	190,5	8,6	-46,3
2010	79,5	40,3	24,7	8,9	7,9	-0,2	-2,1	133,0	81,8	-98,9	58,7	113,5	-14,6	-7,5
2010 IV	71,8	45,6	23,1	2,4	-1,2	-0,6	2,4	87,5	41,2	4,9	12,5	31,1	-0,5	-1,6
2011 I	-33,3	-36,6	1,9	2,1	1,0	0,5	-2,3	17,2	-23,6	2,9	14,3	22,1	-0,2	1,7
2011 jan.	-59,2	-50,7	-9,3	1,0	3,0	0,0	-3,2	12,0	-11,5	3,0	5,4	15,0	-0,3	0,4
feb.	-5,9	-8,6	2,5	1,6	-2,1	0,6	0,2	4,2	-8,8	2,0	5,5	4,5	0,1	0,8
mar.	31,7	22,7	8,7	-0,5	0,1	0,0	0,7	0,9	-3,3	-2,2	3,4	2,6	0,0	0,4
apr. ⁽⁹⁾	3,3	1,0	-2,0	0,8	0,6	0,0	3,0	31,0	24,9	-2,9	6,3	2,4	-0,8	1,1
	Stopnje rasti													
2009	6,0	12,7	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,1	16,5	12,8	7,5	-55,4
2010	5,0	4,0	5,6	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2010 IV	5,0	4,0	5,6	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2011 I	4,7	2,3	8,7	11,0	6,5	12,3	-4,9	2,7	2,6	-3,3	7,4	5,5	-10,4	-12,9
2011 jan.	4,9	2,7	7,8	11,1	16,1	-14,2	-16,3	2,2	2,4	-6,3	8,8	5,9	-10,9	-18,5
feb.	5,5	3,0	9,4	12,8	9,7	19,0	-4,1	2,3	1,9	-4,2	8,0	5,7	-10,4	-16,1
mar.	4,7	2,3	8,7	11,0	6,5	12,3	-4,9	2,7	2,6	-3,3	7,4	5,5	-10,4	-12,9
apr. ⁽⁹⁾	4,1	1,1	10,0	7,1	4,6	9,3	13,5	3,0	2,6	-1,9	7,7	5,3	-9,7	-3,9

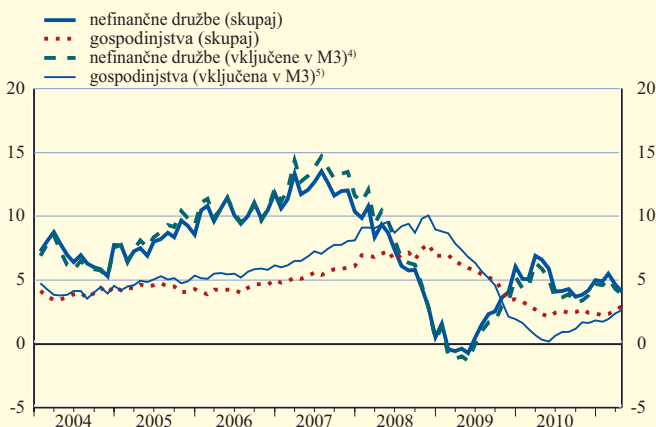
G11 Skupaj vloge po sektorjih²⁾

(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)}

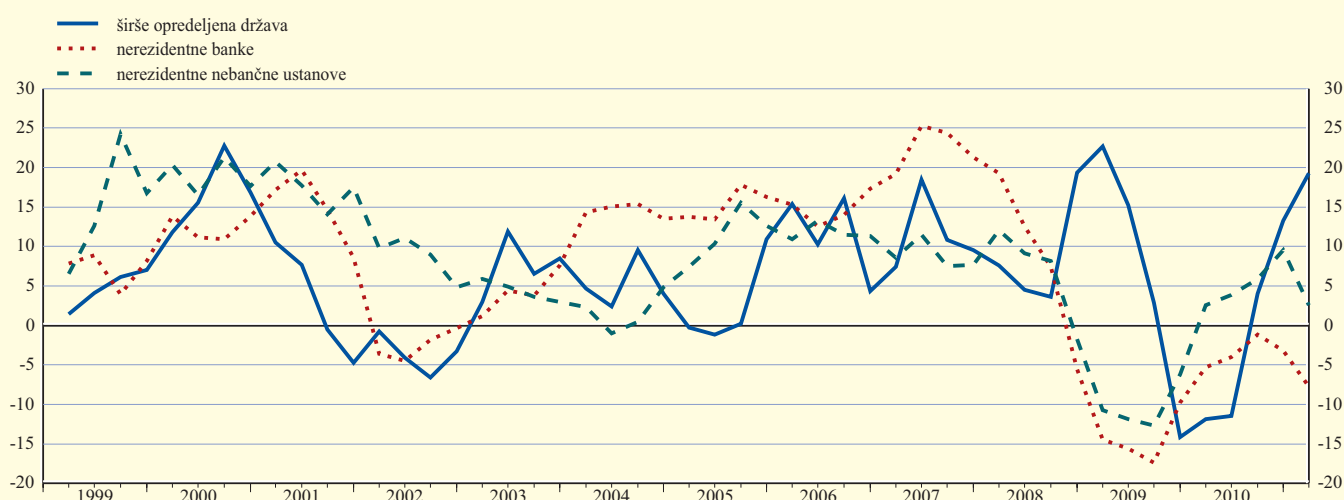
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

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										
2008	444,7	190,8	52,1	116,1	85,8	3.713,6	2.816,2	897,3	65,6	831,7
2009	374,9	146,0	43,4	114,3	71,2	3.369,4	2.532,8	836,7	56,7	780,0
2010 II	412,5	167,5	54,5	113,7	76,8	3.701,7	2.691,2	1.010,5	47,9	962,6
III	421,4	176,2	58,7	111,9	74,5	3.580,9	2.594,0	986,8	48,0	938,8
IV	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3.488,8	2.488,5	1.000,3	45,9	954,3
2011 I ^(p)	475,6	235,8	52,3	108,7	78,8	3.310,1	2.346,7	963,5	41,4	922,0
Transakcije										
2008	72,7	63,4	-6,5	8,7	7,1	-183,2	-165,8	-17,5	-36,8	19,4
2009	-62,8	-36,2	-8,7	-2,5	-15,0	-330,6	-275,3	-55,3	-4,5	-50,8
2010 ^(p)	50,0	47,4	4,3	-4,9	2,9	0,2	-82,6	81,9	7,4	74,5
2010 II	12,1	-1,2	4,1	5,1	4,2	-9,7	-28,4	18,7	-1,1	19,9
III	9,3	8,6	4,3	-1,8	-1,8	16,4	4,6	11,5	2,2	9,4
IV	5,4	19,3	-11,0	-2,2	-0,5	-102,5	-108,3	5,2	-2,7	7,8
2011 I ^(p)	50,5	43,4	4,7	-2,4	4,7	-81,3	-70,1	-11,3	-3,6	-7,6
Stopnje rasti										
2008	19,4	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,4	-5,6	-1,7	-25,6	2,7
2009	-14,1	-18,9	-16,7	-2,1	-17,4	-8,7	-9,8	-6,2	-7,0	-6,1
2010 II	-11,5	-21,6	11,6	-4,7	-6,0	-2,0	-4,0	3,9	8,9	3,5
III	4,0	10,9	15,0	-9,3	4,2	0,7	-1,2	5,9	14,2	5,4
IV	13,3	32,2	9,8	-4,3	4,1	0,3	-3,2	9,5	12,5	9,2
2011 I ^(p)	19,2	41,4	4,0	-1,3	9,2	-4,8	-7,7	2,6	-10,7	3,4

G13 Vloge države in nerezidentov euroobmočja²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

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

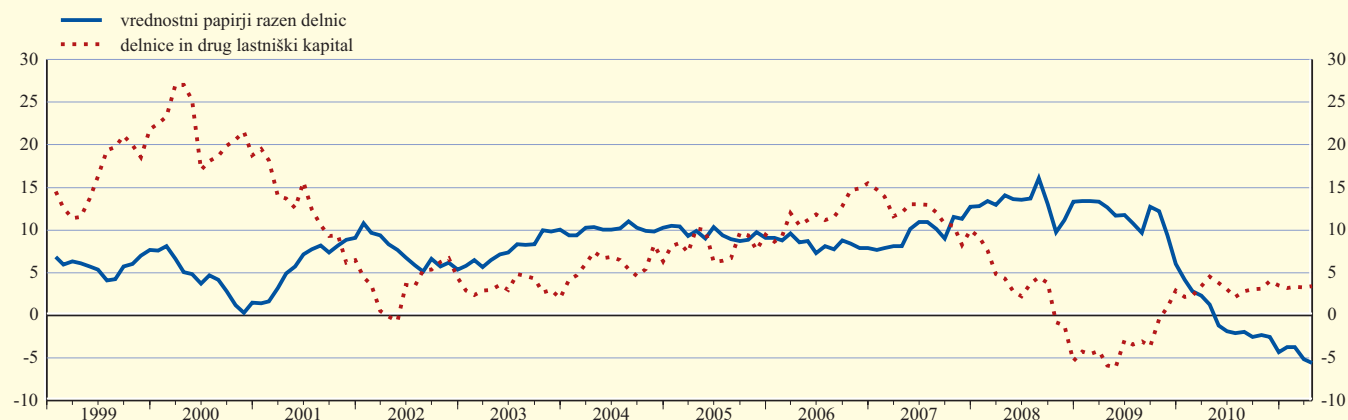
2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI, razčlenitev^{1), 2)}

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

	Vrednostni papirji razen delnic							Delnice in drug lastniški kapital				
	Skupaj	MFI		Širše opredeljena država		Drugi rezidenti euroobmočja		Nerezidenti euroobmočja	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Nerezidenti euroobmočja
		Euro	Druge valute	Euro	Druge valute	Euro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2009	6.207,8	1.970,8	109,1	1.466,1	16,0	1.458,6	39,4	1.147,8	1.516,3	435,0	801,1	280,2
2010	5.989,9	1.778,5	107,4	1.507,7	16,4	1.500,1	27,8	1.052,0	1.535,6	445,3	787,7	302,7
2010 IV	5.989,9	1.778,5	107,4	1.507,7	16,4	1.500,1	27,8	1.052,0	1.535,6	445,3	787,7	302,7
2011 I	5.760,6	1.714,8	102,5	1.392,9	19,9	1.464,4	28,7	1.037,4	1.504,8	437,3	765,6	301,9
2011 jan.	6.023,8	1.787,2	105,7	1.525,3	17,7	1.489,9	26,4	1.071,6	1.552,5	448,2	802,7	301,6
feb.	6.029,2	1.794,7	102,3	1.529,3	18,6	1.496,5	27,5	1.060,4	1.541,7	449,3	794,2	298,2
mar.	5.760,6	1.714,8	102,5	1.392,9	19,9	1.464,4	28,7	1.037,4	1.504,8	437,3	765,6	301,9
apr. ^(p)	5.711,8	1.701,8	94,8	1.401,9	19,0	1.468,5	24,8	1.001,0	1.557,7	438,5	810,0	309,3
	Transakcije											
2009	354,9	83,5	16,6	231,0	-3,2	103,0	-12,0	-64,0	43,0	29,1	11,6	2,3
2010	-269,2	-167,0	-7,2	42,6	-2,0	10,2	-14,6	-131,1	53,7	27,8	5,1	20,8
2010 IV	-206,2	-70,8	0,5	-26,3	-1,4	-7,9	-2,9	-97,4	22,2	3,3	13,2	5,8
2011 I	-5,8	-6,9	1,1	8,3	4,4	-30,8	2,3	15,8	5,2	2,3	6,4	-3,4
2011 jan.	47,9	10,1	0,3	16,7	1,6	-9,8	-0,8	29,8	13,6	2,4	13,2	-2,0
feb.	10,7	8,2	-2,8	5,3	1,0	6,3	1,6	-8,8	-12,6	0,6	-9,2	-4,0
mar.	-64,4	-25,2	3,6	-13,7	1,8	-27,3	1,6	-5,2	4,3	-0,7	2,4	2,5
apr. ^(p)	-30,3	-13,6	-4,8	10,3	-0,4	1,5	-3,2	-20,2	49,3	0,7	41,8	6,8
	Stopnje rasti											
2009	6,0	4,4	17,6	18,7	-15,8	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,8
2010	-4,3	-8,5	-5,7	2,9	-11,2	0,7	-35,0	-11,1	3,5	6,4	0,6	7,5
2010 IV	-4,3	-8,5	-5,7	2,9	-11,2	0,7	-35,0	-11,1	3,5	6,4	0,6	7,5
2011 I	-5,1	-9,2	-4,5	-1,0	14,2	-0,2	-25,6	-9,5	3,3	4,0	3,1	2,7
2011 jan.	-3,7	-8,2	-4,4	3,3	-15,5	0,5	-37,7	-9,0	3,2	4,0	1,7	6,4
feb.	-3,7	-7,2	-4,7	1,8	6,6	0,7	-31,8	-9,8	3,4	5,1	2,0	4,6
mar.	-5,1	-9,2	-4,5	-1,0	14,2	-0,2	-25,6	-9,5	3,3	4,0	3,1	2,7
apr. ^(p)	-5,5	-9,3	-7,7	-1,0	12,7	-0,6	-33,5	-10,7	3,5	1,4	4,3	4,6

G14 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI¹⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

2.7 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 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009	-7,5	-1,8	-2,3	-3,4	-4,0	-0,1	-0,2	-3,7	-7,4	-1,6	-1,3	-4,5
2010	-7,3	-2,7	-2,0	-2,6	-4,7	-0,2	-0,2	-4,3	-8,7	-1,1	-1,6	-6,0
2010 III	-1,9	-0,5	-0,5	-0,9	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-1,2	-0,1	-0,2	-0,8
IV	-1,8	-0,7	-0,4	-0,7	-1,8	-0,1	-0,1	-1,6	-3,3	-0,1	-0,6	-2,5
2011 I	-1,6	-0,7	-0,3	-0,6	-0,8	0,0	0,0	-0,8	-1,6	-0,1	-0,2	-1,2
2011 jan.	-0,4	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,7	-0,1	-0,1	-0,5
feb.	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,4
mar.	-0,8	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,4	0,0	-0,1	-0,3
apr. ^(p)	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4

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

	Nefinančne družbe				Nerezidenti euroobmočja		
	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto
	1	2	3	4	5	6	7
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009	-35,4	-12,7	-12,5	-10,2	-6,9	-2,6	-4,2
2010	-60,2	-24,6	-20,4	-15,2	-3,7	-1,1	-2,6
2010 III	-10,3	-4,0	-2,8	-3,6	-0,4	-0,3	-0,2
IV	-20,6	-8,0	-7,3	-5,3	-1,2	0,1	-1,3
2011 I	-6,4	-2,0	-1,9	-2,5	-0,3	0,1	-0,4
2011 jan.	-1,6	-0,7	-0,4	-0,5	-0,2	0,0	-0,2
feb.	-1,0	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0
mar.	-3,8	-1,0	-1,2	-1,6	-0,1	0,1	-0,2
apr. ^(p)	-1,5	-0,5	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-0,1

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
2008	-60,4	-12,0	0,0	4,5	0,0	-19,0	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	3,8	7,9	0,2	-2,3	-0,1	0,4	0,8	-3,0	2,2	-5,4	4,1	3,5
2010	-5,4	1,0	0,0	-10,3	0,8	-2,5	-1,2	6,9	-17,1	-5,4	-8,1	-3,6
2010 III	16,0	4,1	-0,2	6,3	0,3	3,3	-1,4	3,6	2,0	-0,2	5,0	-2,8
IV	-27,2	-5,2	-0,5	-14,7	-0,1	-4,2	0,0	-2,6	-6,8	-2,2	-6,2	1,6
2011 I	-5,8	-1,6	-0,3	-1,6	0,0	-0,5	-0,5	-1,1	2,4	0,5	1,7	0,2
2011 jan.	-2,4	-1,5	-0,3	0,4	0,0	-0,4	0,0	-0,5	2,3	0,8	1,7	-0,3
feb.	0,0	0,0	0,0	-0,9	0,0	1,7	-0,4	-0,3	1,8	0,2	1,0	0,6
mar.	-3,3	-0,1	0,0	-1,1	0,0	-1,8	-0,1	-0,3	-1,7	-0,5	-1,0	-0,1
apr. ^(p)	0,5	0,1	-0,1	-1,2	0,0	1,3	0,0	0,5	3,6	0,5	2,6	0,5

Vir: ECB.

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

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

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

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							Skupaj				
			USD	JPY	CHF	GBP	USD			JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Rezidentov euroobmočja													
2008	6.852,0	89,7	10,3	7,3	0,4	1,3	0,8	9.890,2	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009	6.281,6	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10.187,4	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 II	6.544,3	92,4	7,6	4,5	0,3	1,3	0,9	10.464,4	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
III	6.095,9	92,5	7,5	4,5	0,3	1,2	0,8	10.515,0	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
IV	5.774,1	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10.722,6	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011 I ^(p)	5.695,8	92,5	7,5	4,3	0,3	1,4	0,8	10.764,3	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4
	Nerezidentov euroobmočja													
2008	2.816,2	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,3	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009	2.532,8	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,7	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010 II	2.691,2	52,9	47,1	30,8	2,1	1,6	9,5	1.010,5	55,3	44,7	31,7	1,1	1,4	6,4
III	2.594,0	51,4	48,6	32,4	2,3	1,6	9,3	986,8	57,2	42,8	30,3	1,2	1,3	5,8
IV	2.488,5	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	1.000,3	58,8	41,2	29,4	1,2	1,4	5,1
2011 I ^(p)	2.346,7	53,5	46,5	30,0	2,1	1,9	8,1	963,5	58,1	41,9	29,6	1,4	1,5	4,4

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
2008	5.101,8	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009	5.168,3	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010 II	5.244,3	81,6	18,4	10,0	1,8	2,0	2,5
III	5.143,2	82,3	17,7	9,4	1,7	2,0	2,4
IV	5.082,1	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011 I ^(p)	5.152,0	82,1	17,9	9,6	1,6	2,0	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													
2008	6.307,7	-	-	-	-	-	-	11.748,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,1	0,4
2009	5.916,1	-	-	-	-	-	-	11.785,5	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4
2010 II	6.210,4	-	-	-	-	-	-	12.060,4	95,8	4,2	2,2	0,3	1,1	0,4
III	5.841,7	-	-	-	-	-	-	12.056,1	96,0	4,0	2,0	0,2	1,1	0,4
IV	5.515,1	-	-	-	-	-	-	12.247,9	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
2011 I ^(p)	5.489,7	-	-	-	-	-	-	12.302,7	96,3	3,7	1,8	0,2	1,1	0,4
	Nerezidentom euroobmočja													
2008	2.278,8	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	963,6	40,4	59,6	42,0	1,4	4,3	7,5
2009	1.914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0
2010 II	2.074,4	46,5	53,5	29,9	2,7	3,0	11,9	1.002,0	39,2	60,8	43,4	1,4	3,4	7,7
III	1.995,1	45,9	54,1	29,6	3,3	3,0	12,0	956,4	40,6	59,4	41,7	1,4	3,6	7,3
IV	2.010,2	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,8	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011 I ^(p)	1.956,7	46,9	53,1	29,9	3,0	3,2	9,7	976,9	40,2	59,8	41,5	1,2	3,4	7,1

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													
2008	1.976,3	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2.651,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009	2.079,9	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2.980,2	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 II	2.024,5	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3.080,3	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
III	1.968,5	94,6	5,4	3,0	0,2	0,3	1,6	3.108,5	98,5	1,5	0,9	0,2	0,1	0,4
IV	1.885,9	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3.052,0	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
2011 I ^(p)	1.817,3	94,4	5,6	3,2	0,2	0,3	1,7	2.905,9	98,3	1,7	0,9	0,2	0,1	0,4
	Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja													
2008	580,3	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,4	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009	546,6	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	601,2	35,0	65,0	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 II	559,0	53,4	46,6	27,4	0,4	0,9	15,2	642,5	29,0	71,0	43,7	4,5	0,6	15,1
III	535,8	52,2	47,8	27,7	0,4	0,9	16,1	607,5	30,0	70,0	42,4	4,5	0,6	15,0
IV	535,1	50,9	49,1	26,1	0,3	0,5	17,2	517,0	32,5	67,5	41,8	3,8	0,9	13,3
2011 I ^(p)	526,3	50,5	49,5	26,6	0,3	1,1	17,0	511,1	33,7	66,3	39,5	4,8	0,7	13,0

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, transakcije znotraj obdobja)

1. Sredstva

	Skupaj	Vloge in terjatve iz naslova posojil	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drugi lastniški kapital razen investicijskih točk/skladov/delnic skladov denarnega trga	Investicijski skladi/točka/delnice skladov denarnega trga	Nefinančna sredstva	Druge sredstva (vključno z izvedenimi finančnimi instrumenti)
	1	2	3	4	5	6	7
Stanja							
2010 sep.	6.097,5	374,9	2.342,8	1.793,1	823,8	246,3	516,6
okt.	6.163,1	375,8	2.356,9	1.843,4	835,2	247,7	504,2
nov.	6.192,1	374,1	2.367,0	1.882,9	844,9	248,9	474,3
dec.	6.255,5	366,1	2.364,0	1.983,7	863,8	213,7	464,2
2011 jan.	6.282,1	379,6	2.350,5	1.981,8	863,0	217,6	489,5
feb.	6.360,3	385,3	2.367,0	2.010,2	869,1	218,6	510,0
mar. ^(p)	6.318,5	387,8	2.349,0	1.973,1	869,0	218,5	521,1
Transakcije							
2010 III	141,3	-14,0	65,1	15,0	17,7	-0,2	57,8
IV	-0,5	-11,1	45,7	49,8	15,3	-2,8	-97,4
2011 I ^(p)	113,1	21,1	25,1	15,5	5,9	2,0	43,4

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Posojila in prejete vloge	Izdane delnice investicijskih skladov			Druge obveznosti (vključno z izvedenimi finančnimi instrumenti)	
			Skupaj	V imetju rezidentov euroobmočja			
				Investicijski skladi	V imetju nerezidentov euroobmočja		
	1	2	3	4	5	6	7
	Stanja						
2010 sep.	6.097,5	126,4	5.514,9	4.346,3	624,3	1.168,6	456,1
okt.	6.163,1	122,2	5.594,1	4.397,9	636,6	1.196,2	446,9
nov.	6.192,1	119,6	5.642,4	4.396,9	640,2	1.245,5	430,1
dec.	6.255,5	111,5	5.747,4	4.466,9	657,0	1.280,6	396,6
2011 jan.	6.282,1	118,7	5.748,1	4.474,0	656,0	1.274,1	415,3
feb.	6.360,3	123,3	5.804,7	4.516,1	660,5	1.288,6	432,4
mar. ^(p)	6.318,5	128,4	5.751,0	4.442,6	657,0	1.308,4	439,1
	Transakcije						
2010 III	141,3	-6,1	80,9	49,7	21,2	31,3	66,5
IV	-0,5	-11,6	80,2	41,4	15,3	38,8	-69,0
2011 I ^(p)	113,1	11,7	55,4	2,6	1,8	52,7	46,1

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

	Skupaj	Skladi glede na investicijsko politiko						Sredstva po vrsti vlagatelja		Zaznamek: skladi denarnega trga
		Delniški skladi	Skladi obveznic	Mešani skladi	Nepremičninski skladi	Hedge skladi	Drugi skladi	Odpri skladi	Zapri skladi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2010 avg.	5.466,8	1.821,5	1.510,5	1.333,1	259,6	105,3	436,8	5.386,4	80,4	1.180,6
sep.	5.514,9	1.813,2	1.554,7	1.345,5	259,9	101,7	440,0	5.434,6	80,4	1.137,7
okt.	5.594,1	1.825,7	1.600,8	1.362,4	261,2	102,5	441,5	5.513,5	80,5	1.125,6
nov.	5.642,4	1.829,5	1.641,1	1.366,2	259,3	106,8	439,6	5.561,5	80,9	1.152,5
dec.	5.747,4	1.812,6	1.717,2	1.396,6	263,6	108,6	448,9	5.664,8	82,6	1.106,5
2011 jan.	5.748,1	1.804,3	1.714,4	1.401,0	264,5	108,8	455,1	5.663,0	85,1	1.090,4
feb.	5.804,7	1.817,0	1.735,4	1.416,6	266,0	109,9	459,6	5.719,5	85,1	1.097,9
mar. ^(p)	5.751,0	1.802,7	1.701,0	1.407,5	266,4	110,4	463,0	5.666,3	84,7	1.077,4
	Transakcije									
2010 sep.	19,9	12,9	0,7	7,7	0,5	-1,2	-0,8	19,6	0,3	-17,8
okt.	33,9	13,0	16,5	3,6	1,0	0,5	-0,6	34,0	-0,2	-6,5
nov.	17,2	6,0	8,7	4,9	0,0	-0,6	-1,8	17,4	-0,2	6,0
dec.	29,1	-4,9	13,0	13,2	2,7	2,3	2,7	28,0	1,1	-35,2
2011 jan.	24,9	5,1	9,5	7,5	0,9	0,4	1,5	24,0	0,9	-9,6
feb.	21,0	9,9	3,7	5,6	0,2	0,8	0,9	21,2	-0,2	8,8
mar. ^(p)	9,4	3,8	-5,9	2,4	0,5	0,9	7,8	9,5	0,0	-8,7

Vir: ECB.

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

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

	Skupaj		Euroobmočje					Tujina			
	Skupaj	MFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojsninski skladi	Nefinančne družbe		Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2010 II	2.273,1	1.436,7	379,9	706,7	192,4	6,0	151,6	836,4	229,0	326,0	16,0
III	2.342,8	1.469,6	384,7	721,0	193,5	6,4	164,0	873,2	242,4	330,7	16,3
IV	2.364,0	1.428,9	375,1	690,8	192,7	6,1	164,1	935,2	247,0	365,2	16,1
2011 I ^(p)	2.349,0	1.427,9	382,4	674,1	200,7	5,4	165,3	921,1	245,0	354,0	14,1
	Transakcije										
2010 III	65,1	16,4	2,9	2,9	2,0	0,0	8,7	48,6	9,7	20,3	0,4
IV	45,7	-8,3	-3,3	-8,8	0,6	-0,2	3,4	54,0	6,4	29,6	-2,0
2011 I ^(p)	25,1	10,5	9,2	-8,8	8,0	-0,2	2,3	14,6	1,8	2,1	-1,0

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

	Skupaj		Euroobmočje					Tujina			
	Skupaj	MFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe		Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2010 II	1.714,0	671,2	74,0	-	34,0	23,9	539,2	1.042,8	140,8	316,0	78,1
III	1.793,1	712,4	79,7	-	37,4	24,2	571,0	1.080,7	153,9	314,5	67,2
IV	1.983,7	747,9	76,7	-	39,8	25,1	606,2	1.235,8	171,4	354,9	83,7
2011 I ^(p)	1.973,1	783,5	88,9	-	44,5	26,1	623,9	1.189,6	167,2	364,6	71,3
	Transakcije										
2010 III	15,0	9,7	-0,8	-	2,1	0,3	8,1	5,3	2,0	0,4	-8,5
IV	49,8	4,4	4,1	-	2,0	-0,6	-1,1	45,4	5,0	3,8	6,6
2011 I ^(p)	15,5	12,1	5,8	-	2,9	-0,9	4,2	3,5	-0,4	16,1	-3,7

3. Investicijske točke/skladi/delnice skladov denarnega trga

	Skupaj		Euroobmočje					Tujina			
	Skupaj	MFI ²⁾	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki ²⁾	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe		Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2010 II	792,6	662,3	77,0	-	585,2	-	-	130,4	19,3	36,4	0,4
III	823,8	701,4	77,0	-	624,3	-	-	122,5	20,7	34,1	0,4
IV	863,8	732,5	75,5	-	657,0	-	-	131,3	23,8	38,0	0,6
2011 I ^(p)	869,0	734,1	77,1	-	657,0	-	-	135,0	22,5	41,1	0,5
	Transakcije										
2010 III	17,7	22,3	1,1	-	21,2	-	-	-4,6	1,0	-0,8	0,0
IV	15,3	13,4	-1,9	-	15,3	-	-	1,9	0,5	1,4	0,1
2011 I ^(p)	5,9	3,5	1,7	-	1,8	-	-	2,4	-1,0	3,2	-0,1

Vir: ECB.

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

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



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
2010 IV						
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						557
Trgovinski saldo ¹⁾						-20
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)						
Davki minus subvencije na proizvode						
Bruto domači proizvod (tržne cene)						
Sredstva za zaposlene	1.218	124	766	62	266	
Drugi davki minus subvencije na proi zvodnjo	35	8	17	5	5	
Potrošnja stalnega kapitala	356	98	199	12	48	
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek ¹⁾	532	272	238	25	-3	
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek						
Sredstva za zaposlene						6
Davki minus subvencije na proizvode						
Dohodek od lastnine	659	36	262	300	61	96
Obresti	357	33	61	201	61	48
Drugi dohodki od lastnine	303	3	200	99	0	48
Neto nacionalni dohodek ¹⁾	2.043	1.677	78	34	255	
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek						
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	304	246	50	8	0	1
Socialni prispevki	461	461				1
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	481	2	17	34	429	1
Drugi tekoči transferji	206	80	28	48	50	9
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	46	33	11	1	1	1
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	46			46		1
Drugo	113	46	16	1	50	7
Neto razpoložljivi dohodek ¹⁾	2.014	1.468	14	41	492	
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek						
Izdatki za končno potrošnjo	1.916	1.365			551	
Izdatki za individualno potrošnjo	1.696	1.365			331	
Izdatki za kolektivno potrošnjo	220				220	
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	16	0	1	15	0	0
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino ¹⁾	99	118	13	27	-59	-4
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Bruto investicije	451	141	223	13	74	
Bruto investicije v osnovna sredstva	470	141	242	13	74	
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	-18	0	-19	0	0	
Potrošnja stalnega kapitala						
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	1	-2	3	0	0	-1
Kapitalski transferji	73	10	5	7	51	7
Davki na kapital	6	6	0	0		0
Drugi kapitalski transferji	67	4	5	6	51	7
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala) ¹⁾	7	83	10	33	-119	-7
Statistična napaka	0	20	-20	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
2010 IV						
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						537
<i>Trgovinski saldo</i>						
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	2.141	502	1.219	104	316	
Davki minus subvencije na proizvode	246					
Bruto domači proizvod (tržne cene) ²⁾	2.387					
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	532	272	238	25	-3	
Sredstva za zaposlene	1.219	1.219				4
Davki minus subvencije na proizvode	296				296	-15
Dohodek od lastnine	656	221	102	308	24	100
Obresti	343	54	31	248	10	61
Drugi dohodki od lastnine	312	167	71	60	14	39
<i>Neto nacionalni dohodek</i>						
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek	2.043	1.677	78	34	255	
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	305				305	1
Socialni prispevki	461	1	18	51	391	1
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	479	479				3
Drugi tekoči transferji	179	99	12	48	20	36
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	46			46		1
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	46	36	9	1	0	1
Drugo	87	64	3	0	20	34
<i>Neto razpoložljivi dohodek</i>						
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek	2.014	1.468	14	41	492	
Izdatki za končno potrošnjo						
Izdatki za individualno potrošnjo						
Izdatki za kolektivno potrošnjo						
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	16	16				0
<i>Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino</i>						
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino	99	118	13	27	-59	-4
Bruto investicije						
Bruto investicije v osnovna sredstva						
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov						
Potrošnja stalnega kapitala	356	98	199	12	48	
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev						
Kapitalski transferji	77	15	30	13	18	3
Davki na kapital	6				6	0
Drugi kapitalski transferji	71	15	30	13	12	3
<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
2010 IV								
Začetna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva	18.609	17.015	32.830	14.663	6.712	3.541	16.253	
Denarno zlato in SDR			386					
Gotovina in vloge	6.508	1.744	9.438	2.395	851	688	3.841	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	46	120	617	301	49	32	653	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	1.442	277	6.369	2.453	2.546	349	3.554	
Posojila	69	3.266	13.075	3.642	480	482	1.808	
od katerih dolgoročna	52	1.747	10.160	2.589	351	404	.	
Delnice in drug lastniški kapital	4.362	7.533	1.902	5.641	2.353	1.341	5.712	
Delnice, ki kotirajo na borzi	769	1.454	381	1.897	437	267	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	2.178	5.712	1.194	2.943	423	873	.	
Delnice vzajemnih skladov	1.415	367	327	801	1.493	202	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	5.669	178	3	0	280	4	199	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	514	3.898	1.040	231	153	645	487	
Neto finančna vrednost								
Finančni račun, transakcije s finančnimi sredstvi								
Skupaj transakcije s finančnimi sredstvi	147	154	-40	55	11	235	63	
Denarno zlato in SDR			0				0	
Gotovina in vloge	115	50	-3	5	-18	13	-84	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	-12	-41	-36	-6	-5	19	-21	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	-4	57	-148	43	24	149	29	
Posojila	1	41	177	19	16	39	59	
od katerih dolgoročna	1	13	112	-30	2	36	.	
Delnice in drug lastniški kapital	-7	40	32	6	-4	-3	69	
Delnice, ki kotirajo na borzi	9	16	19	36	1	-7	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	-1	26	15	-24	5	4	.	
Delnice vzajemnih skladov	-16	-2	-2	-6	-10	0	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	50	-2	0	0	-2	0	2	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	3	10	-62	-12	1	19	9	
Spremembe neto finančne vrednosti								
Račun drugih sprememb, finančna sredstva								
Skupaj druge spremembe finančnih sredstev	108	128	-258	187	-53	1	61	
Denarno zlato in SDR			35					
Gotovina in vloge	1	1	-216	31	1	0	11	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	-1	1	0	3	0	0	-2	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	-65	-12	-46	-42	-81	-5	-101	
Posojila	0	8	15	5	0	0	37	
od katerih dolgoročna	0	5	3	5	0	0	.	
Delnice in drug lastniški kapital	180	284	-6	204	28	12	132	
Delnice, ki kotirajo na borzi	33	127	33	149	5	3	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	106	165	-24	21	7	2	.	
Delnice vzajemnih skladov	41	-8	-14	34	16	8	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	-12	0	0	0	-1	0	4	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	6	-153	-40	-12	0	-6	-20	
Spremembe neto finančne vrednosti								
Končna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva	18.864	17.298	32.532	14.905	6.670	3.777	16.378	
Denarno zlato in SDR			420					
Gotovina in vloge	6.624	1.794	9.220	2.430	833	700	3.768	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	33	79	581	298	44	51	630	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	1.372	322	6.175	2.453	2.489	493	3.483	
Posojila	71	3.316	13.267	3.665	496	521	1.903	
od katerih dolgoročna	52	1.765	10.276	2.565	354	440	.	
Delnice in drug lastniški kapital	4.535	7.857	1.929	5.851	2.378	1.350	5.913	
Delnice, ki kotirajo na borzi	811	1.596	433	2.082	443	262	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	2.283	5.904	1.185	2.940	435	879	.	
Delnice vzajemnih skladov	1.441	357	311	828	1.500	209	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	5.706	175	3	0	277	4	205	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	523	3.755	937	207	153	657	475	
Neto finančna vrednost								

Vir: ECB.

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

Obveznosti	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
2010 IV								
Začetna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.588	26.163	32.088	14.129	6.773	8.824	14.673
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			29	22.519	25	0	262	2.629
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			77	685	80	0	735	241
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			819	4.614	2.740	38	5.876	2.903
Posojila		5.999	8.612		3.329	280	1.499	3.104
od katerih dolgoročna		5.642	6.020		1.821	103	1.289	.
Delnice in drug lastniški kapital		7	12.554	2.764	7.736	450	8	5.326
Delnice, ki kotirajo na borzi			3.542	487	211	123	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		7	9.012	1.139	2.195	326	8	.
Delnice vzajemnih skladov				1.138	5.331			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		34	337	62	1	5.897	1	.
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		548	3.735	1.443	219	107	444	470
<i>Neto finančna vrednost⁽¹⁾</i>	-1.195	12.021	-9.148	743	534	-61	-5.283	
Finančni račun, transakcije z obveznostmi								
Skupaj transakcije z obveznostmi		43	164	-77	45	26	355	70
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			0	83	1	0	-9	1
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			-6	-55	-3	0	-31	-6
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			10	-19	9	1	143	7
Posojila		45	15		42	-22	220	52
od katerih dolgoročna		41	10		20	1	70	.
Delnice in drug lastniški kapital		0	75	-16	54	1	0	19
Delnice, ki kotirajo na borzi			5	17	1	0	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		0	70	2	-34	1	0	.
Delnice vzajemnih skladov				-34	87			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0	4	2	0	42	0	.
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		-2	66	-72	-58	5	31	-2
<i>Spremembe neto finančne vrednosti⁽¹⁾</i>	7	103	-10	38	10	-15	-119	-7
Račun drugih sprememb, obveznosti								
Skupaj druge spremembe obveznosti		-4	328	-381	230	36	-222	153
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			0	-189	0	0	0	17
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			-1	2	0	0	0	0
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			-20	-69	-8	1	-221	-36
Posojila		5	-2		35	4	1	21
od katerih dolgoročna		5	-1		34	4	1	.
Delnice in drug lastniški kapital		0	396	56	164	7	-1	212
Delnice, ki kotirajo na borzi			266	-47	7	4	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		0	129	100	19	3	-1	.
Delnice vzajemnih skladov				3	138			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0	-3	0	0	-7	0	.
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		-9	-42	-181	39	30	-2	-60
<i>Ostale spremembe neto finančne vrednosti⁽¹⁾</i>	126	112	-200	123	-43	-89	223	-91
Končna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.627	26.655	31.629	14.404	6.835	8.957	14.895
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			30	22.413	26	0	253	2.647
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			70	633	76	0	703	235
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			809	4.526	2.741	41	5.799	2.873
Posojila		6.049	8.625	3.406	263		1.720	3.176
od katerih dolgoročna		5.689	6.029		1.875	108	1.360	.
Delnice in drug lastniški kapital		7	13.024	2.805	7.954	458	7	5.557
Delnice, ki kotirajo na borzi			3.813	457	218	127	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		7	9.211	1.241	2.180	330	7	.
Delnice vzajemnih skladov				1.107	5.556			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		34	338	64	1	5.932	1	.
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		537	3.759	1.190	200	142	473	407
<i>Neto finančna vrednost⁽¹⁾</i>	-1.062	12.237	-9.358	903	501	-166	-5.180	

Vir: ECB.

3.2 Nefinančni računi euroobmočja (se nadaljuje)

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Poraba	2006	2007	2008	2009 I – 2009 IV	2009 II – 2010 I	2009 III – 2010 II	2009 IV – 2010 III	2010 I – 2010 IV
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)								
Davki minus subvencije na proizvode								
Bruto domači proizvod (tržne cene)								
Sredstva za zaposlene	4.075	4.261	4.440	4.424	4.428	4.445	4.460	4.483
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo	127	136	132	113	109	109	113	115
Potrošnja stalnega kapitala	1.253	1.320	1.383	1.399	1.399	1.403	1.409	1.416
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek¹⁾</i>	2.191	2.344	2.327	2.124	2.144	2.177	2.196	2.218
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek								
Sredstva za zaposlene								
Davki minus subvencije na proizvode								
Dohodek od lastnine	3.034	3.636	3.882	2.941	2.811	2.748	2.744	2.779
Obresti	1.657	2.085	2.325	1.603	1.485	1.424	1.404	1.406
Drugi dohodki od lastnine	1.377	1.551	1.557	1.338	1.326	1.324	1.340	1.373
<i>Neto nacionalni dohodek¹⁾</i>	7.329	7.727	7.784	7.527	7.566	7.625	7.685	7.744
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek								
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	1.028	1.113	1.122	1.013	1.013	1.021	1.027	1.037
Socialni prispevki	1.542	1.598	1.668	1.673	1.678	1.684	1.691	1.703
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.555	1.602	1.672	1.786	1.805	1.816	1.824	1.833
Drugi tekoči transferji	723	753	787	786	790	788	791	785
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	180	184	188	183	183	181	180	180
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	180	184	189	183	183	181	181	180
Drugo	363	385	410	419	424	425	429	425
<i>Neto razpoložljivi dohodek¹⁾</i>	7.237	7.633	7.679	7.418	7.452	7.511	7.567	7.628
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek								
Izdatki za končno potrošnjo	6.646	6.910	7.167	7.178	7.213	7.253	7.301	7.348
Izdatki za individualno potrošnjo	5.956	6.197	6.419	6.395	6.428	6.466	6.513	6.559
Izdatki za kolektivno potrošnjo	689	712	748	783	785	787	788	788
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	64	65	71	66	65	63	62	61
<i>Neto varčevanje¹⁾</i>	592	724	513	240	239	258	266	280
Račun kapitala								
Neto varčevanje								
Bruto investicije	1.879	2.033	2.045	1.712	1.691	1.727	1.752	1.777
Bruto investicije v osnovna sredstva	1.857	1.991	2.018	1.782	1.759	1.765	1.774	1.787
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	22	42	27	-70	-68	-38	-22	-10
Potrošnja stalnega kapitala								
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	0	-1	0	1	2	1	1	1
Kapitalski transferji	170	153	152	185	194	188	201	211
Davki na kapital	23	24	24	34	34	30	30	25
Drugi kapitalski transferji	148	128	128	151	159	158	172	186
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)¹⁾</i>	-20	27	-140	-66	-44	-59	-70	-71

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	2006	2007	2008	2009 I – 2009 IV	2009 II – 2010 I	2009 III – 2010 II	2009 IV – 2010 III	2010 I – 2010 IV
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	7.647	8.061	8.282	8.060	8.080	8.132	8.178	8.232
Davki minus subvencije na proizvode	915	961	947	892	894	910	930	938
Bruto domači proizvod (tržne cene) ²⁾	8.562	9.022	9.228	8.952	8.975	9.042	9.107	9.170
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	2.191	2.344	2.327	2.124	2.144	2.177	2.196	2.218
Sredstva za zaposlene	4.083	4.269	4.446	4.430	4.434	4.451	4.467	4.489
Davki minus subvencije na proizvode	1.055	1.105	1.085	1.022	1.021	1.035	1.058	1.068
Dohodek od lastnine	3.035	3.646	3.808	2.892	2.777	2.710	2.710	2.747
Obresti	1.628	2.048	2.264	1.544	1.431	1.375	1.355	1.354
Drugi dohodki od lastnine	1.407	1.598	1.544	1.348	1.346	1.335	1.355	1.393
<i>Neto nacionalni dohodek</i>								
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek	7.329	7.727	7.784	7.527	7.566	7.625	7.685	7.744
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	1.033	1.120	1.130	1.019	1.018	1.025	1.032	1.041
Socialni prispevki	1.541	1.597	1.668	1.673	1.678	1.684	1.691	1.703
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.547	1.593	1.664	1.779	1.798	1.808	1.816	1.825
Drugi tekoči transferji	634	662	683	679	679	678	676	672
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	180	184	189	183	183	181	181	180
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	177	182	186	180	180	178	177	176
Drugo	278	296	308	316	317	318	318	316
<i>Neto razpoložljivi dohodek</i>								
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek	7.237	7.633	7.679	7.418	7.452	7.511	7.567	7.628
Izdatki za končno potrošnjo								
Izdatki za individualno potrošnjo								
Izdatki za kolektivno potrošnjo								
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	64	65	71	66	65	63	62	62
<i>Neto varčevanje</i>								
Račun kapitala								
Neto varčevanje	592	724	513	240	239	258	266	280
Bruto investicije								
Bruto investicije v osnovna sredstva								
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov								
Potrošnja stalnega kapitala	1.253	1.320	1.383	1.399	1.399	1.403	1.409	1.416
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev								
Kapitalski transferji	185	168	162	194	204	197	210	222
Davki na kapital	23	24	24	34	34	30	30	25
Drugi kapitalski transferji	162	143	138	160	169	167	181	197
<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)

	2006	2007	2008	2009 I – 2009 IV	2009 II – 2010 I	2009 III – 2010 II	2009 IV – 2010 III	2010 I – 2010 IV
Dohodek, varčevanje in spremembe neto vrednosti								
Sredstva za zaposlene (+)	4.083	4.269	4.446	4.430	4.434	4.451	4.467	4.489
Bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek (+)	1.421	1.492	1.536	1.485	1.484	1.487	1.493	1.500
Prihodki od obresti (+)	264	313	347	241	223	215	212	212
Odhodki za obresti (–)	167	217	245	146	135	129	127	127
Drugi prihodki dohodka od lastnine (+)	748	807	818	735	732	715	725	732
Drugi odhodki dohodka od lastnine (–)	10	10	10	10	10	10	10	10
Tekoči davki na dohodek in premoženje (–)	794	853	892	861	859	860	864	868
Neto socialni prispevki (–)	1.537	1.594	1.663	1.669	1.673	1.679	1.686	1.698
Neto socialni prejemki (+)	1.542	1.587	1.658	1.773	1.791	1.802	1.809	1.818
Neto prihodki tekočih transferjev (+)	67	71	72	80	81	81	80	78
= Bruto razpoložljivi dohodek	5.617	5.866	6.066	6.058	6.068	6.071	6.099	6.127
Izdatki za končno potrošnjo (–)	4.909	5.104	5.271	5.195	5.221	5.251	5.293	5.336
Spremembe neto vrednosti v pokojninskih skladih (+)	64	64	70	66	65	63	62	61
= Bruto varčevanje	772	826	866	928	911	883	869	853
Potrošnja stalnega kapitala (–)	342	365	381	383	383	385	387	389
Neto prihodki kapitalskih transferjev (+)	19	13	2	14	11	9	9	14
Druge spremembe neto vrednosti ¹⁾ (+)	2.612	1.416	-2.294	-251	793	853	950	1.027
= Spremembe neto vrednosti¹⁾	3.061	1.891	-1.807	309	1.332	1.361	1.441	1.505
Naložbe, financiranje in spremembe neto vrednosti								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	608	645	637	551	541	543	546	550
Potrošnja stalnega kapitala (–)	342	365	381	383	383	385	387	389
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	318	420	452	-17	-97	-83	-33	53
Gotovina in vloge	285	350	438	120	64	63	89	119
Delnice skladov denarnega trga	1	39	-10	-48	-84	-84	-95	-54
Dolžniški vrednostni papirji ²⁾	32	31	24	-90	-77	-62	-27	-12
Dolgoročno finančno premoženje	296	119	31	534	609	564	456	365
Vloge	1	-31	-28	90	118	110	87	60
Dolžniški vrednostni papirji	17	21	30	48	26	36	-7	-11
Delnice in drug lastniški kapital	8	-79	-101	169	211	170	131	84
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	0	2	23	110	120	99	60	60
Delnice vzajemnih skladov	8	-82	-124	59	92	71	71	24
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	269	209	130	227	254	247	244	232
Glavne postavke financiranja (–)								
Posojila	404	373	212	114	128	136	140	137
<i>od katerih posojila pri MFI euroobmočja</i>	<i>350</i>	<i>283</i>	<i>82</i>	<i>65</i>	<i>108</i>	<i>136</i>	<i>135</i>	<i>148</i>
Druge spremembe v premoženju (+)								
Nefinančno premoženje	2.061	1.426	-898	-758	-111	434	777	842
Finančno premoženje	555	17	-1.469	480	885	430	200	210
Delnice in drug lastniški kapital	458	9	-1.245	234	510	169	50	184
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	66	8	-244	177	266	172	114	70
Preostali neto tokovi (+)	-30	2	34	15	17	-5	22	10
= Spremembe neto vrednosti¹⁾	3.061	1.891	-1.807	309	1.332	1.361	1.441	1.505
Bilanca stanja								
Nefinančno premoženje (+)	25.652	27.358	26.716	26.127	26.164	26.625	26.989	27.130
Finančno premoženje (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	4.809	5.264	5.800	5.768	5.725	5.767	5.753	5.828
Gotovina in vloge	4.462	4.852	5.322	5.475	5.447	5.507	5.499	5.598
Delnice skladov denarnega trga	255	293	324	244	233	216	201	190
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	91	120	154	50	45	44	52	39
Dolgoročno finančno premoženje	11.926	12.026	10.521	11.549	11.817	11.702	11.942	12.114
Vloge	1.018	953	894	964	991	1.002	1.009	1.025
Dolžniški vrednostni papirji	1.242	1.260	1.314	1.433	1.447	1.444	1.435	1.367
Delnice in drug lastniški kapital	5.097	5.028	3.641	4.078	4.174	4.018	4.161	4.345
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	3.622	3.680	2.663	2.929	2.984	2.853	2.947	3.094
Delnice vzajemnih skladov	1.475	1.348	979	1.149	1.190	1.166	1.214	1.251
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	4.569	4.786	4.672	5.075	5.205	5.238	5.337	5.377
Preostalo neto finančno premoženje (+)	309	303	315	318	296	310	325	344
Obveznosti (–)								
Posojila	5.228	5.591	5.799	5.900	5.907	5.972	5.999	6.049
<i>od katerih posojila pri MFI euroobmočja</i>	<i>4.560</i>	<i>4.831</i>	<i>4.906</i>	<i>4.961</i>	<i>4.979</i>	<i>5.132</i>	<i>5.151</i>	<i>5.206</i>
= Neto vrednost	37.470	39.360	37.553	37.862	38.095	38.432	39.010	39.367

Vira: ECB in Eurostat.

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

3.4 Nefinančne družbe

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

	2006	2007	2008	2009 I – 2009 IV	2009 II – 2010 I	2009 III – 2010 II	2009 IV – 2010 III	2010 I – 2010 IV
Dohodek in varčevanje								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene) (+)	4.375	4.647	4.762	4.525	4.537	4.578	4.613	4.658
Sredstva za zaposlene (–)	2.589	2.719	2.840	2.787	2.785	2.796	2.808	2.828
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (–)	74	80	76	62	58	56	60	60
= Bruto poslovni presežek (+)	1.712	1.848	1.846	1.676	1.695	1.726	1.746	1.770
Potrošnja stalnega kapitala (–)	706	740	777	787	786	786	789	792
= Neto poslovni presežek (+)	1.006	1.108	1.069	888	909	940	957	978
Prihodki dohodka od lastnine (+)	504	596	587	482	477	484	485	495
Prihodki od obresti	172	204	218	147	136	130	127	125
Drugi prihodki dohodka od lastnine	332	393	369	334	340	354	358	370
Odhodki za obresti in najemnine (–)	288	354	404	287	268	257	252	253
= Neto podjetniški dohodek (+)	1.222	1.351	1.253	1.083	1.118	1.167	1.190	1.221
Razdeljeni dohodek (–)	926	988	1.012	908	899	903	913	938
Odhodki za davke na dohodek in premoženje (–)	190	211	197	125	126	134	136	142
Prihodki od socialnih prispevkov (+)	75	64	67	69	69	69	69	70
Odhodki za socialne prejemke (–)	61	62	65	67	67	68	68	68
Odhodki neto drugih tekočih transferjev (–)	65	57	61	62	63	64	64	64
= Neto varčevanje	54	96	-16	-11	33	68	79	79
Naložbe, financiranje in varčevanje								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	307	376	340	77	71	115	137	160
Bruto investicije v osnovna sredstva (+)	989	1.076	1.094	936	927	939	948	963
Potrošnja stalnega kapitala (–)	706	740	777	787	786	786	789	792
Neto pridobitve drugih nefinančnih sredstev (+)	24	40	22	-72	-69	-38	-23	-11
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	165	162	62	49	76	33	30	-8
Gotovina in vloge	146	154	15	90	98	58	49	66
Delnice skladov denarnega trga	2	-19	30	38	4	-21	-27	-32
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	18	27	17	-79	-27	-4	8	-42
Dolgoročno finančno premoženje	485	743	660	312	264	346	434	538
Vloge	23	-26	26	0	-10	-9	-7	-12
Dolžniški vrednostni papirji	2	8	-45	11	-13	40	50	85
Delnice in drug lastniški kapital	307	458	337	117	99	69	110	189
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	153	303	341	183	188	246	281	277
Preostalo neto finančno premoženje (+)	74	158	-15	40	126	38	19	-54
Glavne postavke financiranja (–)								
Dolg	658	882	708	165	181	178	255	241
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	444	538	393	-116	-98	-90	-33	-15
od katerega dolžniški vrednostni papirji	36	33	52	84	103	83	69	63
Delnice in drug lastniški kapital	246	392	278	240	241	204	207	239
Delnice, ki kotirajo na borzi	32	55	6	67	67	47	37	31
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	214	338	271	173	173	157	169	208
Neto terjatve iz kapitalskih transferjev (–)	72	69	74	81	80	80	79	75
= Neto varčevanje	54	96	-16	-11	33	68	79	79
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva								
Kratkoročno finančno premoženje	1.665	1.815	1.893	1.971	1.941	1.932	1.946	1.964
Gotovina in vloge	1.367	1.507	1.537	1.634	1.604	1.610	1.625	1.695
Delnice skladov denarnega trga	183	159	185	206	198	181	181	175
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	116	150	171	131	140	142	140	94
Dolgoročno finančno premoženje	9.995	10.941	9.308	10.369	10.698	10.624	10.993	11.403
Vloge	102	105	127	109	111	116	118	99
Dolžniški vrednostni papirji	280	288	251	220	232	259	257	307
Delnice in drug lastniški kapital	7.479	8.096	6.126	7.033	7.249	7.026	7.351	7.681
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	2.134	2.451	2.803	3.008	3.105	3.224	3.266	3.316
Preostalo neto finančno premoženje	262	306	342	339	382	358	370	202
Obveznosti								
Dolg	7.849	8.708	9.441	9.627	9.715	9.801	9.845	9.843
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	3.947	4.472	4.864	4.700	4.705	4.723	4.703	4.684
od katerega dolžniški vrednostni papirji	644	654	710	821	871	880	896	879
Delnice in drug lastniški kapital	13.156	14.336	10.791	12.215	12.445	11.910	12.554	13.024
Delnice, ki kotirajo na borzi	4.554	5.056	2.933	3.515	3.590	3.316	3.542	3.813
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	8.601	9.281	7.858	8.700	8.855	8.595	9.012	9.211

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)

	2006	2007	2008	2009 I – 2009 IV	2009 II – 2010 I	2009 III – 2010 II	2009 IV – 2010 III	2010 I – 2010 IV
Finančni račun, finančne transakcije								
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	22	30	91	-39	-46	-10	12	-15
Gotovina in vloge	12	7	57	-33	-21	2	6	-10
Delnice skladov denarnega trga	3	2	20	9	1	12	11	-6
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	7	22	14	-15	-26	-24	-6	0
Dolgoročno finančno premoženje	325	198	93	287	314	271	251	221
Vloge	62	46	-10	19	1	-6	-6	-9
Dolžniški vrednostni papirji	156	87	43	91	105	137	152	149
Posojila	1	-14	38	14	15	15	15	29
Delnice, ki kotirajo na borzi	-7	0	3	-68	-75	-73	3	0
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	19	17	17	-2	2	4	3	5
Delnice vzajemnih skladov	95	63	2	234	266	195	84	45
Preostalo neto finančno premoženje (+)	15	4	27	8	24	13	14	9
Glavne postavke financiranja (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	5	4	6	5	3	4	1	0
Posojila	50	-2	24	-26	-17	-9	11	7
Delnice in drug lastniški kapital	9	3	6	3	2	3	3	3
Zavarovalne tehnične rezervacije	297	259	112	252	292	282	274	249
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah	277	214	121	240	273	266	260	233
življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov								
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	21	45	-9	12	19	16	14	16
= Spremembe neto finančne vrednosti zaradi transakcij	0	-32	63	23	12	-5	-13	-44
Račun drugih sprememb								
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	166	19	-544	197	315	151	92	86
Drugo neto finančno premoženje	-6	-25	51	40	89	112	102	-5
Druge spremembe obveznosti (-)								
Delnice in drug lastniški kapital	25	-4	-170	15	75	31	-6	2
Zavarovalne tehnične rezervacije	123	17	-249	183	267	177	118	81
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah	64	17	-250	184	269	177	120	84
življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov								
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	59	1	1	0	-3	-1	-2	-3
= Druge spremembe neto finančne vrednosti	12	-19	-74	39	62	55	82	-2
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	296	322	416	372	383	397	394	365
Gotovina in vloge	157	163	224	195	196	206	203	190
Delnice skladov denarnega trga	80	80	98	99	103	108	107	94
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	59	79	94	78	84	82	84	81
Dolgoročno finančno premoženje	5.279	5.482	5.034	5.586	5.775	5.764	5.885	5.875
Vloge	598	646	634	651	650	645	648	643
Dolžniški vrednostni papirji	2.054	2.123	2.170	2.321	2.406	2.443	2.511	2.452
Posojila	430	416	451	466	474	479	480	496
Delnice, ki kotirajo na borzi	709	698	411	424	441	414	437	443
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	403	444	412	424	426	427	423	435
Delnice vzajemnih skladov	1.085	1.156	955	1.299	1.378	1.356	1.386	1.406
Preostalo neto finančno premoženje (+)	210	204	280	269	291	307	325	288
Obveznosti (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	20	23	31	39	40	40	39	41
Posojila	256	252	278	251	262	268	280	263
Delnice in drug lastniški kapital	600	599	435	453	471	444	450	458
Zavarovalne tehnične rezervacije	5.028	5.305	5.168	5.602	5.755	5.798	5.897	5.932
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah	4.252	4.482	4.353	4.777	4.912	4.951	5.053	5.093
življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov								
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	777	822	814	826	843	847	844	839
= Neto finančno premoženje	-119	-170	-181	-119	-79	-83	-61	-166

Vir: ECB.

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

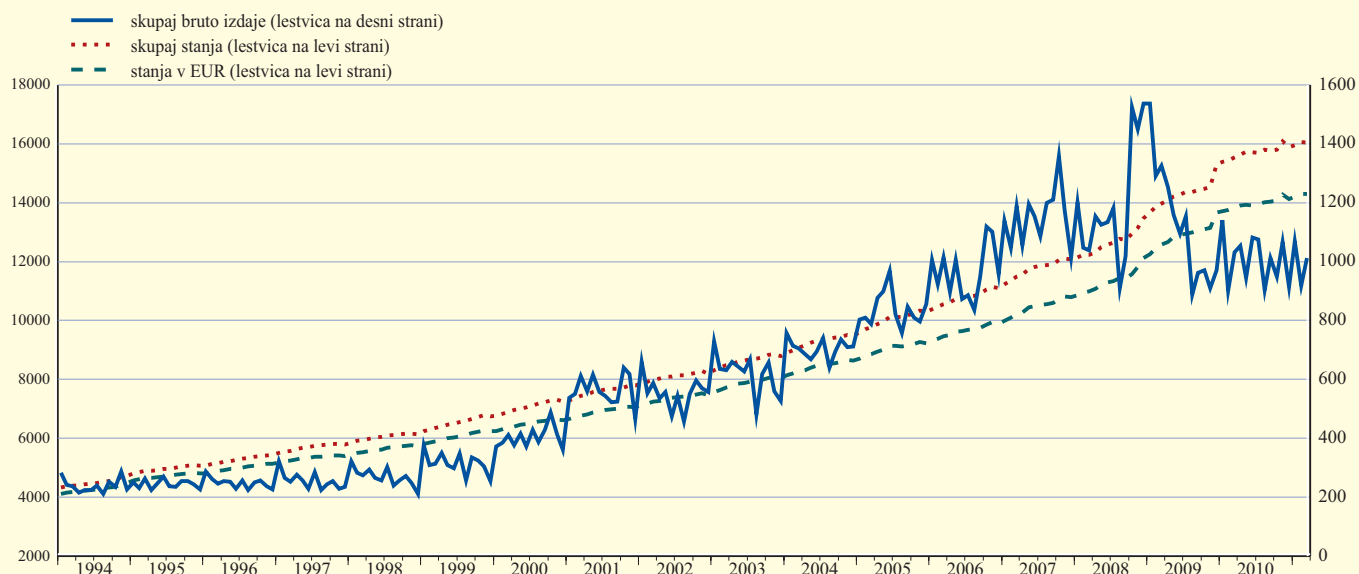


FINANČNI TRGI

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

	Skupaj v EUR ¹⁾			Rezidentov euroobmočja								
				V eurih			V vseh valutah					
	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Letna stopnja rasti	Desezonirano ²⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Neto izdaje	6-mesečne stopnje rasti
	Skupaj											
2010 mar.	16.138,6	1.027,9	143,3	13.850,8	923,6	101,4	15.548,5	1.031,3	109,5	5,5	94,6	2,6
apr.	16.180,5	1.004,0	44,3	13.901,0	948,0	52,2	15.630,6	1.054,4	75,8	5,2	48,6	3,0
maj	16.188,0	867,6	9,1	13.938,0	839,6	38,5	15.739,5	944,1	58,6	4,3	-5,5	2,4
jun.	16.172,8	1.049,7	7,8	13.913,4	984,3	-1,4	15.720,4	1.081,7	-12,6	3,7	7,8	2,6
jul.	16.194,2	1.008,6	22,4	13.960,8	969,9	48,5	15.694,6	1.075,6	15,5	3,3	47,8	2,4
avg.	16.259,0	840,9	65,1	14.022,9	800,6	62,4	15.800,9	902,8	82,2	3,7	143,6	4,4
sep.	16.277,5	984,8	18,8	14.040,7	908,3	18,1	15.754,9	1.013,1	4,7	3,1	48,6	3,8
okt.	16.285,3	887,8	10,4	14.078,5	843,0	40,4	15.792,9	949,5	52,6	3,2	23,8	3,4
nov.	16.464,9	992,5	180,8	14.277,2	953,5	199,8	16.077,0	1.066,5	239,0	4,3	211,6	6,3
dec.	16.299,4	874,8	-164,1	14.128,9	842,1	-146,8	15.883,3	914,3	-185,6	3,5	-139,0	4,3
2011 jan.	16.380,6	1.003,2	80,4	14.205,2	952,7	75,6	15.958,1	1.068,3	93,4	3,7	104,7	5,1
feb.	16.488,6	864,8	108,9	14.305,4	812,4	101,2	16.058,7	917,6	106,5	4,1	59,1	3,9
mar.	16.500,7	973,0	11,2	14.308,6	906,0	2,3	16.045,6	1.012,3	10,3	3,5	-4,6	3,2
	Dolgoročni											
2010 mar.	14.596,2	310,4	132,6	12.436,6	250,1	107,7	13.921,5	281,5	113,5	7,1	108,2	4,7
apr.	14.641,1	246,8	45,9	12.482,4	223,5	46,4	13.995,7	255,3	67,0	7,0	53,0	4,5
maj	14.652,3	154,4	11,7	12.515,6	148,4	33,6	14.102,6	181,7	59,5	5,9	-4,3	3,5
jun.	14.656,7	273,0	29,0	12.520,7	245,7	29,9	14.116,3	265,6	23,4	5,0	5,6	4,2
jul.	14.690,5	260,6	34,9	12.556,3	241,2	36,8	14.093,9	268,6	14,9	4,8	57,5	3,4
avg.	14.721,8	140,8	32,1	12.587,5	127,4	32,0	14.159,6	152,8	43,6	4,7	104,6	4,7
sep.	14.725,5	268,4	4,0	12.601,4	228,2	14,3	14.116,8	258,7	4,4	4,1	38,0	3,7
okt.	14.763,0	222,3	37,7	12.650,9	195,5	49,6	14.172,3	232,7	65,6	4,1	57,9	3,7
nov.	14.907,2	338,3	145,3	12.810,2	321,8	160,3	14.404,5	360,3	191,3	4,8	159,8	6,2
dec.	14.867,3	186,5	-37,4	12.788,0	179,4	-19,5	14.350,1	193,4	-47,0	4,8	-45,7	5,4
2011 jan.	14.937,0	308,9	71,3	12.841,4	277,9	54,9	14.400,3	320,0	70,4	4,9	125,2	6,4
feb.	15.045,5	283,5	108,7	12.939,9	252,8	98,9	14.491,0	284,8	95,2	5,1	43,8	5,4
mar.	15.071,2	301,6	25,1	12.970,8	265,5	30,2	14.497,4	299,7	27,2	4,4	20,1	5,2

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



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

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

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

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

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

1. Stanja in bruto izdaje

	Stanja						Bruto izdaje ¹⁾					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2009	15.296	5.376	3.232	801	5.418	469	1.126	734	63	86	215	29
2010	15.883	5.255	3.293	850	5.932	553	1.006	625	77	71	205	28
2010 II	15.720	5.454	3.229	844	5.675	518	1.027	661	62	79	194	30
III	15.755	5.426	3.221	844	5.735	529	997	631	75	67	196	29
IV	15.883	5.255	3.293	850	5.932	553	977	566	109	63	206	32
2011 I	16.046	5.354	3.281	822	6.024	563	999	590	87	58	220	43
2010 dec.	15.883	5.255	3.293	850	5.932	553	914	587	99	56	138	35
2011 jan.	15.958	5.303	3.315	818	5.978	544	1.068	629	82	63	249	45
feb.	16.059	5.361	3.313	822	6.021	542	918	558	80	51	194	35
mar.	16.046	5.354	3.281	822	6.024	563	1.012	584	100	59	218	50
	Kratkoročne											
2009	1.638	733	88	72	714	31	876	635	19	69	133	20
2010	1.533	572	118	66	724	53	758	534	31	59	115	19
2010 II	1.604	734	95	73	673	29	793	570	31	66	106	19
III	1.638	743	94	71	689	41	770	545	29	58	118	21
IV	1.533	572	118	66	724	53	715	484	37	52	117	24
2011 I	1.548	618	111	68	700	51	698	461	40	48	118	30
2011 dec.	1.533	572	118	66	724	53	721	504	42	51	94	29
2011 jan.	1.558	593	120	70	727	47	748	496	30	53	132	36
feb.	1.568	615	116	71	726	41	633	427	33	46	106	21
mar.	1.548	618	111	68	700	51	713	460	56	46	117	34
	Dolgoročne ²⁾											
2009	13.658	4.643	3.143	729	4.704	438	251	99	44	17	82	9
2010	14.350	4.683	3.176	785	5.207	499	248	91	46	12	90	9
2010 II	14.116	4.720	3.134	771	5.002	489	234	91	31	13	88	11
III	14.117	4.683	3.127	773	5.046	488	227	86	46	9	78	8
IV	14.350	4.683	3.176	785	5.207	499	262	83	72	11	89	8
2011 I	14.497	4.737	3.170	754	5.324	513	301	129	47	10	102	13
2010 dec.	14.350	4.683	3.176	785	5.207	499	193	83	57	5	44	5
2011 jan.	14.400	4.710	3.195	748	5.251	497	320	133	52	10	117	9
feb.	14.491	4.746	3.197	751	5.295	501	285	131	46	5	88	14
mar.	14.497	4.737	3.170	754	5.324	513	300	124	44	14	101	17
	Od tega: dolgoročna fiksna obrestna mera											
2009	8.829	2.586	1.034	596	4.262	351	173	60	18	16	72	6
2010	9.501	2.659	1.098	669	4.699	377	156	50	13	10	77	6
2010 II	9.312	2.663	1.083	651	4.543	372	156	47	12	11	80	6
III	9.335	2.649	1.070	655	4.592	369	141	48	12	8	68	5
IV	9.501	2.659	1.098	669	4.699	377	143	43	19	10	65	6
2011 I	9.664	2.729	1.104	654	4.789	388	196	79	12	8	87	9
2010 dec.	9.501	2.659	1.098	669	4.699	377	94	30	18	4	38	3
2011 jan.	9.519	2.675	1.101	649	4.718	376	196	84	6	8	92	6
feb.	9.602	2.714	1.099	652	4.759	378	190	80	16	5	79	10
mar.	9.664	2.729	1.104	654	4.789	388	202	73	15	11	90	12
	Od tega: dolgoročna spremenljiva obrestna mera											
2009	4.391	1.770	2.043	123	370	85	62	28	25	1	6	2
2010	4.377	1.746	1.973	108	430	121	77	34	29	1	10	4
2010 II	4.337	1.768	1.966	110	378	115	65	37	17	1	5	6
III	4.340	1.754	1.979	109	381	117	73	29	33	1	6	3
IV	4.377	1.746	1.973	108	430	121	102	33	44	0	22	2
2011 I	4.338	1.720	1.946	94	456	123	85	40	29	1	11	4
2010 dec.	4.377	1.746	1.973	108	430	121	73	46	19	0	6	2
2011 jan.	4.393	1.753	1.981	93	447	119	99	38	40	1	18	3
feb.	4.390	1.745	1.983	93	448	121	75	40	24	0	7	3
mar.	4.338	1.720	1.946	94	456	123	82	43	24	2	9	5

Vir: ECB.

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

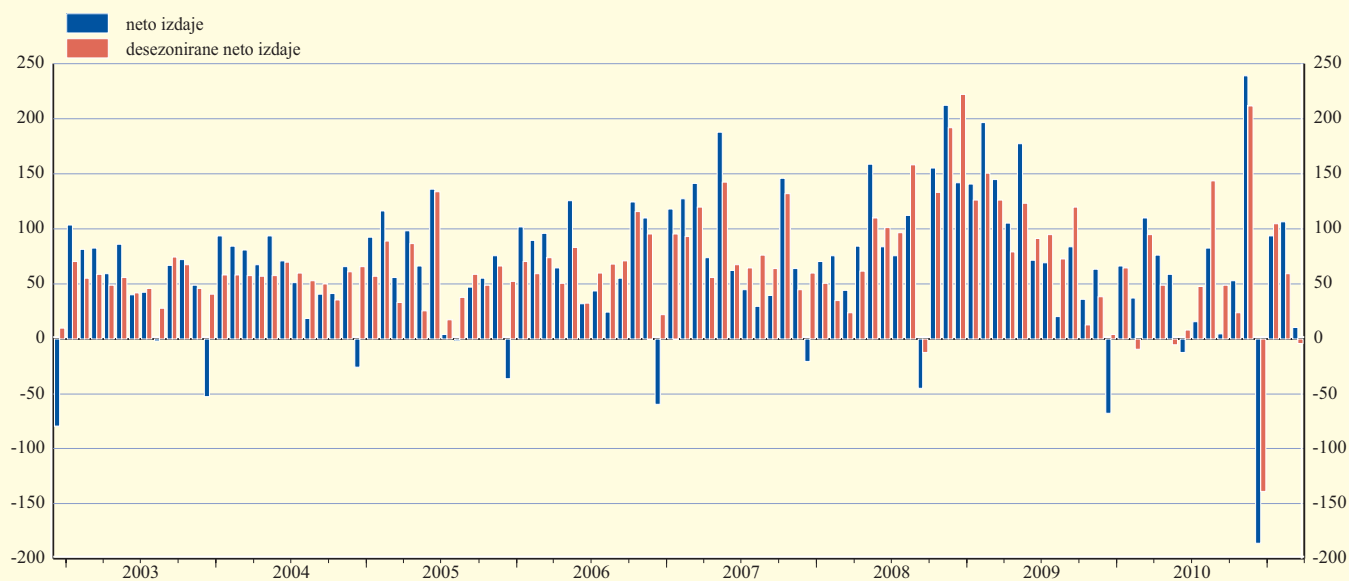
2) Preostala razlika med vsoto dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev in dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev s fiksno in spremenljivo obrestno mero sestoji iz brezakupskih obveznic in učinkov prevrednotenja.

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

2. Neto izdaje

	Nedesezonirano ¹⁾						Desezonirano ¹⁾					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Skupaj												
2009	86,7	10,2	18,9	8,4	44,9	4,2	86,5	10,1	18,5	8,2	45,4	4,3
2010	45,2	-0,9	4,2	5,0	31,6	5,3	44,8	-1,1	4,2	5,0	31,8	4,9
2010 II	40,6	-12,7	7,8	4,9	33,3	7,3	17,0	-15,2	2,4	0,7	21,7	7,3
III	34,1	2,7	1,7	2,7	22,4	4,6	80,0	12,1	25,5	5,0	31,2	6,1
IV	35,3	-19,2	22,9	1,1	22,9	7,6	32,1	-8,9	-13,4	4,0	48,0	2,4
2011 I	70,1	42,4	-12,9	3,9	32,5	4,2	53,0	26,2	5,1	2,8	11,0	8,0
2010 dec.	-185,6	-44,2	-25,9	-8,4	-115,5	8,3	-139,0	-0,9	-100,2	0,6	-36,6	-1,9
2011 jan.	93,4	58,4	-9,0	3,8	48,3	-8,0	104,7	49,4	23,4	0,9	26,5	4,5
feb.	106,5	61,9	-1,1	4,0	43,6	-1,8	59,1	34,1	10,1	2,4	13,9	-1,4
mar.	10,3	6,9	-28,6	3,9	5,5	22,5	-4,6	-4,7	-18,3	5,1	-7,4	20,8
Kratkoročne												
2009	87,3	15,0	22,0	12,5	33,0	4,8	87,2	15,2	21,6	12,6	33,1	4,7
2010	54,3	2,2	1,8	5,5	41,3	3,5	54,5	2,2	1,7	5,6	41,5	3,5
2010 II	50,0	-7,7	3,1	6,1	43,0	5,4	18,1	-17,6	-1,9	2,2	30,2	5,2
III	21,0	-1,4	2,0	3,2	16,7	0,5	66,7	6,3	24,3	5,0	28,8	2,3
IV	70,0	-4,6	15,0	3,0	53,1	3,5	57,3	7,5	-20,7	4,5	64,1	2,0
2011 I	64,3	26,8	-10,2	2,3	40,5	4,9	63,0	17,2	8,2	2,9	30,0	4,7
2010 dec.	-47,0	-5,2	-40,2	-2,0	-1,6	2,0	-45,7	29,0	-116,0	1,6	37,7	1,9
2011 jan.	70,4	38,8	-9,5	-2,2	45,2	-1,8	125,2	46,2	25,5	-1,1	55,9	-1,4
feb.	95,2	39,5	3,0	2,9	45,1	4,7	43,8	13,8	11,0	2,0	10,7	6,3
mar.	27,2	2,1	-24,0	6,3	31,1	11,7	20,1	-8,4	-11,9	7,8	23,2	9,3

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



Vir: ECB.

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

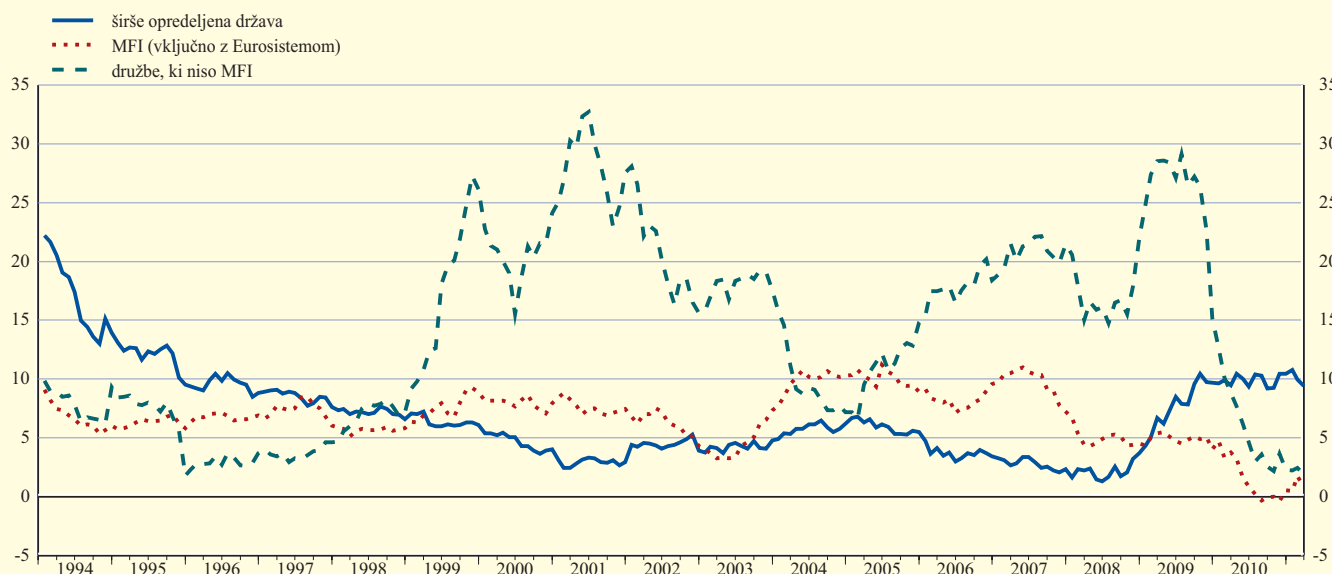
4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja¹⁾

(spremembe v odstotkih)

	Letne stopnje rasti (nedesezonirano)						6-mesečne desezonirane stopnje rasti					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Skupaj												
2010 mar.	5,5	1,5	4,4	16,2	8,7	8,4	2,6	-0,4	-3,5	13,1	7,2	7,0
apr.	5,2	1,3	3,5	16,2	8,7	7,5	3,0	2,2	-3,3	13,3	5,7	5,9
maj	4,3	-0,2	2,7	15,0	8,2	7,7	2,4	0,0	-2,4	12,6	5,7	7,3
jun.	3,7	-0,4	1,6	12,3	7,4	10,3	2,6	-0,8	0,9	8,3	5,3	14,4
jul.	3,3	-0,9	0,4	10,1	7,6	10,7	2,4	-2,4	0,6	8,1	6,2	17,0
avg.	3,7	-0,3	1,5	10,2	7,5	10,8	4,4	0,6	5,3	5,3	6,6	15,1
sep.	3,1	-0,3	0,8	8,6	6,5	11,9	3,8	-0,3	5,3	4,2	5,8	17,0
okt.	3,2	0,1	0,4	8,4	6,4	11,7	3,4	-2,0	4,3	3,9	7,0	17,5
nov.	4,3	0,1	2,5	8,4	8,1	12,6	6,3	0,2	7,8	4,3	10,5	18,3
dec.	3,5	-0,2	1,6	7,5	7,0	13,0	4,3	0,3	2,3	6,6	8,5	10,2
2011 jan.	3,7	0,1	1,7	7,2	7,1	13,2	5,1	2,7	2,7	6,2	8,0	9,9
feb.	4,1	1,7	2,5	5,5	6,7	11,8	3,9	2,8	-0,2	5,5	6,6	8,8
mar.	3,5	0,8	1,9	4,6	5,9	14,4	3,2	2,0	-1,5	5,0	6,1	12,0
Dolgoročni												
2010 mar.	7,1	3,8	5,3	22,6	9,0	15,0	4,7	1,3	-3,2	16,9	10,5	13,9
apr.	7,0	3,2	4,2	21,5	10,2	12,5	4,5	1,7	-2,9	15,8	9,6	12,2
maj	5,9	1,6	3,1	18,5	10,0	10,7	3,5	-0,8	-2,4	12,7	9,9	10,0
jun.	5,0	0,9	1,8	15,9	9,0	13,1	4,2	-0,6	0,7	10,8	9,5	13,2
jul.	4,8	0,2	0,6	12,7	10,3	11,3	3,4	-3,1	0,7	9,1	10,3	10,6
avg.	4,7	-0,3	1,3	12,9	10,2	11,1	4,7	-1,0	4,5	7,0	9,9	9,5
sep.	4,1	-0,1	0,5	11,2	8,9	11,8	3,7	-1,4	4,4	5,8	7,4	9,8
okt.	4,1	0,0	0,2	10,6	9,0	11,2	3,7	-1,7	3,4	5,7	8,4	10,2
nov.	4,8	-0,4	2,2	9,8	10,4	11,0	6,2	0,0	7,2	6,9	10,8	12,1
dec.	4,8	0,6	0,7	9,1	10,5	9,3	5,4	1,8	0,7	7,6	11,6	5,4
2011 jan.	4,9	0,5	0,8	8,3	11,0	8,4	6,4	4,2	0,9	7,5	11,7	6,2
feb.	5,1	1,7	1,5	6,7	10,1	8,6	5,4	4,6	-1,5	6,3	10,3	7,9
mar.	4,4	0,8	1,0	5,9	9,4	9,1	5,2	3,2	-2,3	5,9	11,5	8,4

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

(letne spremembe v odstotkih)

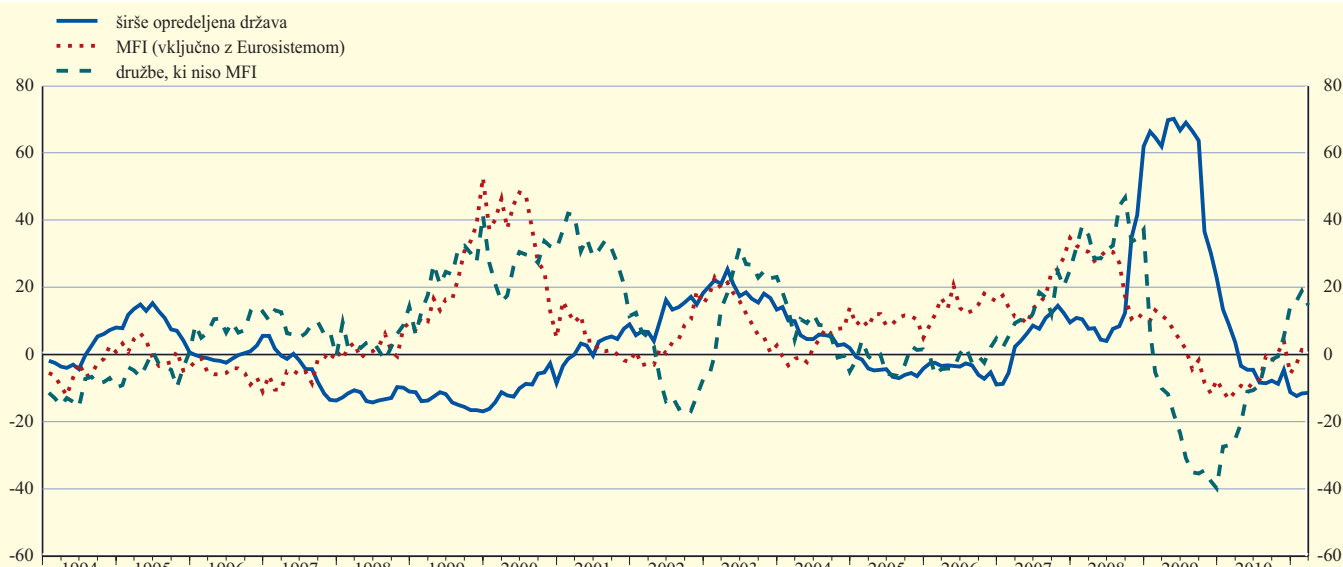


Vir: ECB.

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

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

	Dolgoročna fiksna obrestna mera						Dolgoročna spremenljiva obrestna mera					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
V vseh valutah skupaj												
2009	9,5	7,1	18,0	25,0	8,0	5,5	12,4	1,8	36,8	-1,9	-0,2	22,2
2010	8,8	5,6	6,7	19,6	9,9	8,7	-0,4	-3,7	0,8	-1,3	6,4	27,4
2010 II	9,7	7,3	7,3	23,1	10,1	9,4	-1,1	-4,2	0,1	-0,4	4,9	25,6
III	7,5	3,1	3,4	16,1	10,2	7,3	-1,4	-3,7	-1,4	-1,8	4,5	29,0
IV	7,0	2,8	3,3	12,4	9,7	7,2	-0,1	-3,1	-0,8	-0,8	12,2	25,5
2011 I	6,9	3,4	3,2	9,3	9,7	5,8	0,7	-1,8	-1,5	-1,1	19,1	19,8
2010 okt.	6,9	2,9	3,0	12,8	9,4	7,7	-0,7	-3,2	-1,2	-1,1	8,6	25,1
nov.	7,1	2,6	3,7	11,9	10,0	7,3	0,7	-3,8	0,5	-0,5	18,6	25,1
dec.	7,1	2,7	3,9	11,1	10,1	5,1	0,3	-1,5	-2,2	-0,3	15,9	25,8
2011 jan.	7,0	2,6	3,0	10,1	10,4	5,7	0,6	-1,7	-1,6	-0,3	17,9	18,5
feb.	6,9	4,3	3,2	8,5	9,2	5,8	1,3	-1,3	-0,8	-2,3	21,0	18,8
mar.	6,5	4,1	3,2	7,4	8,8	6,5	0,1	-3,4	-1,7	-0,8	20,8	18,7
V Evrih												
2009	10,1	9,0	21,4	23,2	8,2	4,5	14,7	3,9	39,3	-2,4	-0,4	21,4
2010	9,1	5,5	7,8	20,0	10,0	8,3	-0,2	-3,2	0,6	-1,7	5,9	26,0
2010 II	9,9	7,4	8,3	23,5	10,1	9,0	-1,2	-4,0	-0,5	-0,6	4,1	22,9
III	7,9	2,7	4,5	16,5	10,3	7,2	-1,2	-3,0	-1,7	-2,5	4,1	28,3
IV	7,2	1,6	4,3	12,9	10,0	6,6	0,2	-2,3	-1,2	-1,2	12,3	26,3
2011 I	7,0	2,3	3,5	9,7	9,9	4,6	1,2	-0,1	-2,2	-1,5	19,2	20,8
2010 okt.	7,1	1,9	4,2	13,3	9,6	6,9	-0,4	-2,6	-1,3	-1,5	8,6	26,0
nov.	7,2	1,3	4,5	12,3	10,2	6,8	1,0	-3,0	-0,3	-0,9	18,8	26,2
dec.	7,2	1,4	4,8	11,7	10,3	4,6	0,7	-0,2	-2,9	-0,7	16,1	27,5
2011 jan.	7,2	1,4	3,2	10,7	10,7	4,3	1,0	0,0	-2,5	-0,5	18,1	19,5
feb.	6,9	3,2	3,4	8,9	9,4	4,7	1,9	0,7	-1,6	-2,6	21,0	19,8
mar.	6,6	3,3	3,0	7,7	9,0	5,1	0,6	-1,8	-2,4	-2,1	20,7	19,0

G18 Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj
(letne spremembe v odstotkih)

Vir: ECB.

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

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

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

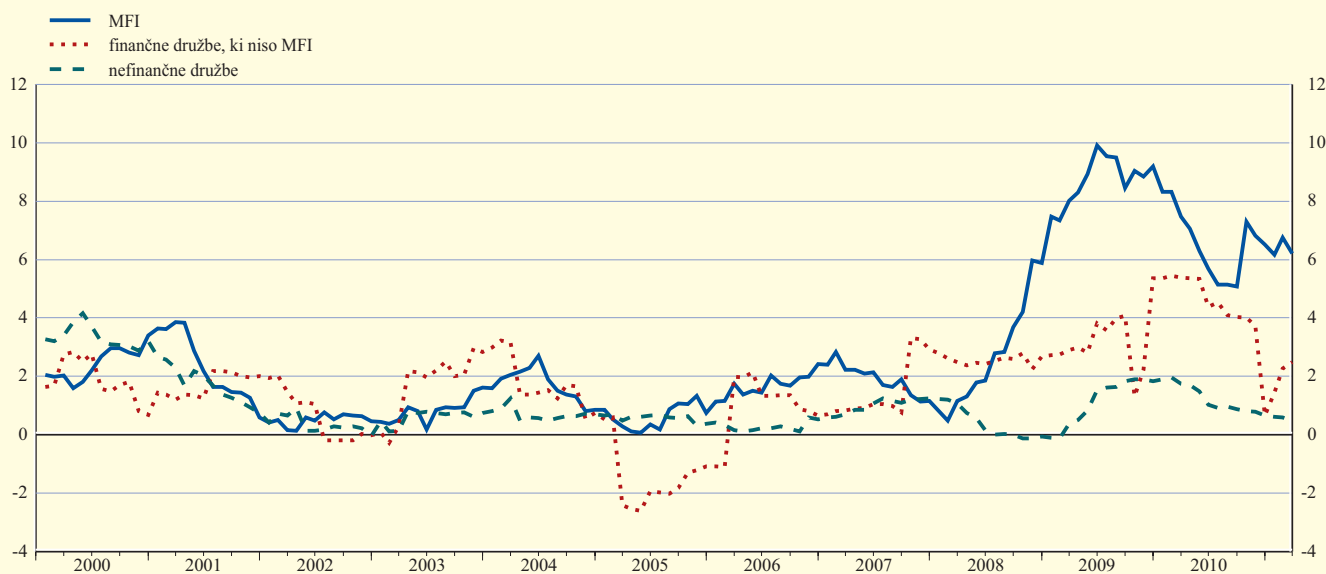
1. Stanja in letne stopnje rasti

(stanja ob koncu obdobja)

	Skupaj			MFI		Finančne družbe, ki niso MFI		Nefinančne družbe	
	Skupaj	Indeks dec. 2008 = 100	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009 mar.	3.027,0	100,6	1,5	313,7	8,0	224,7	2,9	2.488,6	0,4
apr.	3.459,1	100,7	1,6	410,4	8,3	275,8	3,0	2.772,9	0,5
maj	3.605,5	101,0	1,9	448,8	8,9	284,5	2,8	2.872,3	0,8
jun.	3.557,5	101,8	2,7	445,3	9,9	280,6	3,8	2.831,5	1,5
jul.	3.842,8	102,0	2,7	505,7	9,6	302,2	3,6	3.034,8	1,6
avg.	4.041,3	102,0	2,7	568,4	9,5	322,8	4,0	3.150,0	1,6
sep.	4.210,4	102,1	2,8	588,4	8,4	353,4	4,1	3.268,6	1,8
okt.	4.065,1	102,3	2,7	563,3	9,0	328,1	1,3	3.173,7	1,9
nov.	4.079,4	102,6	2,7	563,8	8,8	319,6	2,2	3.196,0	1,9
dec.	4.411,1	103,0	3,0	566,0	9,2	350,6	5,4	3.494,5	1,8
2010 jan.	4.243,3	103,1	2,9	516,7	8,3	340,4	5,4	3.386,2	1,9
feb.	4.162,0	103,2	3,0	499,3	8,3	339,0	5,4	3.323,7	2,0
mar.	4.474,9	103,4	2,8	543,6	7,5	365,0	5,4	3.566,3	1,8
apr.	4.409,6	103,4	2,7	508,4	7,1	345,5	5,4	3.555,8	1,7
maj	4.093,9	103,5	2,4	445,9	6,3	322,4	5,3	3.325,6	1,5
jun.	4.055,1	103,7	1,9	446,4	5,7	315,3	4,4	3.293,4	1,0
jul.	4.256,6	103,7	1,7	519,8	5,1	337,8	4,5	3.399,0	0,9
avg.	4.121,7	103,8	1,7	479,3	5,1	314,1	4,1	3.328,3	1,0
sep.	4.345,8	103,8	1,7	487,0	5,1	326,3	4,0	3.532,4	0,9
okt.	4.531,5	104,1	1,8	514,4	7,3	333,3	4,0	3.683,8	0,8
nov.	4.409,7	104,3	1,7	437,8	6,8	312,2	3,7	3.659,7	0,8
dec.	4.593,9	104,3	1,3	458,4	6,5	330,9	0,7	3.804,6	0,7
2011 jan.	4.757,8	104,4	1,3	514,3	6,2	363,0	1,4	3.880,5	0,6
feb.	4.843,7	104,6	1,4	534,6	6,8	376,3	2,3	3.932,7	0,6
mar.	4.770,3	104,7	1,2	491,7	6,2	365,4	2,5	3.913,3	0,5

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

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

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

4.4 Delnice, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja

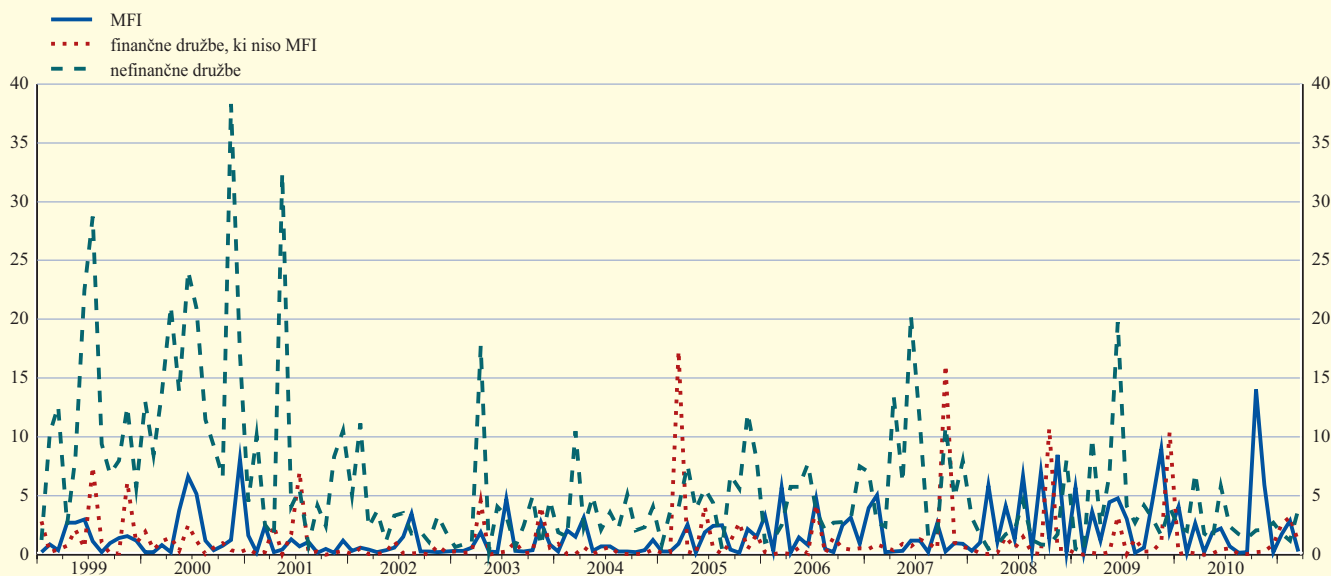
(v milijardah EUR; tržna vrednost)

2. Transakcije v mesecu

	Skupaj			MFI			Finančne družbe, ki niso MFI			Nefinančne družbe		
	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009 mar.	13,7	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,2	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	11,4	0,3	11,1	4,4	0,0	4,4	0,2	0,0	0,1	6,8	0,3	6,5
jun.	27,8	2,0	25,8	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	19,7	1,8	18,0
jul.	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,1	4,0
avg.	4,0	3,3	0,7	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	3,3	-0,6
sep.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,2	4,2	0,2	3,9
okt.	7,8	0,3	7,5	4,5	0,0	4,5	0,2	0,0	0,2	3,1	0,2	2,8
nov.	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
dec.	16,2	0,2	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010 jan.	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
feb.	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
mar.	9,6	0,6	9,0	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,6	6,3
apr.	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5
maj	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4
jun.	8,4	0,4	8,0	2,2	0,0	2,2	0,4	0,0	0,4	5,8	0,4	5,4
jul.	3,6	0,8	2,7	0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,5	2,4	0,8	1,6
avg.	1,8	1,2	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	1,2	0,6
sep.	1,6	0,2	1,4	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,4	0,2	1,2
okt.	16,3	1,1	15,2	14,0	0,0	14,0	0,2	0,1	0,1	2,0	1,0	1,0
nov.	8,2	1,2	7,0	5,9	0,0	5,9	0,2	0,1	0,2	2,1	1,2	0,9
dec.	3,7	3,4	0,3	0,2	0,0	0,2	0,8	0,3	0,5	2,7	3,1	-0,4
2011 jan.	6,1	1,3	4,8	1,7	0,0	1,7	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
feb.	7,3	0,2	7,0	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,2	0,2	0,9
mar.	5,0	1,4	3,6	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,8	1,2	2,6

G20 Bruto izdaje delnic, ki kotirajo, po sektorju izdajatelja

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



Vir: ECB.

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

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

1. Obrestne mere za vloge (novi posli)

	Vloge gospodinjstev						Vloge nefinančnih družb				Repo posli
	Čez noč ²⁾	Vezane:			Na odpoklic z dobo odpoklica: ^{2), 3)}		Čez noč ²⁾	Vezane:			
		do 1 leta	nad 1 in do 2 let	nad 2 leti	do 3 mesecev	nad 3 mesece		do 1 leta	nad 1 in do 2 let	nad 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010 maj	0,40	2,04	2,73	2,24	1,40	1,98	0,43	0,77	2,78	2,26	0,52
jun.	0,43	2,16	2,26	2,47	1,41	1,96	0,43	0,89	1,85	2,26	0,66
jul.	0,43	2,31	2,59	2,36	1,40	1,93	0,45	1,06	2,11	2,23	0,74
avg.	0,43	2,21	2,54	2,36	1,50	1,91	0,45	1,01	2,01	2,22	0,70
sep.	0,43	2,25	2,76	2,28	1,55	1,85	0,46	1,11	2,18	2,81	0,71
okt.	0,43	2,35	2,75	2,80	1,54	1,82	0,50	1,18	2,36	2,53	0,94
nov.	0,44	2,33	2,65	2,67	1,54	1,83	0,50	1,16	2,45	2,41	0,90
dec.	0,43	2,27	2,77	2,59	1,55	1,84	0,50	1,19	2,56	2,60	1,07
2011 jan.	0,43	2,38	2,61	2,77	1,53	1,85	0,54	1,29	2,42	2,52	1,02
feb.	0,44	2,36	2,74	2,80	1,60	1,86	0,52	1,32	2,37	2,69	1,04
mar.	0,45	2,34	2,78	2,90	1,61	1,88	0,54	1,37	2,53	2,81	1,14
apr.	0,46	2,47	2,85	3,08	1,65	1,89	0,61	1,57	2,62	2,93	1,30

2. Obrestne mere za posojila gospodinjstvom (novi posli)

	Revolving posojila in prekoračitve stanja na računu, obrestovani dolg po kreditnih karticah in dolg po kreditnih karticah z odloženim brezobrestnim plačilom ²⁾	Potrošniški krediti				Stanovanjska posojila					Druga posojila po začetno fiksni obrestni meri		
		Po začetno fiksni obrestni meri			Letni odstotek stroškov ³⁾	Po začetno fiksni obrestni meri				Letni odstotek stroškov ³⁾			
		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let in do 10 let	Nad 10 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010 maj	8,77	6,69	6,14	7,84	7,62	2,58	3,64	4,14	4,01	3,58	3,09	4,45	4,50
jun.	8,86	5,18	6,13	7,74	7,12	2,56	3,59	4,06	3,90	3,54	3,01	4,22	4,27
jul.	8,79	5,48	6,22	7,77	7,33	2,66	3,60	3,94	3,84	3,63	3,14	4,29	4,27
avg.	8,78	5,38	6,26	7,87	7,37	2,84	3,62	3,95	3,81	3,76	3,35	4,52	4,14
sep.	8,79	5,52	6,18	7,87	7,33	2,75	3,56	3,84	3,74	3,62	3,33	4,35	4,07
okt.	8,72	5,36	6,03	7,71	7,17	2,76	3,55	3,78	3,69	3,61	3,37	4,43	4,21
nov.	8,66	5,39	6,08	7,64	7,17	2,80	3,53	3,76	3,70	3,65	3,55	4,37	4,17
dec.	8,63	5,16	5,95	7,24	6,89	2,78	3,52	3,80	3,71	3,68	3,39	4,31	4,15
2011 jan.	8,67	5,09	6,13	7,83	7,20	2,94	3,69	3,91	3,84	3,83	3,37	4,32	4,30
feb.	8,85	5,38	6,13	7,83	7,31	2,96	3,83	4,06	3,92	3,90	3,51	4,71	4,47
mar.	8,83	5,44	6,22	7,82	7,32	3,01	3,82	4,15	4,01	3,93	3,56	4,78	4,60
apr.	8,97	5,17	6,23	7,80	7,23	3,12	3,95	4,24	4,15	4,04	3,70	4,73	4,74

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

	Revolving posojila in prekoračitve stanja na računu, obrestovani dolg po kreditnih karticah in dolg po kreditnih karticah z odloženim brezobrestnim plačilom 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 in do 5 let	Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta		Nad 1 in do 5 let
	1	2	3	4	5	6	7
2010 maj	3,97	3,25	4,12	3,86	1,96	2,84	3,41
jun.	3,70	3,24	4,09	3,80	2,17	2,86	3,34
jul.	3,70	3,30	4,23	3,95	2,25	2,85	3,20
avg.	3,75	3,39	4,14	3,85	2,28	2,91	3,65
sep.	3,80	3,35	4,10	3,79	2,26	2,72	3,51
okt.	3,83	3,45	4,16	3,82	2,32	2,94	3,46
nov.	3,85	3,56	4,26	3,82	2,42	3,05	3,53
dec.	3,86	3,50	4,18	3,86	2,59	2,82	3,51
2011 jan.	4,00	3,46	4,15	3,86	2,45	2,95	3,74
feb.	4,01	3,60	4,37	4,03	2,62	3,29	3,81
mar.	4,01	3,70	4,49	4,19	2,63	3,20	3,84
apr.	4,13	3,78	4,56	4,23	2,80	3,52	4,27

Vir: ECB.

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

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

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

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

4.5 Obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila rezidentov euroobmočja^{1), *} (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)

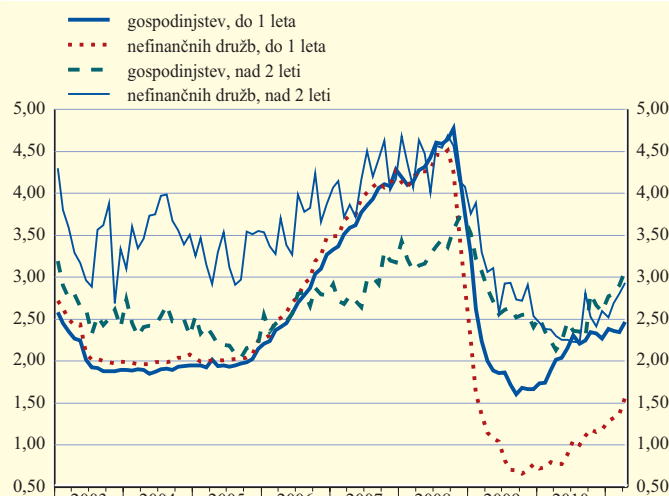
	Vloge gospodinjstev					Vloge nefinančnih družb				Repo posli
	Čez noč ²⁾	Vezane:		Na odpoklic z dobo odpoklica: ^{2) 3)}		Čez noč ²⁾	Vezane:			
		do 2 let 2	nad 2 leti 3	do 3 mesecev 4	nad 3 mesece 5		do 2 let 7	nad 2 leti 8		
	1					6			9	
2010 maj	0,40	2,12	2,71	1,40	1,98	0,43	1,42	3,22	1,14	
jun.	0,43	2,13	2,72	1,41	1,96	0,43	1,46	3,11	1,24	
jul.	0,43	2,15	2,73	1,40	1,93	0,45	1,54	3,14	1,24	
avg.	0,43	2,17	2,72	1,50	1,91	0,45	1,57	3,11	1,25	
sep.	0,43	2,19	2,74	1,55	1,85	0,46	1,62	3,07	1,26	
okt.	0,43	2,22	2,70	1,54	1,82	0,50	1,68	3,07	1,29	
nov.	0,44	2,25	2,72	1,54	1,83	0,50	1,70	3,11	1,33	
dec.	0,43	2,28	2,71	1,55	1,84	0,50	1,76	3,09	1,50	
2011 jan.	0,43	2,31	2,72	1,53	1,85	0,54	1,78	3,07	1,55	
feb.	0,44	2,34	2,73	1,60	1,86	0,52	1,79	3,09	1,59	
mar.	0,45	2,38	2,71	1,61	1,88	0,54	1,84	3,13	1,65	
apr.	0,46	2,40	2,73	1,65	1,89	0,61	1,93	3,11	1,72	

5. Obrestne mere za posojila (obstoječi posli)

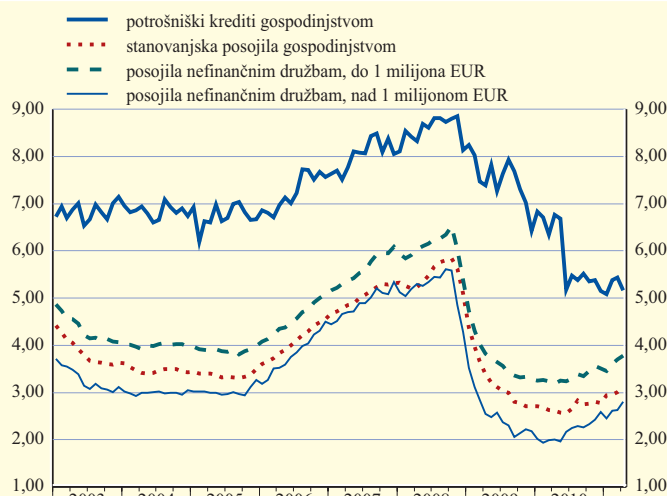
	Posojila gospodinjstvom						Posojila nefinančnim družbam			
	Stanovanjska posojila, z dospelostjo:			Potrošniški krediti in druga posojila, z dospelostjo:			Z dospelostjo:			
	do 1 leta 1	nad 1 in do 5 let 2	nad 5 let 3	do 1 leta 4	nad 1 in do 5 let 5	nad 5 let 6	do 1 leta 7	nad 1 in do 5 let 8	nad 5 let 9	
2010 maj	3,87	3,97	3,89	7,39	6,45	5,29	3,40	3,20	3,31	
jun.	3,79	3,96	3,84	7,71	6,48	5,21	3,31	3,22	3,30	
jul.	3,73	3,93	3,82	7,76	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33	
avg.	3,79	3,89	3,81	7,79	6,46	5,20	3,37	3,29	3,34	
sep.	3,83	3,88	3,83	7,89	6,45	5,21	3,42	3,29	3,37	
okt.	3,80	3,86	3,82	7,86	6,45	5,19	3,48	3,34	3,38	
nov.	3,77	3,86	3,84	7,73	6,47	5,20	3,50	3,39	3,41	
dec.	3,73	3,83	3,81	7,71	6,41	5,18	3,49	3,41	3,42	
2011 jan.	3,71	3,80	3,80	7,82	6,40	5,17	3,60	3,44	3,42	
feb.	3,68	3,81	3,82	7,85	6,43	5,20	3,64	3,47	3,47	
mar.	3,72	3,80	3,84	7,89	6,40	5,19	3,68	3,49	3,48	
apr.	3,82	3,78	3,84	7,91	6,42	5,23	3,79	3,59	3,54	

G21 Nove vezane vloge

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

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

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



Vir: ECB.

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

4.6 Obrestne mere denarnega trga

(odstotki na leto; povprečje za obdobje)

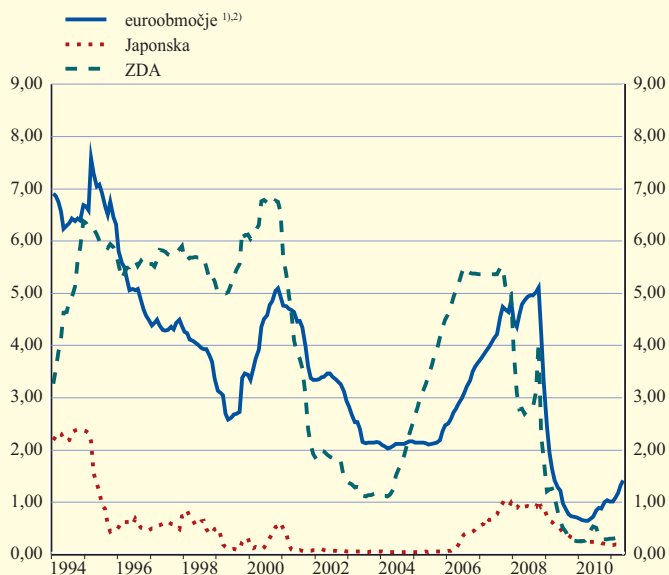
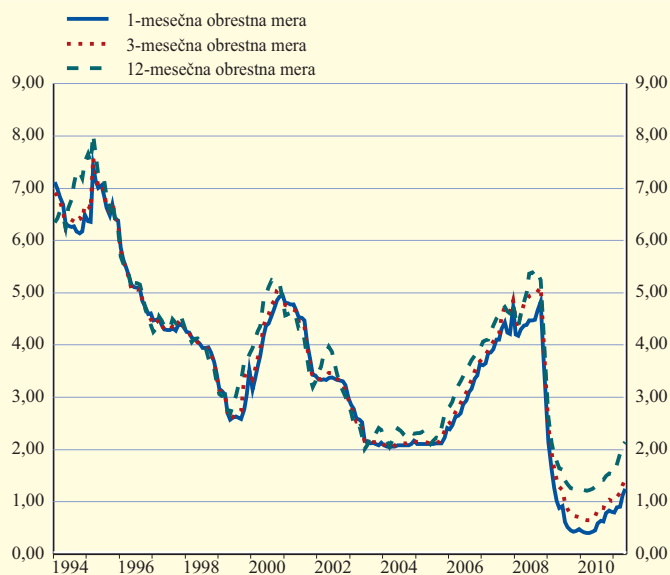
	Euroobmočje ^{1), 2)}					ZDA	Japonska
	Depoziti čez noč (EONIA)	1-mesečni depoziti (EURIBOR)	3-mesečni depoziti (EURIBOR)	6-mesečni depoziti (EURIBOR)	12-mesečni depoziti (EURIBOR)	3-mesečni depoziti (LIBOR)	3-mesečni depoziti (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2010 I	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
II	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
III	0,45	0,61	0,87	1,13	1,40	0,39	0,24
IV	0,59	0,81	1,02	1,25	1,52	0,29	0,19
2011 I	0,67	0,86	1,10	1,37	1,74	0,31	0,19
2010 maj	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24
jun.	0,35	0,45	0,73	1,01	1,28	0,54	0,24
jul.	0,48	0,58	0,85	1,10	1,37	0,51	0,24
avg.	0,43	0,64	0,90	1,15	1,42	0,36	0,24
sep.	0,45	0,62	0,88	1,14	1,42	0,29	0,22
okt.	0,70	0,78	1,00	1,22	1,50	0,29	0,20
nov.	0,59	0,83	1,04	1,27	1,54	0,29	0,19
dec.	0,50	0,81	1,02	1,25	1,53	0,30	0,18
2011 jan.	0,66	0,79	1,02	1,25	1,55	0,30	0,19
feb.	0,71	0,89	1,09	1,35	1,71	0,31	0,19
mar.	0,66	0,90	1,18	1,48	1,92	0,31	0,20
apr.	0,97	1,13	1,32	1,62	2,09	0,28	0,20
maj	1,03	1,24	1,43	1,71	2,15	0,26	0,20

G23 Obrestne mere denarnega trga euroobmočja^{1), 2)}

(mesečna povprečja; odstotki na leto)

G24 3-mesečne obrestne mere denarnega trga

(mesečna povprečja; odstotki na leto)



Vir: ECB.

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

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

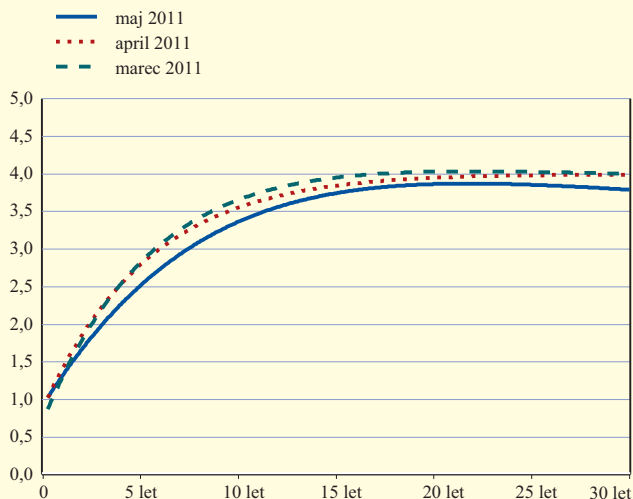
4.7 Krivulje donosnosti v euroobmočju¹⁾

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

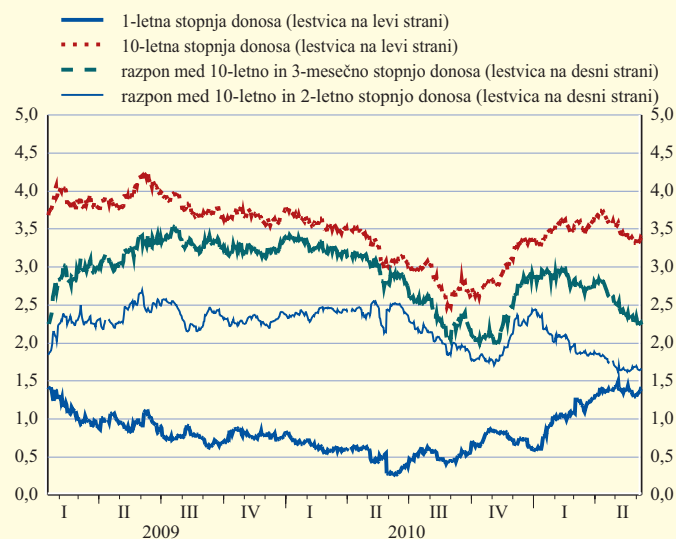
	Promptne stopnje donosa						Trenutne termske stopnje donosa					
	3 meseci	1 leto	2 leti	5 let	7 let	10 let	10 let - 3 meseci (razpon)	10 let - 2 leti (razpon)	1 leto	2 leti	5 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2010 I	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
II	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
III	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
IV	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 I	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
2010 maj	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46
jun.	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
jul.	0,45	0,59	0,87	1,88	2,44	3,01	2,56	2,14	0,82	1,51	3,45	4,43
avg.	0,43	0,45	0,62	1,47	1,97	2,48	2,05	1,85	0,55	1,09	2,87	3,70
sep.	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
okt.	0,75	0,84	1,06	1,89	2,36	2,86	2,11	1,80	1,02	1,57	3,21	4,09
nov.	0,63	0,72	0,99	2,02	2,58	3,11	2,48	2,12	0,92	1,62	3,62	4,35
dec.	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 jan.	0,65	1,03	1,48	2,55	3,03	3,49	2,84	2,01	1,51	2,34	3,96	4,62
feb.	0,69	1,08	1,53	2,55	3,02	3,49	2,80	1,96	1,56	2,37	3,91	4,67
mar.	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
apr.	1,02	1,41	1,86	2,80	3,19	3,55	2,53	1,70	1,90	2,67	3,96	4,46
maj	1,03	1,32	1,67	2,52	2,93	3,37	2,34	1,69	1,69	2,34	3,69	4,51

G25 Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju²⁾

(odstotki na leto, konec obdobja)

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

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



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

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

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

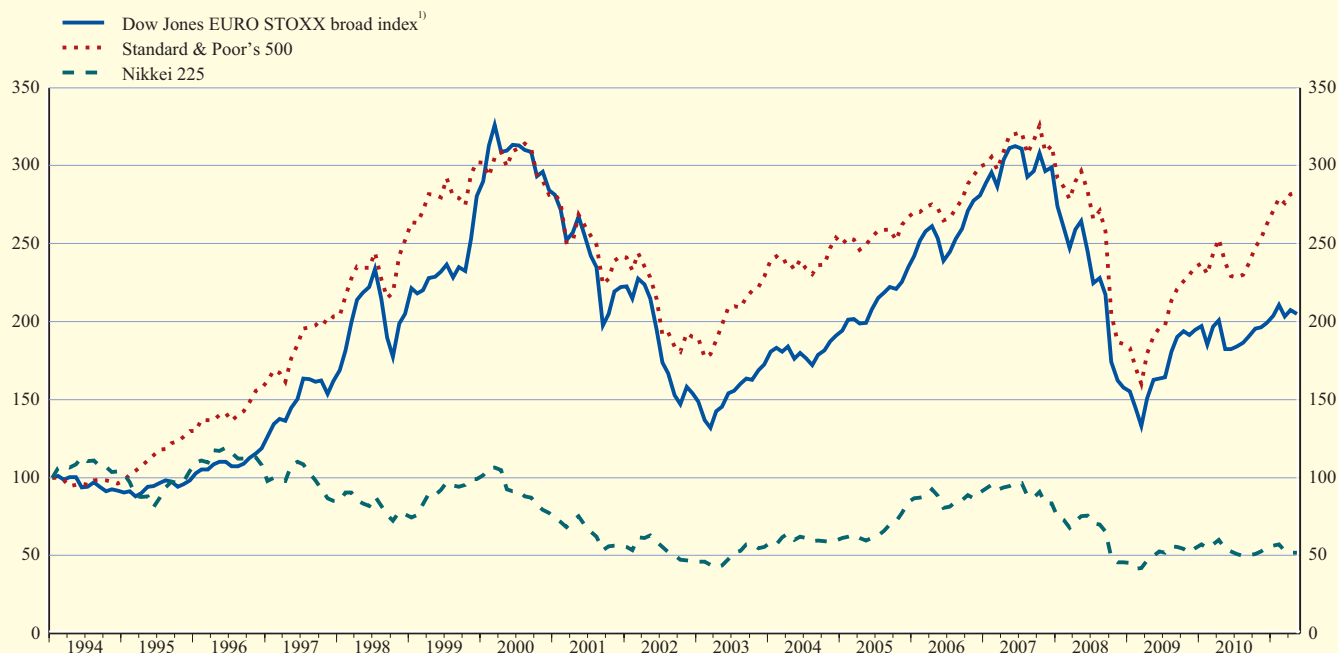
4.8 Indeksi na trgu vrednostnih papirjev

(stopnje indeksa v točkah; povprečje za obdobje)

	Indeksi Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												ZDA	Japonska
	Primerjalni indeks		Indeksi glavnih sektorjev gospodarstva										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Širši indeks	50	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Industrija	Tehnologija	Gospodarske javne službe	Telekomunikacije	Zdravstveno varstvo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	313,7	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
2009	234,2	2.521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9.321,6
2010	265,5	2.779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1.140,0	10.006,5
2010 I	268,0	2.849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1.123,6	10.511,2
II	261,1	2.735,7	446,3	163,7	312,9	305,0	178,8	334,3	229,1	349,6	372,2	412,0	1.134,6	10.345,9
III	259,5	2.715,9	445,8	165,2	323,0	294,5	181,6	327,0	210,7	325,9	387,6	391,4	1.096,2	9.356,0
IV	273,4	2.817,8	513,8	176,1	361,3	309,9	175,7	361,9	227,0	333,0	399,2	405,0	1.204,6	9.842,4
2011 I	285,5	2.932,9	532,7	175,5	366,3	341,1	185,0	388,0	249,6	347,7	396,7	415,0	1.302,5	10.285,3
2010 maj	252,7	2.642,1	431,4	159,6	305,2	295,4	170,8	324,8	221,9	341,7	360,0	401,0	1.125,1	10.104,0
jun.	253,2	2.641,7	438,1	160,4	319,5	292,7	167,5	330,0	218,3	330,5	361,6	406,1	1.083,4	9.786,1
jul.	255,1	2.669,5	435,0	160,8	320,8	289,3	178,0	324,2	212,3	320,3	369,7	389,2	1.079,8	9.456,8
avg.	258,9	2.712,2	441,5	163,2	315,6	296,0	183,7	324,9	206,8	328,5	392,2	383,1	1.087,3	9.268,2
sep.	264,6	2.766,1	460,9	171,6	332,4	298,4	183,0	331,9	212,9	329,0	400,9	401,8	1.122,1	9.346,7
okt.	271,3	2.817,7	489,1	175,1	346,1	304,9	183,2	346,0	223,7	331,4	410,5	405,4	1.171,6	9.455,1
nov.	272,2	2.809,6	509,9	176,3	359,9	307,4	174,4	358,5	222,9	335,0	403,0	405,0	1.198,9	9.797,2
dec.	276,5	2.825,6	540,1	176,8	376,5	316,7	170,0	379,7	234,1	332,6	385,3	404,6	1.241,5	10.254,5
2011 jan.	282,8	2.900,7	531,1	178,1	375,3	335,1	178,0	385,8	246,1	346,2	390,7	411,8	1.282,6	10.449,5
feb.	292,3	3.015,7	540,5	179,0	369,7	348,0	193,5	393,1	257,6	359,0	402,9	418,7	1.321,1	10.622,3
mar.	281,9	2.890,4	527,4	170,1	355,0	340,5	184,1	385,7	245,9	339,1	396,8	414,6	1.304,5	9.852,4
apr.	287,5	2.947,2	557,3	172,5	366,6	343,8	182,4	397,9	250,0	346,9	402,8	435,4	1.331,5	9.644,6
maj	284,0	2.885,8	557,0	171,7	374,9	330,4	176,3	395,5	246,5	337,8	386,4	457,8	1.338,3	9.650,8

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

(januar 1994 = 100; mesečna povprečja)



Vir: ECB.

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

CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA



5.1 HICP, druge cene in stroški

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

1. Harmonizirani indeks cen življenskih potrebščin¹⁾

	Skupaj					Skupaj (desezorirano, sprememba v odstotkih glede na prejšnje obdobje)						Zaznamek: Nadzorovane cene ²⁾	
	Indeks: 2005 = 100	Skupaj		Blago	Storitve	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Industrijsko blago razen energentov	Energenti (ni des.)	Storitve	Skupaj HICP brez nadzorovanih cen	Nadzoro- vane cene
			Skupaj brez nepredelane hrane in energentov										
% od skupaj v 2011	100,0	100,0	82,3	58,6	41,4	100,0	11,9	7,4	28,9	10,4	41,4	88,8	11,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,2
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,8
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,5
2010 I	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	0,9	0,1	3,0	0,3	1,2	0,4
II	110,1	1,6	0,9	1,9	1,2	0,6	0,3	0,7	0,2	3,9	0,2	1,6	1,3
III	109,9	1,7	1,0	2,0	1,4	0,3	0,5	0,5	0,1	0,0	0,5	1,7	2,0
IV	110,8	2,0	1,1	2,5	1,3	0,5	0,5	0,6	0,3	2,0	0,3	2,0	2,3
2011 I	111,3	2,5	1,3	3,1	1,6	1,0	0,8	0,5	0,0	6,3	0,5	2,4	3,4
2010 dec.	111,3	2,2	1,1	2,9	1,3	0,3	0,3	0,4	0,0	2,3	0,1	2,2	2,3
2011 jan.	110,5	2,3	1,2	2,9	1,5	0,4	0,2	-0,4	0,0	3,0	0,2	2,2	3,2
feb.	111,0	2,4	1,1	3,0	1,6	0,1	0,3	0,6	-0,4	0,9	0,2	2,3	3,4
mar.	112,5	2,7	1,5	3,4	1,6	0,6	0,4	0,2	0,7	2,5	0,2	2,6	3,5
apr.	113,1	2,8	1,8	3,4	2,0	0,4	0,4	-0,1	0,2	1,5	0,3	2,7	3,7
maj ³⁾	.	2,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

Vir: Eurostat in izračuni ECB.

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

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

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

5.1 HICP, druge cene in stroški

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

2. Cene v industriji in gradbeništvu ter cene stanovanj

	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih razen gradbeništva										Gradbeništvo ¹⁾	Cene stanovanj ²⁾
	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Industrija brez gradbeništva in energentov							Energenti		
			Predelovalne dejavnosti	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Proizvodi za investicije	Proizvodi za široko porabo					
							Skupaj	Trajni	Netrajni			
% od skupaj v 2005	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,2	1,2	4,2	4,6
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,3
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-2,8
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,8
2010 I	109,6	-0,1	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	0,3	-0,7	0,3	0,2	0,1
II	111,5	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	0,0	0,6	-0,1	7,2	2,4	1,6
III	112,3	4,0	3,7	2,3	4,8	0,7	0,6	1,1	0,5	8,7	2,4	2,6
IV	113,5	4,8	4,6	3,1	5,9	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	2,8	2,9
2011 I	116,7	6,5	6,2	4,4	7,8	1,3	2,5	1,8	2,6	12,5	4,2	.
2010 nov.	113,3	4,6	4,4	3,1	5,8	0,9	1,5	1,5	1,5	8,8	-	-
dec.	114,3	5,4	5,2	3,3	6,3	0,7	1,8	1,5	1,8	11,2	-	-
2011 jan.	115,8	6,0	5,7	4,0	7,3	1,2	2,1	1,6	2,2	11,8	-	-
feb.	116,7	6,6	6,4	4,5	8,2	1,3	2,5	1,8	2,6	12,7	-	-
mar.	117,6	6,8	6,6	4,6	8,0	1,3	2,8	1,9	3,0	13,1	-	-
apr.	118,6	6,7	6,2	4,4	7,3	1,3	3,3	2,0	3,4	13,3	-	-

3. Cene primarnih surovin in deflatorji BDP¹⁾

	Cena nafte ³⁾ (EUR za sod)	Cene primarnih surovin razen energentov						Deflatorji BDT								
		Uteženo z uvozom ⁴⁾			Uteženo s porabo ⁵⁾			Skupaj (desenzonirani indeks: 2000 = 100)	Skupaj	Domače povpraševanje				Izvoz ⁶⁾	Uvoz ⁶⁾	
		Skupaj	Hrana	Brez hrane	Skupaj	Hrana	Brez hrane			Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva			
% od skupaj		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,3	2,9	116,4	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,7	1,3	
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	118,8	2,0	2,6	2,7	2,6	2,3	2,5	3,9	
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	119,9	1,0	0,0	-0,2	2,1	-0,6	-3,3	-5,9	
2010	60,7	44,7	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	121,0	0,9	1,6	1,8	0,9	1,0	3,3	5,4	
2010 I	56,0	29,0	7,4	42,6	27,4	7,5	46,5	120,4	0,5	1,0	1,0	1,4	-0,2	1,2	2,3	
II	62,6	48,2	12,5	70,2	41,7	14,0	67,3	120,9	0,9	1,8	1,7	1,5	1,1	3,7	6,2	
III	59,6	51,5	29,7	63,1	49,4	41,0	55,8	121,4	1,1	1,9	2,0	0,7	1,6	4,2	6,4	
IV	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	121,4	1,0	1,9	2,4	1,0	1,7	4,3	6,7	
2011 I	77,3	42,9	46,1	41,4	41,0	47,2	36,6	121,9	1,2	2,2	2,9	0,7	2,3	5,3	7,9	
2010 dec.	69,6	49,6	39,5	54,9	48,5	48,9	48,2	-	-	-	-	-	-	-	-	
2011 jan.	72,6	46,0	42,9	47,5	43,9	46,5	42,0	-	-	-	-	-	-	-	-	
feb.	76,6	47,5	51,0	45,9	45,3	51,4	40,9	-	-	-	-	-	-	-	-	
mar.	82,1	35,7	44,4	31,8	34,1	43,8	27,6	-	-	-	-	-	-	-	-	
apr.	85,1	15,1	37,7	6,5	17,5	35,8	6,8	-	-	-	-	-	-	-	-	
maj	79,8	11,0	28,5	3,9	12,1	25,0	4,0	-	-	-	-	-	-	-	-	

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

1) Lastne cene za stanovanjske zgradbe.

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

3) Nafta Brent (dostava čez en mesec).

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

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

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

5.1 HICP, druge cene in stroški

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

4. Stroški dela na enoto proizvoda, sredstva za zaposlene in produktivnost dela¹⁾

(desezonirano)

	Skupaj (des. indeks: 2000 = 100)	Skupaj	Po gospodarskih dejavnostih					
			Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Stroški dela na enoto proizvoda ²⁾							
2009	120,2	3,9	-2,5	9,0	1,9	5,4	0,8	2,7
2010	119,7	-0,5	1,6	-5,5	2,1	-1,3	1,7	1,0
2010 I	120,0	-0,5	0,5	-6,6	2,5	-1,0	1,3	1,2
II	119,8	-0,6	1,7	-6,6	2,5	-1,7	1,9	1,6
III	119,4	-0,6	3,0	-4,3	2,4	-1,6	2,2	0,2
IV	120,0	-0,1	1,3	-3,7	1,0	-0,5	1,7	1,1
	Sredstva za zaposlene							
2009	123,5	1,5	2,5	0,0	2,3	1,6	1,4	2,6
2010	125,6	1,7	2,3	3,6	1,6	1,8	1,6	0,7
2010 I	124,8	1,7	1,7	3,0	0,8	1,7	1,9	1,1
II	125,6	2,1	2,4	4,2	1,7	1,9	1,4	1,4
III	125,7	1,5	2,6	3,6	2,0	1,9	1,7	-0,1
IV	126,4	1,6	2,5	3,5	1,9	1,7	1,4	0,4
	Produktivnost dela ³⁾							
2009	102,7	-2,3	5,2	-8,3	0,5	-3,6	0,5	-0,1
2010	105,0	2,2	0,7	9,6	-0,5	3,1	-0,1	-0,3
2010 I	103,9	2,2	1,2	10,3	-1,7	2,8	0,7	-0,1
II	104,8	2,6	0,7	11,6	-0,7	3,6	-0,5	-0,2
III	105,2	2,1	-0,4	8,2	-0,4	3,5	-0,5	-0,3
IV	105,3	1,7	1,2	7,6	0,8	2,3	-0,3	-0,7
	Sredstva na delovno uro							
2009	127,9	3,1	3,8	4,4	4,7	2,7	2,6	2,8
2010	129,0	0,9	1,3	0,6	1,5	1,0	1,1	0,5
2010 I	128,5	0,9	2,1	0,9	0,4	0,6	1,3	0,8
II	129,0	1,0	0,7	0,4	1,5	0,7	1,0	1,2
III	128,8	0,5	-0,3	0,2	2,1	1,0	1,1	-0,4
IV	129,8	1,1	2,6	0,8	2,0	1,7	1,1	0,3
	Produktivnost dela na uro ³⁾							
2009	107,0	-0,9	5,6	-4,5	2,2	-2,7	1,7	0,1
2010	108,5	1,4	1,1	6,5	-0,9	2,2	-0,6	-0,6
2010 I	107,7	1,4	2,2	8,1	-2,4	1,5	-0,1	-0,5
II	108,3	1,6	0,9	7,8	-1,4	2,4	-1,0	-0,4
III	108,5	1,1	-0,5	4,6	-0,8	2,4	-1,1	-0,6
IV	108,8	1,2	1,4	4,8	0,9	2,0	-0,5	-1,0

5. Stroški dela na uro^{1), 4)}

	Skupaj (des. indeks: 2008 = 100)	Skupaj	Po komponentah		Po gospodarskih dejavnostih			Zaznamek: kazalnik dogovorjenih plač ⁵⁾
			Plače	Socialni prispevki delodajalcev	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Storitve	
% od skupaj v 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	102,8	2,9	2,7	3,4	3,4	3,6	2,5	2,6
2010	104,3	1,5	1,4	1,8	1,1	1,7	1,6	1,7
2010 II	104,2	1,6	1,5	1,8	0,8	1,8	1,9	1,9
III	104,3	0,9	0,8	1,3	0,1	1,4	1,3	1,5
IV	105,0	1,6	1,4	1,9	1,6	1,1	1,6	1,6
2011 I								1,9

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

1) Podatki se nanašajo na Euro 17.

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

3) Dodana vrednost (obseg) na zaposlenega.

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

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

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

1. BDP in izdatkovne komponente¹⁾

	BDP								
	Skupaj	Domače povpraševanje					Zunanjetrgovinska bilanca ²⁾		
		Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva	Spremembe zaloz ³⁾	Skupaj	Izvoz ²⁾	Uvoz ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)									
2007	9.031,3	8.891,3	5.074,4	1.808,0	1.962,6	46,2	140,1	3.749,9	3.609,8
2008	9.242,4	9.145,8	5.230,1	1.897,4	1.987,1	31,2	96,6	3.873,6	3.777,0
2009	8.949,9	8.830,3	5.157,0	1.983,6	1.743,8	-54,1	119,6	3.258,3	3.138,7
2010	9.181,6	9.058,8	5.287,5	2.012,2	1.745,3	13,8	122,7	3.741,0	3.618,3
2010 I	2.262,4	2.231,8	1.304,7	501,1	426,5	-0,5	30,6	879,3	848,7
II	2.292,1	2.266,2	1.316,8	503,6	438,7	7,1	25,9	929,9	904,0
III	2.310,7	2.277,2	1.326,0	504,6	439,7	6,9	33,6	953,9	920,3
IV	2.316,4	2.283,7	1.340,0	503,0	440,4	0,3	32,7	978,0	945,3
2011 I	2.346,6	2.325,8	1.356,9	510,0	454,4	4,4	20,9	1.016,1	995,2
odstotek BDP									
2010	100,0	98,7	57,6	21,9	19,0	0,2	1,3	-	-
Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano ⁴⁾)									
Četrtnete spremembe v odstotkih									
2010 I	0,3	0,4	0,4	-0,2	-0,6	-	-	3,5	3,9
II	1,0	0,8	0,2	0,2	2,2	-	-	4,2	4,0
III	0,4	0,2	0,2	0,2	-0,2	-	-	1,7	1,2
IV	0,3	0,1	0,3	-0,1	0,0	-	-	1,7	1,3
2011 I	0,8	0,8	0,3	0,8	2,1	-	-	1,8	1,9
Letne spremembe v odstotkih									
2007	2,8	2,6	1,6	2,2	4,7	-	-	6,2	5,8
2008	0,4	0,3	0,4	2,2	-0,8	-	-	1,0	0,8
2009	-4,2	-3,5	-1,2	2,4	-11,8	-	-	-13,1	-11,9
2010	1,7	1,0	0,8	0,5	-0,8	-	-	11,3	9,5
2010 I	0,8	-0,4	0,4	0,8	-5,0	-	-	7,4	4,2
II	2,0	1,3	0,6	0,3	-0,6	-	-	13,2	11,5
III	2,0	1,3	1,0	0,1	0,5	-	-	12,2	10,8
IV	1,9	1,6	1,1	0,1	1,3	-	-	11,5	10,9
2011 I	2,5	2,0	1,1	1,1	4,2	-	-	9,7	8,7
Prispevki k četrtletnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah									
2010 I	0,3	0,4	0,2	0,0	-0,1	0,4	-0,1	-	-
II	1,0	0,8	0,1	0,0	0,4	0,2	0,1	-	-
III	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	-	-
IV	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,2	-	-
2011 I	0,8	0,8	0,2	0,2	0,4	0,0	0,0	-	-
Prispevki k letnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah									
2007	2,8	2,6	0,9	0,5	1,0	0,2	0,2	-	-
2008	0,4	0,3	0,2	0,4	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,5	-0,7	0,5	-2,5	-0,7	-0,7	-	-
2010	1,7	1,0	0,4	0,1	-0,2	0,6	0,8	-	-
2010 I	0,8	-0,4	0,2	0,2	-1,0	0,2	1,2	-	-
II	2,0	1,2	0,4	0,1	-0,1	0,9	0,8	-	-
III	2,0	1,3	0,6	0,0	0,1	0,6	0,7	-	-
IV	1,9	1,5	0,6	0,0	0,3	0,6	0,4	-	-
2011 I	2,5	2,0	0,6	0,2	0,8	0,3	0,5	-	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

1) Podatki se nanašajo na Euro 17.

2) 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.

3) Vključno s pridobitvami manj odtujitvami vrednostnih predmetov.

4) Letni podatki niso prilagojeni številu delovnih dni.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

2. Dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih¹⁾

	Bruto dodana vrednost (osnovne cene)							Davki minus subvencije na proizvode
	Skupaj	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne dejavnosti	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)								
2007	8.070,4	147,2	1.654,3	511,5	1.665,1	2.302,7	1.789,6	961,0
2008	8.295,6	143,0	1.651,6	526,3	1.723,7	2.379,8	1.871,3	946,8
2009	8.057,9	129,2	1.446,9	505,7	1.650,2	2.377,7	1.948,3	892,0
2010	8.242,9	138,8	1.529,8	486,7	1.692,3	2.412,2	1.983,2	938,6
2010 I	2.037,0	33,5	373,8	120,9	416,1	598,3	494,3	225,3
II	2.058,6	34,3	381,6	122,7	422,1	600,2	497,6	233,5
III	2.069,4	35,1	383,9	122,2	426,4	606,1	495,7	241,3
IV	2.077,9	35,8	390,4	120,8	427,6	607,6	495,7	238,5
2011 I	2.105,3	37,1	397,5	125,5	432,1	613,6	499,5	241,3
odstotek BDP								
2010	100,0	1,7	18,6	5,9	20,5	29,3	24,1	-
Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano ²⁾)								
Četrletne spremembe v odstotkih								
2010 I	0,6	0,7	2,4	-1,8	0,9	0,2	0,2	-2,2
II	0,8	-0,8	2,0	1,0	1,0	0,4	0,2	2,4
III	0,3	-0,4	0,7	-0,8	0,5	0,6	0,0	1,0
IV	0,3	1,2	1,2	-0,9	0,0	0,3	0,1	0,0
2011 I	0,8	0,6	1,9	2,9	0,7	0,2	0,3	0,9
Letne spremembe v odstotkih								
2007	3,1	1,5	3,2	2,5	3,7	4,0	1,6	0,8
2008	0,6	1,3	-2,5	-1,7	1,4	1,6	1,9	-1,3
2009	-4,2	2,7	-13,1	-6,3	-5,3	-1,6	1,3	-3,4
2010	1,8	0,1	6,2	-4,1	2,4	0,9	0,9	1,1
2010 I	1,0	0,4	4,4	-6,6	1,3	0,3	1,2	-0,7
II	2,0	-0,1	7,6	-4,1	2,6	0,6	0,9	1,9
III	1,9	-0,8	5,8	-3,3	2,9	1,1	0,7	2,3
IV	2,0	0,6	6,4	-2,5	2,4	1,4	0,5	1,1
2011 I	2,3	0,6	5,8	2,2	2,2	1,5	0,6	4,4
Prispevki k četrletnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah								
2010 I	0,6	0,0	0,4	-0,1	0,2	0,1	0,0	-
II	0,8	0,0	0,4	0,1	0,2	0,1	0,0	-
III	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	-
IV	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	-
2011 I	0,8	0,0	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	-
Prispevki k letnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah								
2007	3,1	0,0	0,7	0,2	0,8	1,1	0,3	-
2008	0,6	0,0	-0,5	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,2	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,5	0,3	-
2010	1,8	0,0	1,1	-0,3	0,5	0,3	0,2	-
2010 I	1,0	0,0	0,8	-0,4	0,3	0,1	0,3	-
II	2,0	0,0	1,3	-0,3	0,5	0,2	0,2	-
III	1,9	0,0	1,0	-0,2	0,6	0,3	0,2	-
IV	2,0	0,0	1,2	-0,2	0,5	0,4	0,1	-
2011 I	2,3	0,0	1,1	0,1	0,5	0,4	0,1	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

1) Podatki se nanašajo na Euro 17.

2) 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 v 2005	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-2,4	106,6	-1,6	-1,7	-1,8	-3,4	0,1	-1,9	-5,3	-1,3	0,2	-5,4
2009	-13,7	90,9	-14,8	-15,8	-16,0	-19,0	-20,8	-4,9	-17,3	-2,9	-5,4	-8,2
2010	4,3	97,6	7,4	7,9	7,9	10,1	9,4	3,4	2,7	3,4	3,8	-7,7
2010 II	6,4	97,2	9,3	9,6	9,7	14,2	9,7	3,9	5,0	3,7	5,3	-3,9
III	3,9	98,3	7,2	7,8	7,9	9,3	10,3	3,2	3,9	3,1	1,5	-8,1
IV	4,6	100,1	8,1	8,5	8,5	7,9	14,3	3,0	2,0	3,0	4,8	-9,0
2011 I	4,6	101,3	6,5	8,1	8,3	9,2	12,8	1,6	2,8	1,4	-2,1	-2,1
2010 okt.	4,4	99,1	7,4	8,0	8,2	7,6	13,2	3,2	2,2	3,3	1,2	-6,4
nov.	4,7	100,5	8,0	8,4	8,3	8,1	13,0	3,7	1,2	4,0	5,6	-7,6
dec.	4,7	100,7	8,9	9,3	9,2	7,9	16,9	1,9	2,9	1,7	7,3	-13,6
2011 jan.	3,9	100,8	6,2	8,0	8,1	9,9	12,6	0,9	2,5	0,7	-2,4	-4,2
feb.	6,6	101,5	7,8	9,6	9,7	10,4	14,9	2,9	3,5	2,8	-2,4	3,4
mar.	3,5	101,4	5,7	6,7	7,4	7,5	11,0	1,0	2,6	0,8	-1,5	-4,9
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)											
2010 okt.	0,8	-	0,9	1,2	1,2	0,5	1,9	0,5	0,2	0,5	0,9	0,4
nov.	0,9	-	1,4	1,3	0,5	1,8	1,4	0,7	0,9	0,7	1,9	-1,1
dec.	-0,2	-	0,2	0,8	1,2	-1,1	1,4	-0,5	-0,5	-0,5	3,4	-2,7
2011 jan.	0,5	-	0,2	0,8	0,2	2,7	-0,2	0,0	1,4	0,0	-4,5	3,6
feb.	1,0	-	0,6	1,3	1,3	0,6	1,4	1,0	0,0	1,1	-0,1	-0,7
mar.	-0,3	-	0,0	-0,4	0,1	0,0	-0,8	-0,2	0,1	-0,2	-0,3	-0,1

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

	Nova naročila v industriji		Promet v industriji		Trgovina na drobno							Registracije novih osebnih avtomobilov	
	Predelovalne dejavnosti ¹⁾ (tekoče cene)		Predelovalne dejavnosti (tekoče cene)		Tekoče cene	Stalne cene							
	Skupaj (des. indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Skupaj (des. indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Skupaj	Skupaj (des. indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Hrana, pijača in tobačni izdelki	Neživila			Skupaj (des.) v tisočih ²⁾	Skupaj
										Tekstilni izdelki, oblačila, obutev	Stanovanjska oprema		
% od skupaj v 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,0	57,0	10,1	14,3		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008	112,9	-5,4	116,7	1,8	1,7	103,4	-0,8	-1,8	-0,1	-1,8	-1,6	891	-7,8
2009	87,2	-22,9	95,4	-18,4	-2,9	101,4	-2,0	-1,7	-2,2	-1,8	-3,9	925	3,3
2010	102,5	17,5	105,1	10,3	1,4	102,5	1,1	0,5	1,7	2,6	0,6	843	-8,6
2010 II	102,0	22,4	104,3	12,2	1,3	102,3	1,0	0,2	1,6	-0,3	2,0	838	-13,1
III	105,5	15,9	106,3	10,1	2,1	102,8	1,7	0,4	2,9	5,5	1,1	798	-16,4
IV	108,3	18,1	109,4	12,2	1,5	102,6	1,0	0,2	1,5	1,7	-0,3	851	-11,1
2011 I	112,0	19,1	114,0	14,0	0,9	102,7	0,2	-1,2	1,0	-0,3	1,5	863	-3,1
2010 nov.	108,2	20,1	108,9	14,0	1,8	102,6	1,3	0,8	1,9	3,5	0,3	876	-10,0
dec.	111,0	19,3	111,4	14,2	0,7	102,4	0,2	-0,4	0,6	-0,3	-1,9	848	-7,0
2011 jan.	112,3	22,8	114,0	15,8	1,3	102,8	0,8	-1,0	1,8	-0,9	4,2	851	-4,3
feb.	112,8	21,5	115,1	15,7	2,0	103,0	1,3	-0,5	2,5	4,4	1,9	876	0,1
mar.	111,0	14,3	113,0	11,2	-0,5	102,2	-1,4	-2,0	-1,1	-3,5	-1,3	864	-4,5
apr.	.	.	.	.	3,3	103,0	1,5	1,2	1,8	.	.	829	-0,1
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)												
2010 dec.	-	2,6	-	2,3	-0,1	-	-0,3	-0,2	-0,2	-0,7	-0,6	-	-3,1
2011 jan.	-	1,1	-	2,3	0,6	-	0,4	-0,1	0,5	0,5	2,1	-	0,3
feb.	-	0,5	-	1,0	0,4	-	0,2	0,0	0,4	2,0	-0,9	-	2,9
mar.	-	-1,6	-	-1,8	-0,6	-	-0,8	-0,5	-1,1	-2,8	-1,0	-	-1,3
apr.	-	.	-	.	1,1	-	0,7	0,7	0,8	.	.	-	-4,1

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

2) Letni in četrtletni podatki predstavljajo povprečje mesečnih podatkov za 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	
2007	109,4	5,8	7,2	4,4	14,6	84,8	-4,9	-2,3	-4,3	5,0	-8,0	
2008	93,7	-8,4	-13,3	10,8	-1,0	82,1	-18,1	-9,9	-25,3	23,5	-13,6	
2009	80,7	-28,7	-56,8	14,6	-14,8	70,9	-24,8	-7,0	-26,3	55,5	-10,3	
2010	100,9	-4,5	-24,6	0,6	11,6	77,0	-14,0	-5,2	-12,2	31,0	-7,6	
2010 I	96,4	-12,0	-41,5	2,4	8,1	74,2	-16,8	-3,7	-10,9	45,9	-6,8	
II	99,2	-6,4	-28,8	0,5	10,3	76,7	-16,7	-6,2	-17,8	33,8	-8,9	
III	102,3	-2,5	-18,4	0,3	11,3	77,8	-12,1	-5,5	-11,3	23,4	-8,2	
IV	105,7	2,7	-9,5	-0,8	16,8	79,3	-10,4	-5,4	-8,7	20,9	-6,6	
2011 I	107,4	6,5	-1,6	-2,0	19,0	80,8	-10,6	-6,0	-9,6	19,7	-7,0	
2010 dec.	107,0	5,3	-5,4	-2,1	19,3	-	-11,0	-5,8	-9,2	21,3	-7,7	
2011 jan.	106,8	6,2	-3,0	-1,9	19,5	80,3	-11,2	-6,6	-10,1	19,9	-8,2	
feb.	108,0	6,7	-1,4	-1,7	19,8	-	-10,0	-5,2	-8,6	20,2	-5,8	
mar.	107,3	6,6	-0,3	-2,3	17,8	-	-10,6	-6,3	-10,2	19,0	-7,1	
apr.	106,1	5,6	0,1	-1,4	15,4	81,3	-11,6	-7,3	-14,4	16,6	-8,1	
maj	105,5	3,9	-2,5	-1,1	13,2	-	-9,8	-6,7	-11,5	13,7	-7,4	

	Kazalec zaupanja v gradbeništvu			Kazalec zaupanja v trgovini na drobno				Kazalec zaupanja v storitvenih dejavnostih			
	Skupaj ⁴⁾	Naročila	Pričakovano zaposlovanje	Skupaj ⁴⁾	SedANJI poslovni položaj	Obseg zalog	Pričakovani poslovni položaj	Skupaj ⁴⁾	Poslovna klima	Povpraševanje v preteklih mesecih	Povpraševanje v prihodnjih mesecih
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2007	0,1	-7,6	7,8	1,1	5,1	13,2	11,4	16,1	13,3	14,6	20,4
2008	-13,4	-20,7	-6,1	-10,0	-10,6	16,0	-3,5	0,6	-3,7	0,7	4,7
2009	-32,7	-42,2	-23,2	-15,5	-21,0	9,9	-15,7	-15,5	-20,4	-17,9	-8,3
2010	-28,4	-39,6	-17,2	-4,0	-6,1	7,4	1,5	5,0	2,5	4,2	8,3
2010 I	-30,2	-41,3	-19,2	-8,9	-13,4	7,8	-5,5	0,0	-3,3	-3,0	6,3
II	-29,2	-41,3	-17,1	-5,1	-7,5	7,5	-0,5	3,9	1,6	2,8	7,3
III	-28,1	-39,8	-16,4	-2,8	-4,7	7,0	3,4	6,9	4,8	8,3	7,6
IV	-26,2	-36,0	-16,3	0,8	1,3	7,4	8,5	9,0	6,8	8,4	11,9
2011 I	-25,2	-36,1	-14,3	-0,7	0,1	8,2	6,0	10,6	8,3	10,5	13,2
2010 dec.	-26,7	-36,7	-16,8	4,3	7,3	5,9	11,4	9,8	8,2	9,1	12,1
2011 jan.	-26,0	-38,8	-13,2	-0,6	0,4	6,7	4,6	9,9	8,4	9,1	12,1
feb.	-24,2	-34,0	-14,4	-0,2	0,7	7,2	6,0	11,2	8,8	12,1	12,9
mar.	-25,4	-35,4	-15,3	-1,4	-0,8	10,6	7,3	10,8	7,6	10,2	14,7
apr.	-24,3	-33,6	-15,1	-1,8	-2,0	9,0	5,5	10,4	7,8	10,2	13,4
maj	-24,6	-32,4	-16,8	-2,5	-1,5	10,8	4,7	9,2	6,9	9,9	10,9

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

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

2) Kazalec gospodarske klime je sestavljen iz kazalcev zaupanja v industriji, storitvah, trgovini na drobno in gradbeništvu ter kazalca zaupanja potrošnikov; utež kazalca zaupanja v predelovalnih dejavnostih je 40%, utež kazalca zaupanja v storitvah je 30%, utež kazalca zaupanja potrošnikov je 20%, ostala dva kazalca pa imata 5% uteži. Vrednosti kazalca gospodarske klime nad (pod) 100 kažejo nadpovprečna (podpovprečna) ekonomska pričakovanja, izračunana za obdobje med letoma 1990 in 2010.

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

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

5.3 Trg dela^{1), 2)}

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

1. Zaposlenost, merjena s številom zaposlenih

	Celotno gospodarstvo		Po zaposlitvenem statusu		Po gospodarskih dejavnostih					
	Skupaj (v milijonih)	Skupaj	Zaposleni	Samozaposleni	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energtika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
% od skupaj v 2010	100,0	100,0	85,5	14,6	3,8	16,0	6,9	25,5	16,3	31,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	148,606	0,8	1,0	-0,3	-1,8	-0,1	-2,0	1,2	2,2	1,2
2009	145,809	-1,9	-1,8	-2,4	-2,4	-5,3	-6,7	-1,8	-2,1	1,4
2010	145,131	-0,5	-0,4	-0,7	-0,6	-3,1	-3,7	-0,7	1,0	1,2
2010 I	144,957	-1,3	-1,4	-0,6	-0,8	-5,4	-5,0	-1,5	-0,4	1,3
II	145,128	-0,6	-0,6	-0,9	-0,8	-3,6	-3,4	-1,0	1,1	1,1
III	145,102	-0,2	0,0	-0,9	-0,4	-2,3	-2,9	-0,6	1,6	1,1
IV	145,336	0,2	0,4	-0,6	-0,6	-1,1	-3,4	0,2	1,8	1,1
Četrletne spremembe v odstotkih										
2010 I	-0,023	0,0	-0,1	0,2	0,0	-0,7	-1,1	-0,1	0,4	0,5
II	0,170	0,1	0,3	-0,7	-1,0	-0,1	-0,3	0,0	0,9	0,2
III	-0,025	0,0	0,0	-0,4	0,1	-0,3	-1,1	0,1	0,2	0,2
IV	0,233	0,2	0,1	0,3	0,4	0,0	-0,9	0,3	0,3	0,3

2. Zaposlenost, merjena s številom opravljenih delovnih ur

	Celotno gospodarstvo		Po zaposlitvenem statusu		Po gospodarskih dejavnostih					
	Skupaj (v milijonih)	Skupaj	Zaposleni	Samozaposleni	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energtika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
% od skupaj v 2010	100,0	100,0	80,5	19,5	4,9	16,0	7,8	27,0	15,9	28,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	239.799,3	0,6	0,9	-1,0	-2,3	-0,7	-1,7	0,7	2,3	1,4
2009	231.891,6	-3,3	-3,4	-2,9	-2,7	-9,0	-8,3	-2,7	-3,2	1,2
2010	232.731,8	0,4	0,4	0,2	-1,0	-0,3	-3,2	0,2	1,5	1,5
2010 I	57.954,4	-0,5	-0,7	0,1	-1,8	-3,4	-4,3	-0,3	0,4	1,7
II	58.177,8	0,4	0,5	0,0	-1,0	-0,2	-2,8	0,2	1,6	1,3
III	58.303,2	0,8	1,0	0,3	-0,3	1,2	-2,4	0,5	2,2	1,3
IV	58.296,3	0,8	0,9	0,2	-0,8	1,5	-3,4	0,4	1,9	1,5
Četrletne spremembe v odstotkih										
2010 I	99,7	0,2	0,2	0,2	-0,7	-0,1	-0,9	0,2	0,4	0,6
II	223,4	0,4	0,5	-0,1	0,1	0,8	0,0	0,3	0,7	0,2
III	125,4	0,2	0,3	-0,2	-0,1	0,7	-0,9	0,0	0,5	0,4
IV	-7,0	0,0	-0,1	0,2	-0,1	0,1	-1,6	-0,1	0,3	0,3

3. Število opravljenih delovnih ur na zaposlenega

	Celotno gospodarstvo		Po zaposlitvenem statusu		Po gospodarskih dejavnostih					
	Skupaj (v milijonih)	Skupaj	Zaposleni	Samozaposleni	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energtika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	1,614	-0,2	0,0	-0,7	-0,5	-0,6	0,4	-0,4	0,1	0,2
2009	1,590	-1,4	-1,6	-0,5	-0,4	-4,0	-1,7	-1,0	-1,1	-0,2
2010	1,604	0,8	0,8	0,9	-0,3	2,9	0,5	0,9	0,5	0,3
2010 I	0,400	0,8	0,8	0,7	-1,0	2,1	0,8	1,2	0,8	0,4
II	0,401	1,0	1,0	0,9	-0,2	3,5	0,7	1,2	0,5	0,2
III	0,402	1,0	1,0	1,2	0,1	3,5	0,5	1,1	0,6	0,3
IV	0,401	0,5	0,5	0,8	-0,2	2,6	-0,1	0,3	0,1	0,3

Vir: Eurostat.

1) Podatki o zaposlenosti se nanašajo na osebe in temeljijo na ESR 95. Podatki o brezposelnosti se nanašajo na osebe in sledijo priporočilom ILO.

2) Podatki se nanašajo na Euro 17.

5.3 Trg dela

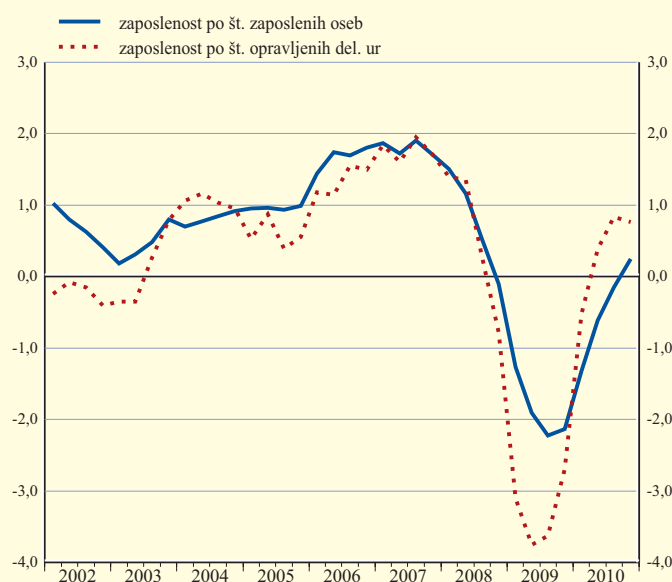
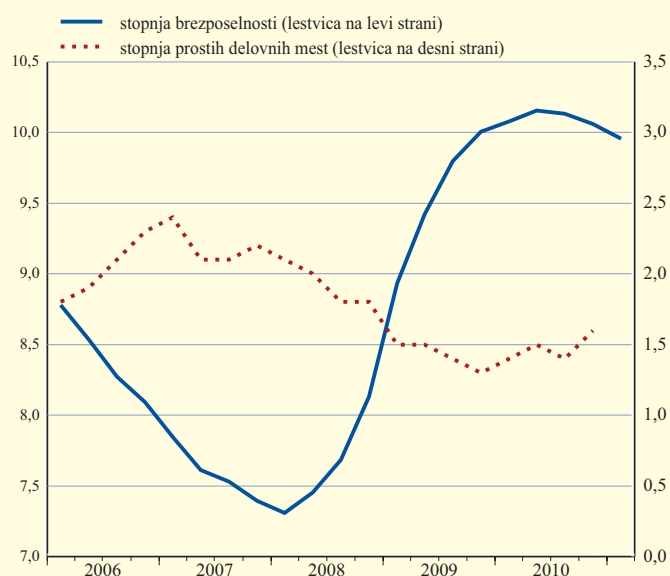
(desezonirano, če ni navedeno drugače)

4. Brezposelnost in prosta delovna mesta¹⁾

	Brezposelnost										Stopnja prostih delovnih mest ^{(2), (3)} % vseh del. mest
	Skupaj		Po starosti ⁽⁴⁾				Po spolu ⁽⁵⁾				
			Odrasli		Mladi		Moški		Ženske		
	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	
% od skupaj v 2010	100,0		79,6		20,4		53,8		46,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2007	11,763	7,6	9,178	6,6	2,584	15,4	5,788	6,7	5,974	8,7	
2008	11,970	7,6	9,314	6,7	2,656	15,9	6,037	7,0	5,933	8,5	
2009	14,974	9,5	11,730	8,3	3,244	20,0	8,070	9,3	6,904	9,8	
2010	15,889	10,1	12,649	8,9	3,241	20,7	8,556	9,9	7,334	10,3	
2010 I	15,829	10,1	12,515	8,9	3,314	20,9	8,583	9,9	7,247	10,2	
II	15,972	10,2	12,680	9,0	3,293	21,0	8,637	10,0	7,335	10,3	
III	15,934	10,1	12,729	9,0	3,206	20,6	8,553	9,9	7,382	10,4	
IV	15,822	10,1	12,671	8,9	3,151	20,3	8,450	9,8	7,372	10,4	
2011 I	15,672	10,0	12,583	8,9	3,089	20,0	8,341	9,7	7,331	10,3	
2010 nov.	15,815	10,1	12,654	8,9	3,161	20,4	8,437	9,8	7,379	10,4	
dec.	15,708	10,0	12,596	8,9	3,112	20,2	8,375	9,7	7,333	10,3	
2011 jan.	15,712	10,0	12,599	8,9	3,113	20,2	8,365	9,7	7,348	10,3	
feb.	15,659	9,9	12,579	8,9	3,080	20,0	8,340	9,7	7,319	10,3	
mar.	15,644	9,9	12,571	8,8	3,073	19,9	8,319	9,7	7,325	10,3	
apr.	15,529	9,9	12,517	8,8	3,011	19,6	8,242	9,6	7,287	10,2	

G 28 Brezposelnost - št. zaposlenih oseb in opravljenih del. ur²⁾

(medletne spremembe v odstotkih)

G 29 Brezposelnost in stopnja prostih delovnih mest^{2), 3)}

Vir: Eurostat.

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

2) Podatki se nanašajo na Euro 17.

3) Industrija, gradbeništvo in storitve (brez gospodinjstev kot delodajalcev ter ekstrateritorialnih organizacij in organov); ni desezonirano.

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

5) Stopnje so izražene kot odstotek delovne sile za ustrezni spol.



DRŽAVNE FINANCE

6.1 Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek¹⁾ (odstotek BDP)

1. Euroobmočje – prihodki

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

2. Euroobmočje – odhodki

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

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

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

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

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

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

- Podatki se nanašajo na Euro 17. Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek temeljijo na ESR 95. Transakcije, ki vključujejo proračun EU, so vključene in konsolidirane. Transakcije med vladami držav članic niso konsolidirane.
- Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.
- Zajema skupne odhodke brez odhodkov za obresti.
- Ustrezno izdatkom za končno potrošnjo (P.3) širše opredeljene države v ESR 95.
- Vključuje kupnine iz prodaje licenc UMTS in poravnave na podlagi zamenjav in dogovorov o terminski obrestni meri.

6.2 Javni dolg¹⁾
(odstotek BDP)**1. Euroobmočje – po finančnih instrumentih in po sektorju imetnika**

	Skupaj	Finančni instrumenti				Imetniki				
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki ²⁾				Drugi upniki ³⁾
						Skupaj	MFI	Druge finančne družbe	Drugi sektorji	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	68,1	2,8	12,4	4,0	48,9	42,4	20,8	11,2	10,4	25,7
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	41,0	19,6	10,8	10,6	26,9
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	40,2	19,8	11,3	9,1	28,8
2004	69,4	2,2	12,0	5,0	50,3	39,1	18,9	11,1	9,1	30,4
2005	70,3	2,4	12,1	4,7	51,1	37,4	18,1	11,2	8,0	32,9
2006	68,5	2,4	11,8	4,1	50,2	35,4	18,4	9,3	7,7	33,1
2007	66,3	2,2	11,2	4,2	48,7	33,1	17,1	8,6	7,4	33,1
2008	70,0	2,3	11,4	6,7	49,6	33,1	17,8	7,9	7,4	36,9
2009	79,5	2,5	12,5	8,6	56,0	37,1	20,6	8,9	7,6	42,4
2010	85,3	2,4	15,4	7,7	59,7	40,9	24,1	10,1	6,7	44,4

2. Euroobmočje – po izdajatelju, dospelosti in valuti denominacije

	Skupaj	Izdajatelj ⁴⁾				Izvirna dospelost			Preostala dospelost			Valute	
		Enote centralne ravni države	Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti	Do 1 leta	Nad 1 leto	Spremenljiva obrestna mera	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Euro ali valute sodelujočih držav članic	Druge valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001	68,1	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,5	27,9	66,7	1,4
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,2
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,2	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,5	68,6	0,8
2005	70,3	57,8	6,7	5,2	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,6	29,8	69,3	1,0
2006	68,5	56,2	6,5	5,4	0,5	7,5	61,1	4,3	14,4	24,1	30,0	68,0	0,5
2007	66,3	53,6	6,2	5,2	1,3	7,1	59,2	4,3	15,0	23,4	27,8	65,9	0,4
2008	70,0	56,9	6,6	5,2	1,3	9,9	60,1	4,9	18,7	23,1	28,2	69,3	0,7
2009	79,5	64,5	7,6	5,7	1,7	11,8	67,7	5,0	21,0	26,6	31,9	78,7	0,8
2010	85,3	69,4	8,3	5,7	1,9	12,8	72,4	5,4	22,2	28,7	34,4	84,5	0,8

3. Države euroobmočja

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2007	84,2	64,9	3,7	25,0	105,4	36,1	63,9	103,6	58,3	6,7	62,0	45,3	60,7	68,3	23,1	29,6	35,2
2008	89,6	66,3	4,6	44,4	110,7	39,8	67,7	106,3	48,3	13,6	61,5	58,2	63,8	71,6	21,9	27,8	34,1
2009	96,2	73,5	7,2	65,6	127,1	53,3	78,3	116,1	58,0	14,6	67,6	60,8	69,6	83,0	35,2	35,4	43,8
2010	96,8	83,2	6,6	96,2	142,8	60,1	81,7	119,0	60,8	18,4	68,0	62,7	72,3	93,0	38,0	41,0	48,4

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

1) Podatki se nanašajo na Euro 17. To je bruto dolg širše opredeljene države po nominalni vrednosti, konsolidiran med podsektorji države. Imetja nerezidenčnih držav niso konsolidirana.

Posojanje med državami, povezano s fizično krizo, je konsolidirano. Podatki so delno ocenjeni.

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

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

4) Izključuje dolg, katerega imetnik je širše opredeljena država, v državi, ki je izdala dolg.

6.3 Spremembe javnega dolga¹⁾ (odstotek BDP)

1. Euroobmočje – po virih, finančnih instrumentih in po sektorju imetnika

	Skupaj	Vir spremembe			Finančni instrumenti				Imetniki			
		Zadolževanje ²⁾	Učinek vrednotenja ³⁾	Druge spremembe v obsegu ⁴⁾	Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki ⁵⁾	MFI	Druge finančne družbe	Drugi upniki ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	0,0	2,1
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,4	-0,2	0,3	2,7
2005	3,3	3,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,3	-0,1	0,5	3,6
2006	1,7	1,4	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,3	1,5	-0,1	1,1	-1,3	1,8
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,1	-0,5	-0,3	-0,2	1,7
2008	5,3	5,1	0,1	0,0	0,1	0,5	2,6	2,0	0,7	1,1	-0,5	4,5
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,8	2,9	2,2	0,8	4,3
2010	7,8	7,9	-0,1	0,0	0,0	3,3	-0,6	5,1	4,7	4,0	1,5	3,1

2. Euroobmočje – prilagoditev primanjkljaja-dolga

	Sprememba dolga	Primanjkljaj (-)/presežek (+) ⁷⁾	Prilagoditev primanjkljaja-dolga ⁸⁾										Druge spremembe v obsegu	Drugo ⁹⁾
			Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države						Učinki vrednotenja				
				Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji ¹⁰⁾	Delnice in drug lastniški kapital	Privatizacije	Dokapitalizacija	Učinki deviznega tečaja			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,5	0,7	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1
2006	1,7	-1,4	0,3	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,3
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-2,0	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,2	-6,3	0,9	1,1	0,4	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0
2010	7,8	-6,0	1,9	2,4	0,3	0,5	1,3	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,4

Vir: ECB.

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

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

	Skupaj		Tekoči prihodki					Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev ²⁾
	1	2	Neposredni davki 3	Posredni davki 4	Socialni prispevki 5	Prodaje 6	Dohodek od lastnine 7	8	Kapitalski davki 9	
2004 IV	48,3	47,3	12,9	14,2	16,2	2,3	0,7	1,0	0,4	43,6
2005 I	42,5	42,0	10,0	13,1	15,3	2,1	0,6	0,5	0,3	38,5
II	44,5	43,9	11,6	13,2	15,1	2,2	1,1	0,6	0,3	40,1
III	43,7	43,0	11,1	13,0	15,2	2,1	0,8	0,7	0,3	39,7
IV	48,2	47,5	13,3	14,1	16,1	2,2	0,9	0,8	0,3	43,8
2006 I	42,9	42,5	10,3	13,4	15,1	2,1	0,8	0,4	0,3	39,0
II	45,6	45,1	12,2	13,5	15,1	2,2	1,4	0,5	0,3	41,0
III	43,9	43,4	11,6	13,0	15,1	2,1	0,8	0,5	0,3	40,0
IV	48,6	48,0	14,0	14,2	15,8	2,2	0,9	0,6	0,3	44,3
2007 I	42,6	42,2	10,3	13,5	14,8	2,0	0,9	0,4	0,3	38,8
II	45,9	45,4	12,7	13,5	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,4
III	43,9	43,4	12,2	12,8	14,8	2,1	0,8	0,5	0,3	40,0
IV	48,9	48,3	14,4	14,1	15,7	2,2	1,0	0,6	0,3	44,5
2008 I	42,8	42,5	10,7	13,0	14,8	2,1	1,1	0,3	0,2	38,7
II	45,3	44,9	12,6	12,8	15,0	2,2	1,5	0,4	0,3	40,7
III	43,5	43,1	12,0	12,5	15,0	2,0	0,8	0,4	0,3	39,7
IV	48,3	47,8	13,6	13,6	16,3	2,3	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 I	42,7	42,5	10,3	12,5	15,5	2,3	1,1	0,2	0,2	38,5
II	44,8	44,2	11,5	12,6	15,6	2,3	1,4	0,6	0,5	40,2
III	42,8	42,5	11,0	12,3	15,5	2,2	0,7	0,3	0,3	39,0
IV	48,0	47,3	12,7	13,8	16,4	2,4	0,9	0,7	0,5	43,4
2010 I	42,3	42,1	10,1	12,5	15,5	2,3	0,9	0,2	0,3	38,3
II	44,7	44,2	11,5	12,9	15,3	2,4	1,3	0,5	0,3	40,0
III	43,1	42,8	10,9	13,0	15,2	2,2	0,7	0,3	0,3	39,3
IV	47,8	47,1	12,7	13,7	16,4	2,4	1,0	0,7	0,3	43,0

2. Euroobmočje – četrtni odhodki in primanjkljaj/presežek

	Skupaj	Tekoči odhodki							Investicijski odhodki			Primanjkljaj (-)/presežek (+)	Primarni primanjkljaj (-)/presežek (+)
		Skupaj	Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Obresti	Tekoči transferji	Socialni prejemki	Subvencije	Naložbe	Kapitalski transferji			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004 IV	50,2	45,0	11,0	5,8	2,9	25,4	21,9	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 I	47,2	43,5	10,2	4,7	3,1	25,5	21,8	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,6
II	46,3	43,0	10,2	5,0	3,2	24,6	21,4	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,3
III	45,8	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,4	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,1	0,9
IV	49,9	45,0	11,1	5,8	2,8	25,3	21,8	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,6	1,1
2006 I	45,8	42,6	10,0	4,6	3,0	25,1	21,6	1,1	3,2	1,9	1,3	-2,9	0,1
II	45,7	42,5	10,2	4,9	3,1	24,2	21,2	1,1	3,2	2,3	1,0	-0,1	3,0
III	45,4	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,2	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,5	1,5
IV	49,8	44,4	10,7	5,8	2,7	25,2	21,6	1,4	5,4	3,2	2,2	-1,2	1,5
2007 I	44,8	41,5	9,8	4,5	3,0	24,3	20,9	1,1	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
II	44,9	41,7	9,9	4,9	3,2	23,7	20,8	1,1	3,2	2,3	0,9	0,9	4,1
III	44,7	41,2	9,5	4,8	3,0	24,0	20,8	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,8	2,2
IV	49,6	44,5	10,7	5,8	2,8	25,2	21,4	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,8	2,1
2008 I	45,2	42,0	9,7	4,7	3,0	24,6	20,9	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
II	45,7	42,3	10,1	5,0	3,3	24,0	20,9	1,1	3,4	2,4	1,0	-0,4	2,8
III	45,7	42,1	9,6	4,8	3,1	24,5	21,4	1,2	3,6	2,5	1,0	-2,3	0,8
IV	51,5	46,3	11,0	6,1	2,8	26,4	22,4	1,4	5,2	3,5	1,7	-3,2	-0,4
2009 I	49,1	45,6	10,5	5,3	2,9	26,9	23,0	1,3	3,5	2,2	1,2	-6,4	-3,5
II	50,5	46,4	10,9	5,5	3,0	27,0	23,4	1,3	4,1	2,8	1,3	-5,7	-2,7
III	49,6	45,7	10,3	5,3	2,9	27,3	23,6	1,4	3,9	2,7	1,2	-6,8	-3,9
IV	54,4	49,0	11,6	6,5	2,6	28,4	24,1	1,5	5,4	3,4	1,9	-6,4	-3,8
2010 I	50,2	46,6	10,6	5,2	2,8	28,1	23,8	1,4	3,6	2,0	1,5	-7,9	-5,1
II	49,3	45,9	10,7	5,5	2,9	26,8	23,3	1,3	3,4	2,4	1,2	-4,7	-1,8
III	49,4	45,2	10,1	5,2	2,9	27,0	23,3	1,3	4,1	2,4	1,7	-6,2	-3,3
IV	53,0	47,9	11,2	6,3	2,6	27,9	23,9	1,6	5,1	3,1	2,1	-5,2	-2,7

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

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

2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.

6.5 Četrtni javni dolg in spremembe javnega dolga ¹⁾

(odstotek BDP)

1. Euroobmočje - Maastrichtski javni dolg po finančnih instrumentih²⁾

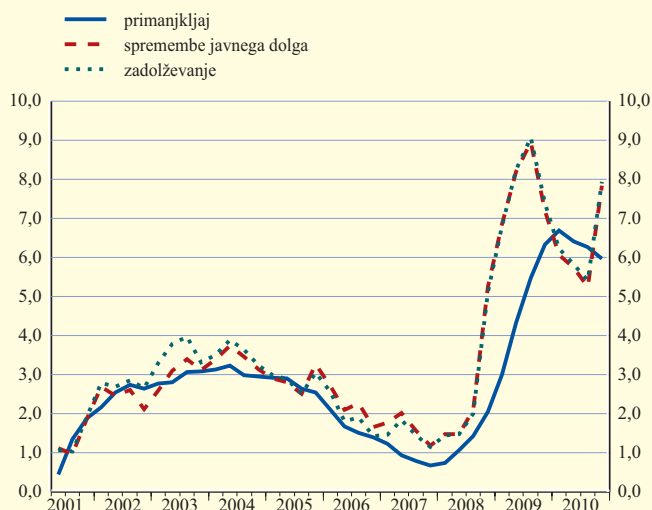
	Skupaj	Finančni instrumenti			
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji
	1	2	3	4	5
2008 I	67,2	2,2	11,4	4,9	48,7
II	67,5	2,2	11,4	4,9	49,0
III	67,6	2,1	11,3	5,5	48,7
IV	70,0	2,3	11,4	6,7	49,6
2009 I	73,7	2,3	11,7	7,9	51,8
II	76,8	2,4	12,1	8,4	53,9
III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

2. Euroobmočje - prilagoditev primanjkljaja-dolga

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

G 30 Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga

(drseči znesek v štirih četrtletjih kot delež BDP)

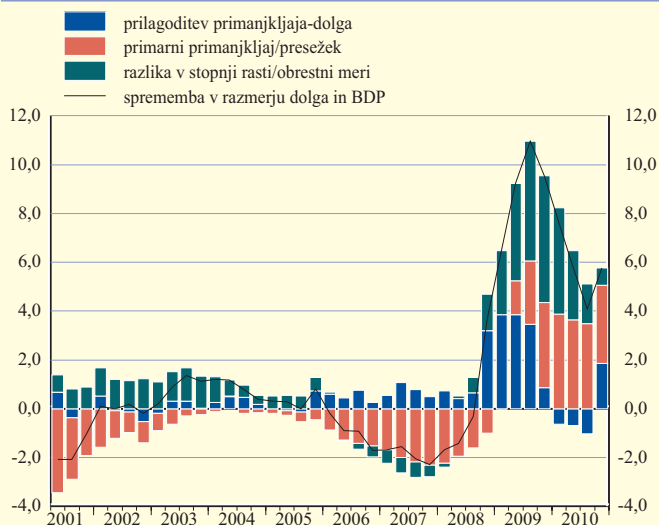


Viri: Izračuni ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.

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

G 31 Maastrichtski dolg

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





TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

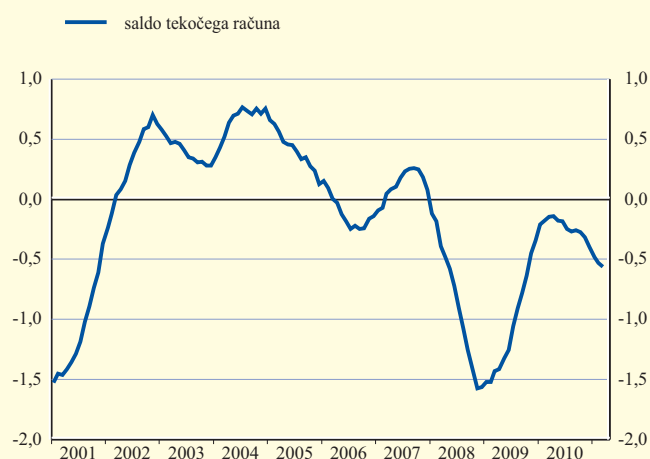
7.1 Povzetek plačilne bilance¹⁾

(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
2008	-142,4	-22,5	41,1	-63,3	-97,7	9,2	-133,2	141,5	-236,0	283,3	-82,9	180,5	-3,4	-8,3
2009	-25,7	37,5	33,8	-6,4	-90,6	6,6	-19,1	10,0	-109,4	270,7	37,2	-193,1	4,6	9,2
2010	-36,7	20,7	41,0	1,8	-100,2	7,7	-28,9	34,4	-78,6	143,2	8,0	-28,1	-10,2	-5,4
2010 I	-17,9	1,6	4,4	11,1	-35,1	2,5	-15,5	16,0	-45,2	24,9	2,7	38,2	-4,6	-0,6
II	-18,6	3,3	11,7	-14,8	-18,8	1,7	-16,9	25,4	-29,8	93,7	1,9	-41,4	1,0	-8,5
III	-6,2	8,2	14,6	1,4	-30,4	1,0	-5,1	3,9	-30,8	-17,1	2,4	54,3	-5,0	1,3
IV	6,0	7,6	10,3	4,0	-15,9	2,5	8,5	-10,9	27,2	41,6	1,0	-79,2	-1,6	2,4
2011 I	-33,5	-12,4	5,4	4,8	-31,3	2,5	-30,9	28,3	-22,2	156,2	-3,9	-90,7	-11,1	2,6
2010 mar.	0,0	5,6	1,6	2,8	-10,1	0,2	0,2	2,7	-32,7	-4,3	0,0	42,2	-2,5	-2,8
apr.	-4,2	1,4	3,0	-1,1	-7,5	-0,6	-4,8	5,1	-18,4	41,5	-4,2	-13,7	-0,1	-0,3
maj	-16,0	-1,5	3,7	-12,8	-5,4	1,8	-14,2	20,3	-3,8	51,6	-0,2	-27,2	-0,1	-6,2
jun.	1,7	3,3	5,0	-0,8	-5,9	0,5	2,1	-0,1	-7,6	0,6	6,3	-0,5	1,1	-2,0
jul.	5,5	7,2	5,4	2,3	-9,4	1,4	6,9	0,4	-0,6	-25,1	-1,4	30,7	-3,1	-7,4
avg.	-7,1	-3,8	4,0	2,5	-9,8	0,3	-6,8	2,3	-26,9	0,3	4,7	25,8	-1,6	4,6
sep.	-4,6	4,8	5,2	-3,4	-11,2	-0,7	-5,2	1,2	-3,2	7,8	-1,0	-2,2	-0,2	4,1
okt.	4,0	6,4	2,9	3,3	-8,6	-0,2	3,8	-3,1	-27,7	14,0	-5,2	16,0	-0,2	-0,7
nov.	-3,6	-0,1	3,5	-1,0	-6,0	0,6	-2,9	15,8	45,2	14,2	1,6	-45,2	0,0	-12,9
dec.	5,6	1,3	3,9	1,6	-1,3	2,1	7,6	-23,6	9,8	13,5	4,6	-50,1	-1,3	15,9
2010 jan.	-20,8	-14,1	1,5	0,1	-8,2	0,4	-20,4	18,3	6,5	-18,1	-2,7	38,3	-5,7	2,1
feb.	-8,9	-0,6	2,3	2,9	-13,5	2,2	-6,7	7,4	-22,0	97,3	-2,3	-66,6	1,0	-0,7
mar.	-3,8	2,4	1,6	1,8	-9,5	0,0	-3,8	2,6	-6,6	77,0	1,1	-62,5	-6,4	1,2
Skupne 12-mesečne transakcije														
2011 mar.	-52,2	6,7	42,1	-4,5	-96,4	7,7	-44,4	46,6	-55,6	274,5	1,3	-157,0	-16,6	-2,2
Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP														
2011 mar.	-0,6	0,1	0,5	0,0	-1,0	0,1	-0,5	0,5	-0,6	3,0	0,0	-1,7	-0,2	0,0

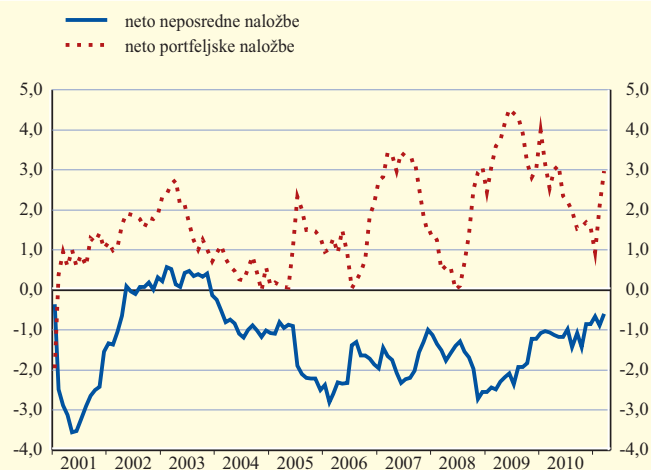
G32 Plačilna bilanca euroobmočja: tekoči račun

(desezonirano; 12-mesečne kumulativne transakcije kot odstotek BDP)



G33 Plačilna bilanca euroobmočja: neposredne in portfeljske naložbe

(12-mesečne kumulativne transakcije kot odstotek BDP)



Vir: ECB.

1) Pomen znakov je pojasnjen v splošnih opombah.

7.2 Tekoči in kapitalski račun

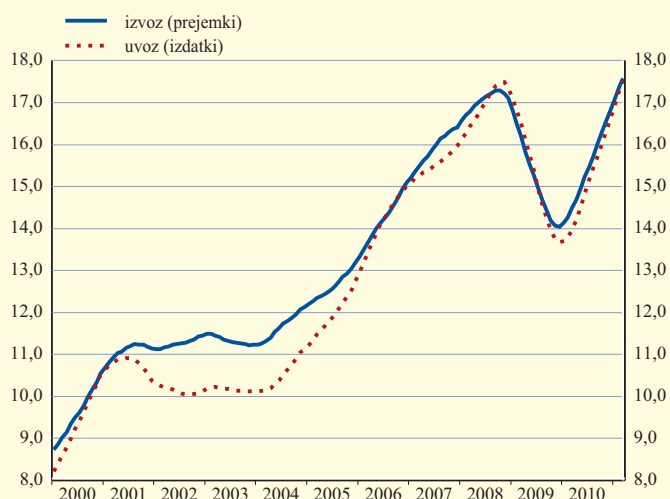
(v milijardah EUR; transakcije)

1. Povzetek tekočega in kapitalskega računa

	Tekoči račun													Kapitalski račun	
	Skupaj			Blago		Storitve		Dohodki		Tekoči transferji					
	Prejemki	Izdatki	Neto	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	10	Prejemki	Izdatki		Prejemki	Izdatki
											Nakazila zdomcev	12	Nakazila zdomcev		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9		11			14	15
2008	2.720,2	2.862,6	-142,4	1.590,2	1.612,8	514,4	473,3	524,3	587,6	91,2	6,9	188,9	21,5	24,5	15,2
2009	2.292,9	2.318,6	-25,7	1.303,6	1.266,0	473,9	440,2	421,5	427,9	93,9	6,4	184,5	22,5	20,6	14,0
2010	2.593,3	2.630,0	-36,7	1.564,3	1.543,6	515,1	474,0	426,3	424,5	87,7	6,3	187,9	22,0	22,2	14,5
2010 I	588,6	606,5	-17,9	350,1	348,5	113,2	108,9	103,4	92,3	21,7	1,5	56,8	5,1	5,5	3,0
II	647,3	665,8	-18,6	388,7	385,4	128,9	117,2	110,8	125,5	18,9	1,7	37,7	5,2	4,8	3,1
III	661,2	667,3	-6,2	403,2	395,0	138,5	123,9	103,9	102,5	15,6	1,7	46,0	5,8	4,8	3,8
IV	696,3	690,3	6,0	422,3	414,7	134,4	124,1	108,2	104,2	31,4	1,6	47,3	6,0	7,1	4,5
2011 I	675,2	708,7	-33,5	423,9	436,4	120,5	115,1	104,3	99,5	26,5	.	57,8	.	5,1	2,6
2011 jan.	209,1	229,9	-20,8	127,5	141,6	40,8	39,3	32,1	32,0	8,7	.	17,0	.	1,3	0,9
feb.	220,4	229,3	-8,9	137,7	138,4	37,4	35,1	32,9	30,0	12,4	.	25,9	.	3,0	0,8
mar.	245,7	249,5	-3,8	158,7	156,4	42,3	40,7	39,3	37,5	5,3	.	14,9	.	0,9	0,9
	Desezonirano														
2010 III	657,1	665,2	-8,2	395,6	390,3	129,7	118,7	108,0	108,6	23,8	.	47,6	.	.	.
IV	669,5	685,6	-16,0	408,8	408,8	130,8	120,4	105,6	109,7	24,4	.	46,7	.	.	.
2011 I	699,4	716,3	-16,8	436,5	439,4	131,8	120,3	107,8	108,9	23,4	.	47,7	.	.	.
2011 jan.	231,6	237,2	-5,6	143,5	145,3	44,8	40,6	35,1	35,7	8,3	.	15,6	.	.	.
feb.	233,2	239,7	-6,5	146,9	148,8	42,9	39,4	35,4	35,5	8,0	.	16,0	.	.	.
mar.	234,7	239,4	-4,7	146,2	145,4	44,1	40,3	37,3	37,7	7,1	.	16,0	.	.	.
	Skupne 12-mesečne transakcije														
2011 mar.	2.669,4	2.721,6	-52,2	1.629,0	1.623,4	521,1	478,6	427,1	431,9	92,2	.	187,7	.	.	.
	Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP														
2011 mar.	28,8	29,4	-0,6	17,6	17,5	5,6	5,2	4,6	4,7	1,0	.	2,0	.	.	.

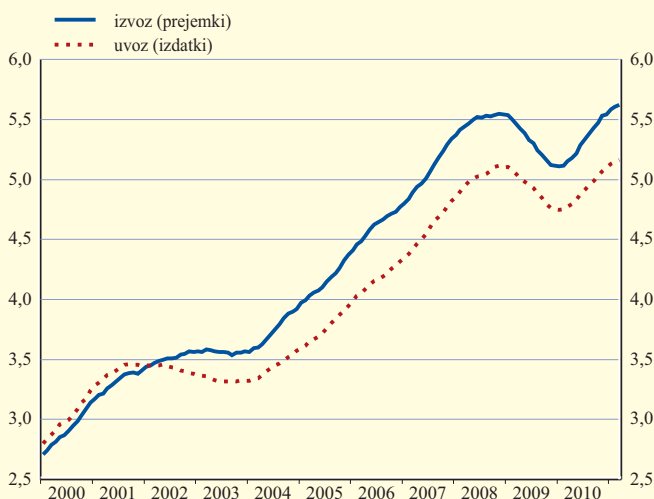
G34 Blago

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



G35 Storitve

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



Vir: ECB.

7.2 Tekoči in kapitalski račun

(v milijardah EUR)

2. Dohodkovni račun

(transakcije)

	Dohodki od dela		Dohodki od kapitala													
	Prejemki	Izdatki	Skupaj		Neposredne naložbe						Portfeljske naložbe				Ostale naložbe	
			Prejemki	Izdatki	Lastniški kapital				Dolžniški kapital		Lastniški kapital		Dolžniški kapital		Prejemki	Izdatki
					Prejemki		Izdatki		Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki		
					Reinvestirani dobički		Reinvestirani dobički									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2008	21,1	13,1	503,2	574,5	141,1	-5,2	115,8	17,8	31,3	26,7	39,3	111,1	119,1	128,5	172,4	192,3
2009	21,9	13,8	399,6	414,1	145,6	16,2	98,6	12,0	24,9	24,2	27,4	77,2	98,7	120,8	102,9	93,4
2010	23,1	13,8	403,2	410,7	170,4	0,4	111,4	16,6	22,4	20,1	29,9	85,8	97,6	122,7	82,9	70,7
2009 IV	5,9	4,1	97,4	93,7	40,2	1,6	27,0	-0,1	6,5	5,6	6,1	13,9	22,8	28,5	21,9	18,8
2010 I	5,8	2,7	97,6	89,6	42,6	2,7	25,9	5,8	5,5	4,4	6,0	12,3	23,1	30,2	20,5	16,8
II	5,5	3,3	105,3	122,3	44,9	-8,9	28,7	-3,5	5,8	5,2	9,8	39,5	24,3	31,7	20,5	17,2
III	5,5	3,9	98,4	98,5	40,8	9,5	28,8	7,9	5,3	4,7	7,6	17,0	24,9	31,3	19,8	16,7
IV	6,3	3,9	101,9	100,4	42,1	-2,9	28,0	6,5	5,9	5,8	6,6	17,1	25,3	29,5	22,1	19,9

3. Geografska razčlenitev

(skupne transakcije)

2010 I do 2010 IV	Skupaj		Države članice EU izven euroobmočja						Brazilijska	Kanada	Kitajska	Indija	Japonska	Rusija	Švica	ZDA	Druge države
	Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Institucije EU											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Prejemki																	
Tekoči račun	2.593,3	862,1	48,7	79,4	407,9	268,3	57,8	46,8	34,1	117,5	36,7	54,8	93,1	196,4	346,2	805,7	
Blago	1.564,3	500,2	30,6	52,7	207,4	209,3	0,2	26,7	18,2	96,0	27,2	34,8	68,2	101,4	183,9	507,7	
Storitve	515,1	164,1	10,7	13,6	104,3	29,2	6,2	8,2	7,7	15,4	7,3	12,3	16,3	52,1	75,6	156,1	
Dohodki	426,3	138,8	6,8	11,6	85,7	26,4	8,3	11,6	7,3	5,7	2,0	6,7	8,0	34,6	81,1	130,6	
Dohodki od kapitala	403,2	132,0	6,7	11,5	84,1	25,7	4,0	11,6	7,2	5,7	1,9	6,6	8,0	24,0	79,3	126,9	
Tekoči transferji	87,7	59,1	0,6	1,5	10,4	3,5	43,0	0,3	0,9	0,4	0,3	1,0	0,6	8,3	5,5	11,3	
Kapitalski račun	22,2	19,1	0,0	0,0	1,1	0,4	17,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4	2,1	
Izdatki																	
Tekoči račun	2.630,0	814,5	42,2	75,0	355,1	243,0	99,2	-	29,8	-	-	92,4	-	173,3	338,2	-	
Blago	1.543,6	431,0	27,6	46,5	162,1	194,8	0,0	26,0	12,7	202,1	23,4	50,1	105,0	86,2	130,9	476,3	
Storitve	474,0	136,6	7,8	11,2	84,9	32,4	0,2	4,8	6,5	12,5	5,1	9,7	10,3	44,0	98,9	145,7	
Dohodki	424,5	134,6	6,3	15,8	96,0	11,3	5,2	-	8,6	-	-	31,9	-	34,8	101,4	-	
Dohodki od kapitala	410,7	126,6	6,2	15,7	94,6	4,9	5,2	-	8,4	-	-	31,8	-	34,4	100,5	-	
Tekoči transferji	187,9	112,3	0,5	1,5	12,1	4,5	93,8	1,4	2,1	3,1	0,8	0,6	0,8	8,3	7,1	51,4	
Kapitalski račun	14,5	2,5	0,0	0,1	1,2	0,3	0,9	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	1,4	9,2	
Neto naložbe																	
Tekoči račun	-36,7	47,7	6,5	4,4	52,8	25,3	-41,4	-	4,3	-	-	-37,6	-	23,1	8,0	-	
Blago	20,7	69,2	3,1	6,1	45,3	14,5	0,2	0,7	5,5	-106,1	3,8	-15,2	-36,8	15,2	52,9	31,4	
Storitve	41,0	27,5	2,9	2,5	19,4	-3,2	6,0	3,4	1,3	3,0	2,2	2,5	6,0	8,1	-23,3	10,4	
Dohodki	1,8	4,3	0,5	-4,2	-10,2	15,1	3,1	-	-1,3	-	-	-25,2	-	-0,3	-20,2	-	
Dohodki od kapitala	-7,5	5,4	0,5	-4,3	-10,5	20,8	-1,2	-	-1,3	-	-	-25,1	-	-10,5	-21,1	-	
Tekoči transferji	-100,2	-53,3	0,1	0,0	-1,6	-1,0	-50,7	-1,1	-1,2	-2,7	-0,5	0,4	-0,2	0,0	-1,5	-40,0	
Kapitalski račun	7,7	16,6	0,0	-0,1	-0,1	0,1	16,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-1,0	-7,1	

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

1. Povzetek finančnega računa

	Skupaj ¹⁾			Skupaj kot % BDP			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe		Neto izvedeni finančni instrumenti	Ostale naložbe		Rezerve
	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Terjatve	Obveznosti		Terjatve	Obveznosti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2007	13.992,8	15.266,8	-1.274,0	155,0	169,1	-14,1	3.726,7	3.221,9	4.631,1	6.538,1	-28,9	5.316,7	5.506,8	347,2
2008	13.331,7	14.983,0	-1.651,3	144,1	162,0	-17,9	3.889,7	3.320,2	3.727,6	5.938,3	-29,8	5.370,1	5.724,4	374,2
2009	13.733,3	15.203,2	-1.469,9	153,4	169,8	-16,4	4.262,0	3.478,6	4.226,3	6.737,2	-45,4	4.830,9	4.987,5	459,6
2010 II	14.925,7	16.152,1	-1.226,4	164,8	178,4	-13,5	4.583,5	3.604,6	4.627,9	7.137,6	-46,1	5.177,2	5.409,9	583,3
III	14.747,4	16.124,8	-1.377,4	161,6	176,7	-15,1	4.556,9	3.573,6	4.641,8	7.277,0	-55,4	5.051,8	5.274,3	552,2
IV	15.001,4	16.191,9	-1.190,6	163,2	176,2	-13,0	4.615,0	3.609,1	4.809,7	7.358,2	-75,2	5.060,8	5.224,7	591,2
Spremembe salda														
2006	1.545,9	1.845,3	-299,4	18,0	21,5	-3,5	363,3	284,6	485,1	889,8	0,6	691,2	670,9	5,7
2007	1.608,0	1.858,8	-250,9	17,8	20,6	-2,8	572,8	486,8	258,7	591,3	-8,1	763,3	780,7	21,4
2008	-661,1	-283,8	-377,3	-7,1	-3,1	-4,1	163,0	98,3	-903,5	-599,7	-0,9	53,3	217,6	27,0
2009	401,6	220,2	181,4	4,5	2,5	2,0	372,4	158,3	498,7	798,8	-15,6	-539,2	-737,0	85,4
2010 III	-178,3	-27,3	-151,0	-7,8	-1,2	-6,6	-26,6	-31,0	13,9	139,4	-9,3	-125,3	-135,6	-31,0
IV	254,0	67,1	186,9	10,6	2,8	7,8	58,1	35,5	167,9	81,2	-19,8	8,9	-49,6	39,0
Transakcije														
2007	1.940,3	1.943,2	-3,0	21,5	21,5	0,0	512,9	422,5	439,5	566,3	66,9	915,8	954,4	5,1
2008	406,6	548,1	-141,5	4,4	5,9	-1,5	328,8	92,8	-7,2	276,1	82,9	-1,2	179,3	3,4
2009	-166,8	-156,8	-10,0	-1,9	-1,8	-0,1	325,3	215,9	84,3	355,0	-37,2	-534,6	-727,7	-4,6
2010	439,4	473,8	-34,4	4,8	5,2	-0,4	166,5	87,9	140,7	283,9	-8,0	130,0	101,9	10,2
2010 III	81,1	84,9	-3,9	3,5	3,7	-0,2	28,1	-2,6	53,2	36,1	-2,4	-2,8	51,5	5,0
IV	49,8	38,9	10,9	2,1	1,6	0,5	7,1	34,3	42,9	84,5	-1,0	-0,8	-80,0	1,6
2011 I	134,8	163,1	-28,3	5,9	7,1	-1,2	53,6	31,4	29,2	185,4	3,9	37,1	-53,6	11,1
2010 nov. dec.	57,7	73,5	-15,8	.	.	.	-1,9	43,2	3,1	17,3	-1,6	58,1	12,9	0,0
	-109,5	-133,0	23,6	.	.	.	0,0	9,8	-19,6	-6,1	-4,6	-86,7	-136,7	1,3
2011 jan. feb. mar.	140,4	158,7	-18,3	.	.	.	26,3	32,8	39,5	21,4	2,7	66,2	104,6	5,7
	39,0	46,4	-7,4	.	.	.	8,7	-13,4	-1,9	95,4	2,3	31,0	-35,6	-1,0
	-44,6	-42,0	-2,6	.	.	.	18,6	12,0	-8,4	68,6	-1,1	-60,1	-122,6	6,4
Ostale spremembe														
2006	-182,3	123,3	-305,6	-2,1	1,4	-3,6	-54,7	26,2	-35,2	183,4	0,0	-96,9	-86,3	4,4
2007	-332,3	-84,4	-247,9	-3,7	-0,9	-2,7	59,9	64,3	-180,8	25,1	-75,1	-152,6	-173,8	16,3
2008	-1.067,7	-831,9	-235,8	-11,5	-9,0	-2,5	-165,8	5,5	-896,3	-875,8	-83,8	54,5	38,3	23,7
2009	568,4	377,0	191,4	6,3	4,2	2,1	47,1	-57,6	414,4	443,9	21,6	-4,6	-9,3	89,9
Spremembe zaradi tečajnih sprememb														
2006	-343,3	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-521,9	-339,5	-182,4	-5,8	-3,8	-2,0	-104,1	-17,1	-217,4	-146,9	.	-186,7	-175,5	-13,7
2008	-39,4	55,1	-94,5	-0,4	0,6	-1,0	-20,1	-9,6	6,8	47,4	.	-35,4	17,3	9,2
2009	-45,8	-49,7	3,9	-0,5	-0,6	0,0	-4,8	1,7	-28,4	-27,5	.	-10,1	-23,9	-2,5
Spremembe zaradi cenovnih sprememb														
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	78,7	113,4	-34,7	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1.021,5	-1.018,4	-3,1	-11,0	-11,0	0,0	-154,5	-94,8	-812,8	-923,6	-75,8	.	.	21,5
2009	622,1	494,0	128,1	6,9	5,5	1,4	137,9	44,5	402,2	449,5	35,9	.	.	46,1
Spremembe zaradi drugih prilagoditev														
2006	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	110,8	155,1	-44,3	1,2	1,7	-0,5	119,2	76,0	-40,8	64,4	.	33,7	14,7	-1,3
2008	3,5	155,5	-152,0	0,0	1,7	-1,6	3,8	109,0	-81,8	-12,3	.	88,7	58,8	-7,1
2009	52,3	-39,6	91,9	0,6	-0,4	1,0	-48,5	-100,9	46,0	34,3	.	5,6	27,0	49,2
Stopnja rasti salda														
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,1	10,6	13,6	13,7	.	20,5	18,8	0,3
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	2,9	3,6	-	.	.	.	8,9	2,9	-0,5	4,4	.	-0,1	3,3	1,0
2009	-1,3	-1,1	-	.	.	.	8,4	6,6	2,2	5,9	.	-10,0	-12,6	-1,2
2010 III	3,3	3,2	-	.	.	.	5,3	3,7	3,0	4,0	.	2,1	1,7	1,7
IV	3,1	3,1	-	.	.	.	3,8	2,5	3,2	4,1	.	2,7	2,0	2,0
2011 I	2,6	2,7	-	.	.	.	3,9	3,3	2,3	5,3	.	1,7	-1,4	2,8

Vir: ECB.

1) Neto izvedeni finančni instrumenti so vključeni v terjatvah.

7.3 Finančni račun

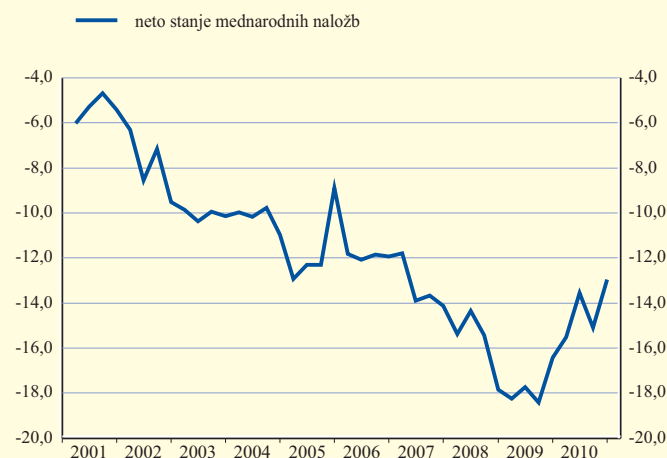
(v milijardah EUR; saldo in stopnje rasti konec obdobja; transakcije med obdobjem)

2. Neposredne naložbe

	Rezidentov euroobmočja v tujino							Nerezidentov v euroobmočje						
	Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila med podjetji)			Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila med podjetji)		
		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI	V institucije, ki niso MFI		Skupaj	v MFI	V institucije, ki niso MFI	Skupaj	v MFI	V institucije, ki niso MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2008	3.889,7	3.016,6	214,5	2.802,2	873,0	13,1	859,9	3.320,2	2.360,4	67,1	2.293,2	959,8	19,0	940,8
2009	4.262,0	3.291,0	228,5	3.062,4	971,1	14,7	956,4	3.478,6	2.531,3	78,2	2.453,1	947,3	18,5	928,8
2010 III	4.556,9	3.497,5	243,2	3.254,3	1.059,4	15,7	1.043,7	3.573,6	2.721,9	82,9	2.639,0	851,7	16,1	835,6
IV	4.615,0	3.522,0	247,6	3.274,4	1.093,0	16,0	1.077,0	3.609,1	2.721,8	86,4	2.635,4	887,3	10,9	876,3
Transakcije														
2008	328,8	195,4	9,3	186,1	133,4	-0,3	133,7	92,8	57,7	-8,2	65,9	35,0	1,6	33,5
2009	325,3	234,1	18,2	215,9	91,1	2,4	88,8	215,9	216,4	8,6	207,8	-0,5	-0,6	0,1
2010	166,5	51,6	7,6	44,0	114,9	1,3	113,6	87,9	136,8	8,0	128,8	-48,9	-7,5	-41,3
2010 III	28,1	34,3	0,9	33,4	-6,2	0,2	-6,4	-2,6	32,5	2,4	30,1	-35,2	-0,1	-35,1
IV	7,1	-28,0	0,9	-28,9	35,1	0,3	34,8	34,3	-8,6	2,0	-10,5	42,9	-4,9	47,9
2011 I	53,6	41,8	5,0	36,8	11,7	0,1	11,7	31,4	15,4	0,2	15,2	16,0	2,3	13,7
2010 nov.	-1,9	-4,8	2,3	-7,1	2,9	0,1	2,8	43,2	8,3	1,5	6,9	34,9	1,9	33,0
dec.	0,0	-15,3	0,9	-16,3	15,3	0,1	15,2	9,8	11,1	0,2	10,9	-1,3	-6,5	5,2
2011 jan.	26,3	32,4	0,5	32,0	-6,2	0,2	-6,4	32,8	6,3	0,3	6,0	26,4	2,8	23,6
feb.	8,7	1,8	0,2	1,6	6,8	-0,1	6,9	-13,4	3,0	0,2	2,7	-16,3	-0,5	-15,8
mar.	18,6	7,5	4,3	3,2	11,1	-0,1	11,2	12,0	6,1	-0,4	6,5	5,9	-0,1	5,9
Stopnje rasti														
2008	8,9	6,6	4,1	6,9	17,9	-1,2	18,2	2,9	2,4	-13,1	2,8	4,3	8,5	4,2
2009	8,4	7,7	8,5	7,7	10,5	18,3	10,3	6,6	9,3	12,8	9,2	-0,1	-3,1	0,0
2010 III	5,3	4,3	4,0	4,4	8,6	10,7	8,6	3,7	9,2	12,2	9,1	-10,3	-14,3	-10,2
IV	3,8	1,5	3,3	1,4	11,7	8,6	11,8	2,5	5,4	10,1	5,2	-5,1	-40,4	-4,4
2011 I	3,9	2,2	2,6	2,2	9,4	7,1	9,4	3,3	3,3	8,5	3,1	3,6	-27,7	4,3

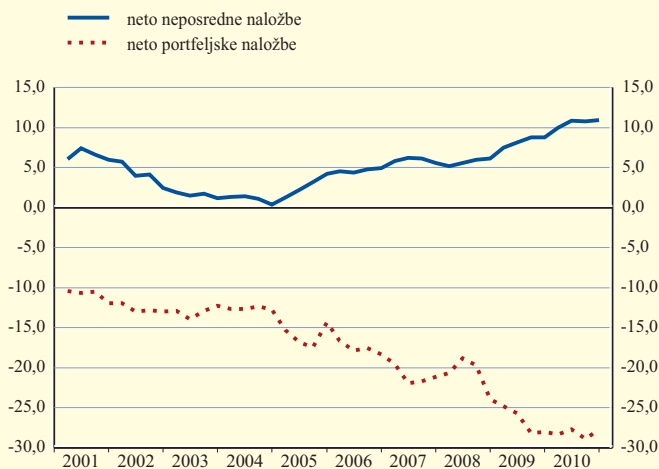
G36 Stanje mednarodnih naložb euroobmočja

(stanje ob koncu obdobja; kot odstotek BDP)



G37 Stanje neposrednih in portfeljskih naložb euroobmočja

(stanje ob koncu obdobja; kot odstotek BDP)



Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

3. Terjatve portfeljskih naložb

	Skupaj	Lastniški kapital					Dolžniški instrumenti									
							Obveznice in zadolžnice					Instrumenti denarnega trga				
		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFIs	Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI				
				Eurosistem	Širše opredeljena država			Eurosistem	Širše opredeljena država			Eurosistem	Širše opredeljena država			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2008	3.727,6	1.128,6	68,4	3,0	1.060,2	27,1	2.164,2	964,8	20,3	1.199,4	18,6	434,8	358,1	61,7	76,7	1,3
2009	4.226,3	1.488,7	76,2	3,4	1.412,5	34,4	2.339,5	917,5	17,1	1.422,0	36,5	398,1	327,3	44,9	70,8	2,0
2010 III	4.641,8	1.699,8	88,8	3,4	1.611,0	42,0	2.551,6	893,7	17,0	1.657,8	40,4	390,5	316,8	49,0	73,7	0,5
IV	4.809,7	1.900,9	96,9	3,6	1.804,0	45,3	2.510,8	800,7	15,6	1.710,1	77,1	398,0	312,9	41,7	85,1	0,2
	Transakcije															
2008	-7,2	-98,0	-35,7	0,6	-62,3	0,0	80,7	41,0	3,2	39,7	2,6	10,1	34,9	14,9	-24,8	0,4
2009	84,3	46,8	-3,2	0,0	50,0	1,5	30,2	-98,3	-3,8	128,5	17,5	7,2	11,8	-12,8	-4,5	0,9
2010	140,7	81,0	8,4	-0,2	72,6	1,9	103,7	-123,6	-1,2	227,3	51,4	-44,0	-56,5	-10,8	12,5	-1,9
2010 III	53,2	10,6	1,8	0,0	8,8	-1,3	59,7	6,0	-0,1	53,7	-2,1	-17,1	-7,5	7,2	-9,6	0,3
IV	42,9	42,7	2,8	0,0	39,9	-0,7	0,1	-97,3	-0,5	97,4	53,4	0,1	-13,2	-9,5	13,3	-0,3
2011 I	29,2	-0,8	-8,2	0,1	7,4	.	27,7	13,0	1,0	14,7	.	2,3	-4,3	2,0	6,6	.
2010 nov. dec.	3,1	15,9	4,2	0,0	11,7	.	-15,1	-35,5	0,2	20,4	.	2,3	-2,1	1,1	4,4	.
	-19,6	9,3	-2,7	0,1	11,9	.	-14,8	-12,3	-0,4	-2,5	.	-14,0	-16,5	-7,2	2,5	.
2011 jan. feb. mar.	39,5	-6,1	-4,1	0,0	-2,1	.	37,5	31,2	0,1	6,2	.	8,1	1,7	3,1	6,5	.
	-1,9	4,7	-3,2	0,1	7,9	.	2,7	-4,4	0,4	7,2	.	-9,3	-9,8	-0,8	0,5	.
	-8,4	0,7	-0,9	0,0	1,6	.	-12,5	-13,9	0,5	1,3	.	3,4	3,8	-0,2	-0,4	.
	Stopnje rasti															
2008	-0,5	-5,9	-27,6	24,6	-4,2	-0,1	3,6	4,2	20,1	3,1	15,4	2,7	11,9	41,1	-27,7	65,9
2009	2,2	3,4	-5,1	-0,7	3,9	5,4	1,3	-10,0	-18,9	10,5	93,7	1,1	2,6	-22,1	-6,0	68,4
2010 III	3,0	5,2	7,8	-7,5	5,1	8,5	5,0	-4,7	-7,1	11,6	-7,8	-14,9	-17,3	-2,6	-2,4	-67,9
IV	3,2	5,1	10,9	-5,2	4,8	5,2	4,3	-13,4	-6,8	15,2	121,3	-10,4	-16,1	-23,6	18,4	-91,3
2011 I	2,3	2,6	-9,8	-2,7	3,3	.	3,2	-12,3	-1,8	12,5	.	-4,8	-12,2	-7,4	32,1	.

4. Obveznosti portfeljskih naložb

	Skupaj	Lastniški kapital				Dolžniški instrumenti							
						Obveznice in zadolžnice						Instrumenti denarnega trga	
		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFIs	Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	
													Širše opredeljena država
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Saldo (stanje mednarodnih naložb)													
2008		5.938,3	2.185,3	616,9	1.568,4	3.372,6	1.198,8	2.173,8	1.426,8	380,4	62,0	318,4	269,9
2009		6.737,2	2.751,8	686,6	2.065,1	3.460,8	1.132,1	2.328,7	1.477,1	524,6	67,7	456,9	422,3
2010 III		7.277,0	2.942,9	670,5	2.272,4	3.810,1	1.173,9	2.636,2	1.740,7	523,9	99,5	424,4	377,8
IV		7.358,2	3.147,1	654,2	2.492,9	3.735,6	1.160,8	2.574,8	1.704,3	475,5	81,1	394,4	358,2
Transakcije													
2008		276,1	-84,6	84,5	-169,1	177,8	6,8	171,0	154,3	182,9	-33,1	216,0	192,8
2009		355,0	111,8	2,2	109,6	123,3	7,7	115,5	93,4	119,9	-13,5	133,3	155,5
2010		283,9	147,5	-5,8	153,2	134,4	45,7	88,7	187,1	2,1	45,1	-43,0	-33,4
2010 III		36,1	39,7	15,8	23,9	-37,4	16,1	-53,5	-28,5	33,8	23,5	10,3	11,7
IV		84,5	77,0	-9,3	86,3	33,2	26,6	6,6	36,4	-25,7	-3,5	-22,2	-16,7
2011 I		185,4	75,7	1,8	73,9	60,3	44,5	15,8	.	49,4	49,9	-0,6	.
2010 nov. dec.		17,3	-11,9	0,8	-12,7	17,0	0,5	16,5	.	12,2	2,4	9,8	.
		-6,1	28,6	-14,3	42,9	17,8	17,6	0,2	.	-52,5	-5,4	-47,1	.
2011 jan. feb. mar.		21,4	9,0	-0,2	9,2	0,9	33,0	-32,1	.	11,5	13,4	-2,0	.
		95,4	36,9	5,9	31,0	30,9	9,9	21,0	.	27,7	24,0	3,7	.
		68,6	29,8	-3,9	33,7	28,6	1,7	26,9	.	10,2	12,5	-2,3	.
Stopnje rasti													
2008		4,4	-3,7	14,9	-8,1	5,9	0,7	9,2	13,8	78,0	-24,7	218,2	269,4
2009		5,9	4,8	0,4	6,6	3,6	0,7	5,3	6,6	31,8	-28,6	41,8	58,1
2010 III		4,0	4,1	-0,7	5,7	3,3	2,0	3,9	10,4	8,9	148,4	-4,7	-3,8
IV		4,1	5,2	-0,9	7,1	3,8	3,9	3,8	12,4	0,4	70,5	-9,5	-8,1
2011 I		5,3	7,3	1,6	8,9	3,4	6,8	1,9	.	9,0	76,9	-3,5	.

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

5. Terjatve ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			MFI (razen Eurosistema)			Širše opredeljena država				Drugi sektorji			
		Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	8	Komer- cial- ni krediti	Posojila/gotovina in vloge		12	Komer- cial- ni krediti	Posojila/gotovina in vloge	
											Gotovina in vloge				Gotovina in vloge
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2008	5.370,1	28,8	27,8	1,0	3.272,5	3.213,2	59,2	90,8	12,3	42,6	8,8	1.977,9	188,9	1.595,6	431,7
2009	4.830,9	30,2	29,8	0,4	2.835,9	2.805,4	30,5	109,2	8,4	63,6	11,4	1.855,6	192,4	1.478,8	398,1
2010 III	5.051,8	25,0	24,4	0,6	2.963,2	2.930,7	32,5	115,9	8,3	69,1	11,0	1.947,7	207,9	1.528,3	438,0
IV	5.060,8	32,6	32,0	0,7	2.970,4	2.937,9	32,5	152,9	8,4	104,7	15,9	1.904,9	213,3	1.505,0	428,1
	Transakcije														
2008	-1,2	-9,4	-9,5	0,0	-42,6	-59,2	16,6	-5,7	-1,1	-5,9	-4,7	56,6	-0,3	48,3	-21,9
2009	-534,6	0,1	0,0	0,1	-421,7	-401,2	-20,5	10,7	-0,4	9,3	1,2	-123,7	1,0	-129,3	-50,8
2010	130,0	-2,9	-2,9	0,0	8,4	-0,5	9,0	39,6	-0,2	38,8	4,8	84,9	11,8	63,1	29,1
2010 III	-2,8	1,5	1,6	-0,1	-15,8	-14,6	-1,2	-4,0	-0,1	-4,1	-2,4	15,5	2,3	17,1	11,2
IV	-0,8	6,1	6,0	0,1	-28,0	-27,6	-0,4	34,6	0,0	34,6	4,8	-13,5	2,2	-20,4	-6,7
2011 I	37,1	2,5	.	.	62,5	.	.	-6,9	.	.	-3,1	-21,1	.	.	2,7
2010 nov.	58,1	2,0	.	.	39,8	.	.	5,0	.	.	3,6	11,4	.	.	-6,6
dec.	-86,7	6,9	.	.	-85,8	.	.	3,8	.	.	1,7	-11,6	.	.	-9,8
2011 jan.	66,2	-0,5	.	.	59,4	.	.	-5,9	.	.	-4,3	13,3	.	.	18,1
feb.	31,0	3,0	.	.	41,4	.	.	0,3	.	.	2,0	-13,7	.	.	-5,7
mar.	-60,1	0,0	.	.	-38,3	.	.	-1,2	.	.	-0,8	-20,6	.	.	-9,7
	Stopnje rasti														
2008	-0,1	-26,2	-26,9	1,0	-1,3	-1,8	23,6	-6,0	-8,8	-12,3	-35,8	3,1	-0,2	3,2	-5,9
2009	-10,0	-0,3	-1,4	24,1	-12,8	-12,4	-36,9	11,2	-3,5	18,9	12,0	-6,5	0,5	-8,4	-13,1
2010 III	2,1	-13,4	-13,1	-22,0	1,0	0,8	21,4	11,1	-3,2	17,9	9,1	3,5	5,3	3,3	-0,8
IV	2,7	-13,1	-12,9	-9,9	0,4	0,1	28,2	35,4	-2,7	59,2	41,5	4,5	5,9	4,3	7,4
2011 I	1,7	22,6	.	.	0,5	.	.	37,1	.	.	69,7	1,3	.	.	6,1

6. Obveznosti ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			MFI (razen Eurosistema)			Širše opredeljena država				Drugi sektorji			
		Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Komer- cial- ni krediti	Posojila	Ostale obveznosti	Skupaj	Komer- cial- ni krediti	Posojila	Ostale obveznosti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2008	5.724,4	482,9	482,6	0,3	3.762,9	3.708,8	54,1	62,3	0,0	58,0	4,3	1.416,3	178,2	1.059,7	178,4
2009	4.987,5	252,0	251,6	0,4	3.398,9	3.360,4	38,6	71,6	0,0	67,3	4,4	1.264,9	175,1	911,3	178,5
2010 III	5.274,3	249,2	247,5	1,8	3.606,5	3.559,3	47,3	92,0	0,0	86,4	5,6	1.326,5	185,5	948,4	192,7
IV	5.224,7	268,9	265,8	3,0	3.507,2	3.456,0	51,3	138,8	0,0	133,3	5,4	1.309,7	191,1	955,6	163,0
Transakcije															
2008	179,3	281,0	280,9	0,1	-174,7	-186,0	11,3	9,3	0,0	10,6	-1,3	63,7	9,0	46,7	8,0
2009	-727,7	-233,1	-233,3	0,2	-353,2	-341,9	-11,4	12,5	0,0	12,4	0,1	-153,8	-5,5	-125,7	-22,6
2010	101,9	8,9	6,3	2,6	-3,0	-9,6	6,6	64,4	0,0	63,7	0,7	31,6	10,2	4,5	16,9
2010 III	51,5	-2,6	-3,6	1,0	1,9	6,0	-4,1	5,3	0,0	5,4	-0,1	46,9	1,0	34,9	11,0
IV	-80,0	17,3	16,0	1,3	-105,1	-108,5	3,5	45,8	0,0	45,5	0,3	-38,1	2,4	-34,8	-5,7
2011 I	-53,6	9,6	.	.	-77,7	.	.	28,5	.	.	.	-14,0	.	.	.
2010 nov.	12,9	4,2	.	.	9,4	.	.	15,9	.	.	.	-16,6	.	.	.
dec.	-136,7	12,9	.	.	-152,0	.	.	22,9	.	.	.	-20,5	.	.	.
2011 jan.	104,6	7,1	.	.	64,0	.	.	13,6	.	.	.	19,9	.	.	.
feb.	-35,6	4,6	.	.	-17,1	.	.	7,2	.	.	.	-30,4	.	.	.
mar.	-122,6	-2,1	.	.	-124,6	.	.	7,7	.	.	.	-3,6	.	.	.
Stopnje rasti															
2008	3,3	141,1	141,2	.	-4,4	-4,7	18,2	17,7	.	22,5	-23,2	4,8	5,3	4,6	5,9
2009	-12,6	-48,0	-48,1	.	-9,4	-9,2	-20,3	19,8	.	21,0	1,9	-10,8	-3,4	-11,8	-11,8
2010 III	1,7	-8,2	-8,6	.	0,5	0,4	11,3	18,2	.	17,8	26,9	6,2	4,5	5,4	11,8
IV	2,0	3,4	2,4	.	0,0	-0,2	17,2	87,9	.	93,5	10,8	2,4	5,7	0,3	9,4
2011 I	-1,4	9,4	.	.	-5,1	.	.	113,1	.	.	.	-0,1	.	.	.

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

7. Rezerve¹⁾

	Rezerve													Zaznamek			
	Skupaj	Monetarno zlato		Posebne pravice črpanja (SDR)	Imetja SDR	Devize								Druge terjatve	Druge terjatve v tuji valuti	Predhodno določena kratko-ročna neto črpanja v tuji valuti	Dodelitve SDR
		V milijardah EUR	V unčah (v milijonih)			Skupaj	Gotovina in vloge		Vrednostni papirji			Izvedeni finančni instrumenti					
							Pri denarnih oblasteh in BIS	Pri bankah	Skupaj	Lastniški kapital	Obveznice in zadolžnice		Instrumenti denarnega trga				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)																
2007	347,2	201,0	353,7	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,2	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,2	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010 II	583,3	351,9	347,2	56,3	16,3	158,8	9,2	13,0	136,8	0,6	110,8	25,5	-0,3	0,0	32,7	-24,2	56,7
III	552,2	332,3	347,0	53,3	15,3	151,3	7,9	15,7	127,2	0,5	106,9	19,8	0,4	0,0	26,2	-22,6	53,7
IV	591,2	366,2	347,0	54,2	15,8	155,0	7,7	16,1	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 mar.	576,6	351,5	347,0	51,1	21,6	152,4	5,6	18,2	128,2	-	-	-	0,4	0,0	21,3	-24,5	52,5
apr.	571,6	358,5	347,0	50,0	21,3	141,8	5,4	16,5	119,4	-	-	-	0,6	0,0	22,0	-21,6	51,4
	Transakcije																
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010 III	5,0	0,0	-	0,0	-0,1	5,1	-0,5	3,9	1,6	0,0	5,6	-4,0	0,1	0,0	-	-	-
IV	1,6	0,0	-	0,1	0,1	1,3	-0,4	-0,5	2,1	0,0	3,2	-1,1	0,1	0,0	-	-	-
2011 I	11,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Stopnje rasti																
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,6	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010	2,0	0,0	-	-0,1	45,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2010 III	1,7	0,0	-	1,0	27,8	3,2	-45,3	93,8	2,8	-5,2	9,0	-22,0	-	-	-	-	-
IV	2,0	0,0	-	-0,1	45,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2011 I	2,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Vir: ECB.

8. Bruto zunanji dolg

	Skupaj	Po instrumentih						Po sektorjih (brez neposrednih naložb)				
		Posojila, gotovina in vloge	Instrumenti denarnega trga	Obveznice in zadolžnice	Komercialni krediti	Ostale dolžniške obveznosti	Neposredne naložbe: posojila med povezanimi podjetji	Širše opredeljena država	Eurosistem	MFI (razen Eurosistema)	Ostali sektorji	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Saldo (stanje mednarodnih naložb)												
2007	9.991,0	5.144,6	240,5	2.996,3	172,6	189,6	1.247,3	1.235,4	202,1	5.228,6	2.077,6	
2008	10.916,9	5.309,2	380,4	3.372,6	178,2	237,0	1.439,4	1.759,0	482,9	5.023,7	2.211,8	
2009	10.413,3	4.590,5	524,6	3.460,8	175,1	221,8	1.440,4	1.971,0	252,0	4.598,7	2.151,1	
2010 II	11.176,9	4.979,5	495,6	3.823,4	183,8	246,7	1.447,9	2.197,4	260,1	4.991,5	2.279,9	
III	10.982,6	4.841,4	523,9	3.810,1	185,5	247,4	1.374,3	2.210,6	249,2	4.880,0	2.268,6	
IV	10.832,6	4.810,8	475,5	3.735,6	191,2	222,7	1.396,8	2.201,3	268,9	4.749,1	2.216,5	
Saldo kot % BDP												
2007	110,6	57,0	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,2	57,9	23,0	
2008	118,1	57,4	4,1	36,5	1,9	2,6	15,6	19,0	5,2	54,4	23,9	
2009	116,4	51,3	5,9	38,7	2,0	2,5	16,1	22,0	2,8	51,4	24,0	
2010 II	123,6	55,1	5,5	42,3	2,0	2,7	16,0	24,3	2,9	55,2	25,2	
III	120,5	53,1	5,7	41,8	2,0	2,7	15,1	24,3	2,7	53,5	24,9	
IV	118,0	52,4	5,2	40,7	2,1	2,4	15,2	24,0	2,9	51,7	24,1	

Vir: ECB.

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

7.3 Finančni račun

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

9. Geografska razčlenitev

	Skupaj	Države članice EU izven euroobmočja						Kanada	Kitajska	Japonska	Švica	ZDA	Eksteritorialna finančna središča	Medna- rodne organi- zacije	Druge države
	Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Inštitucije EU									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
Neposredne naložbe	783,5	116,5	2,3	-17,4	-125,6	257,6	-0,3	45,6	44,2	-28,9	129,7	-42,2	77,4	-0,3	441,4
V tujino	4.262,0	1.428,3	34,5	123,7	988,9	281,1	0,0	119,6	48,3	77,7	423,5	784,3	540,9	0,0	839,4
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	3.291,0	1.073,8	29,1	79,8	735,3	229,5	0,0	95,2	39,1	58,9	349,5	559,7	484,7	0,0	630,1
Drug kapital	971,1	354,5	5,3	43,9	253,7	51,6	0,0	24,4	9,1	18,8	74,1	224,6	56,2	0,0	209,3
V euroobmočje	3.478,6	1.311,8	32,2	141,1	1.114,5	23,6	0,3	73,9	4,1	106,6	293,9	826,4	463,5	0,4	398,0
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	2.531,3	1.077,5	22,7	124,7	922,7	7,2	0,3	61,0	1,1	85,5	201,0	613,4	245,4	0,2	246,4
Drug kapital	947,3	234,3	9,5	16,5	191,9	16,4	0,1	13,0	3,0	21,1	92,9	213,0	218,1	0,2	151,6
Portfeljske naložbe	4.226,3	1.424,7	79,0	156,5	1.000,9	89,1	99,2	95,4	47,5	182,0	107,0	1.349,2	434,2	29,3	557,0
Lastniški kapital	1.488,7	296,8	8,8	28,8	245,3	13,2	0,6	28,6	45,3	85,7	92,4	469,0	193,3	1,5	275,9
Dolžniški instrumenti	2.737,6	1.127,9	70,2	127,7	755,6	75,9	98,5	66,8	2,2	96,2	14,6	880,2	240,8	27,8	281,1
Obveznice in zadolžnice	2.339,5	979,1	62,9	108,0	635,5	74,2	98,4	63,3	1,5	38,1	10,6	739,6	225,5	27,2	254,7
Instrumenti denarnega trga	398,1	148,8	7,3	19,6	120,0	1,7	0,1	3,5	0,7	58,1	4,0	140,7	15,4	0,6	26,3
Druge naložbe	-156,6	-107,3	49,4	6,8	-96,5	92,2	-159,3	0,3	-8,7	17,0	-118,6	-106,5	-12,4	14,1	165,6
Terjatve	4.830,9	2.246,0	108,6	85,4	1.847,6	187,9	16,5	26,8	31,6	95,0	238,8	687,3	591,7	61,3	852,4
Širše opredeljena država	109,2	23,3	0,1	5,4	6,8	0,2	10,6	0,0	3,1	0,2	0,2	3,5	1,9	27,3	49,7
MFI	2.866,1	1.539,2	91,0	51,0	1.240,6	154,0	2,6	15,2	9,3	64,4	125,5	353,0	329,8	20,4	409,4
Drugi sektorji	1.855,6	683,6	17,5	28,9	600,2	33,7	3,3	11,6	19,1	30,4	113,2	330,8	260,0	13,6	393,3
Obveznosti	4.987,5	2.353,3	59,2	78,5	1.944,1	95,6	175,8	26,6	40,3	78,0	357,4	793,8	604,1	47,2	686,8
Širše opredeljena država	71,6	29,4	0,1	0,4	4,4	0,0	24,5	0,1	0,1	0,5	0,2	22,1	0,3	16,9	2,2
MFI	3.650,9	1.746,4	47,7	44,2	1.486,4	71,6	96,6	19,4	19,1	45,6	270,3	500,3	499,4	27,6	522,9
Drugi sektorji	1.264,9	577,5	11,4	34,0	453,3	24,0	54,8	7,1	21,2	32,0	86,9	271,4	104,5	2,6	161,8
2010 I do 2010 IV	Transakcije														
Neposredne naložbe	78,6	28,8	-0,6	0,6	6,9	22,0	-0,1	-16,4	3,2	-3,0	-12,8	18,8	15,2	-0,1	44,8
V tujino	166,5	75,1	2,4	2,4	38,8	31,4	0,0	4,9	3,0	-4,4	-2,6	27,3	1,6	0,0	61,4
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	51,6	49,9	2,4	-1,1	21,2	27,4	0,0	3,5	0,2	-3,0	-15,2	-6,2	-19,3	0,0	41,7
Drug kapital	114,9	25,2	0,0	3,5	17,6	4,0	0,0	1,5	2,8	-1,3	12,6	33,5	20,9	0,0	19,7
V euroobmočje	87,9	46,3	3,0	1,9	31,9	9,4	0,1	21,3	-0,2	-1,3	10,2	8,5	-13,5	0,1	16,6
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	136,8	30,6	1,6	4,4	21,7	2,9	0,1	23,2	1,0	1,6	-1,9	15,4	61,0	0,0	6,1
Drug kapital	-48,9	15,7	1,5	-2,6	10,3	6,5	0,0	-1,8	-1,2	-2,9	12,1	-6,8	-74,5	0,1	10,6
Portfeljske naložbe	140,7	27,9	1,2	18,6	-11,1	9,5	9,6	-0,8	8,0	-13,2	6,1	25,6	-30,8	-0,4	118,3
Lastniški kapital	81,0	23,3	1,7	6,1	14,1	1,4	0,1	3,2	7,9	0,0	3,8	11,1	0,5	0,1	31,2
Dolžniški instrumenti	59,7	4,7	-0,4	12,5	-25,1	8,1	9,6	-4,0	0,1	-13,3	2,3	14,5	-31,2	-0,5	87,1
Obveznice in zadolžnice	103,7	30,6	0,1	11,9	1,0	8,2	9,4	-5,6	0,1	-0,1	1,2	23,6	-21,9	-0,5	76,3
Instrumenti denarnega trga	-44,0	-25,9	-0,5	0,6	-26,1	-0,1	0,1	1,6	0,0	-13,1	1,2	-9,1	-9,4	0,0	10,8
Druge naložbe	28,1	-23,2	2,2	-15,2	13,4	-8,8	-14,8	-3,8	2,3	-1,8	49,2	-7,7	66,5	-25,3	-28,0
Terjatve	130,0	39,7	2,5	3,9	25,6	5,8	1,9	0,8	8,4	6,4	10,1	16,5	51,4	-7,0	3,5
Širše opredeljena država	39,6	17,3	0,6	1,1	13,2	1,8	0,5	1,6	0,0	2,4	0,8	10,7	1,6	0,6	4,7
MFI	5,5	-19,1	-1,2	-1,4	-21,0	3,8	0,7	-1,1	5,3	-0,5	4,4	-8,6	33,9	-7,6	-1,2
Drugi sektorji	84,9	41,6	3,1	4,2	33,3	0,2	0,8	0,3	3,1	4,5	4,9	14,5	16,0	0,0	0,1
Obveznosti	101,9	63,0	0,3	19,2	12,2	14,6	16,8	4,6	6,1	8,2	-39,1	24,2	-15,0	18,3	31,5
Širše opredeljena država	64,4	49,9	0,1	0,1	45,4	0,1	4,3	0,1	0,0	-0,3	-0,1	4,9	0,2	9,6	0,1
MFI	6,0	17,3	0,8	17,1	-18,7	10,6	7,5	4,6	2,9	7,7	-34,6	-12,9	-16,1	8,6	28,5
Drugi sektorji	31,6	-4,2	-0,6	2,0	-14,5	3,9	5,0	0,0	3,2	0,8	-4,4	32,3	0,9	0,2	2,8

Vir: ECB.

7.4 Denarni prikaz plačilne bilance¹⁾

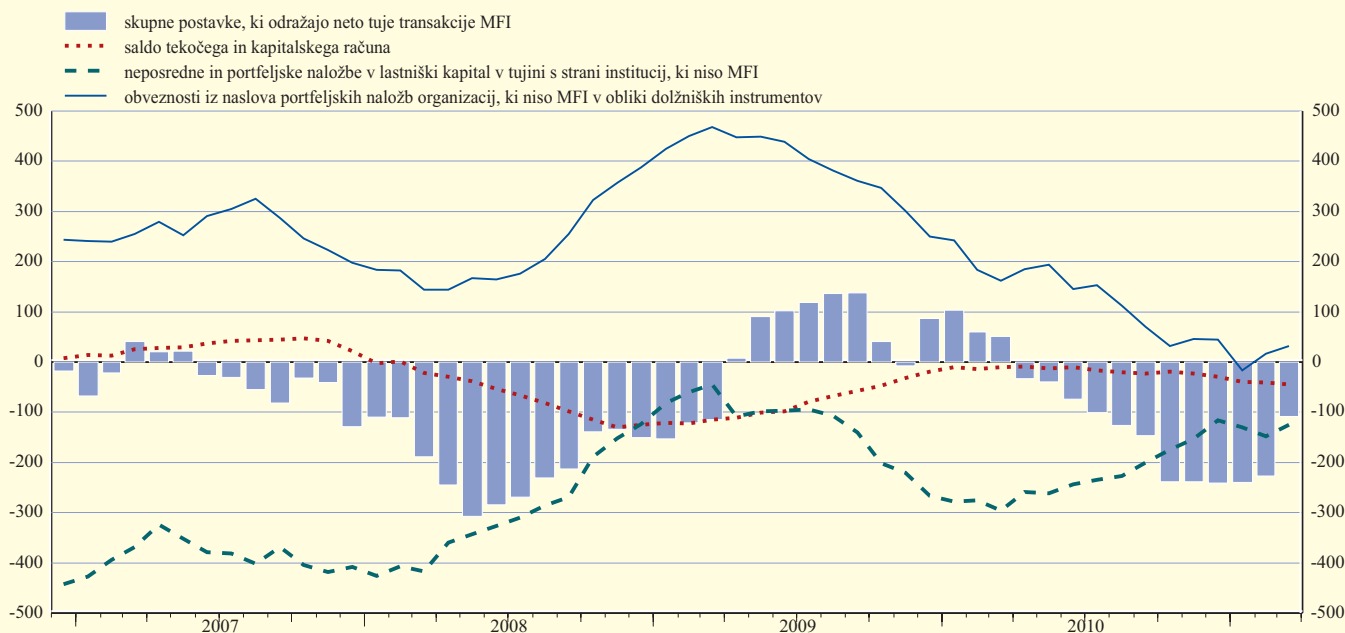
(v milijardah EUR; transakcije)

Postavke plačilne bilance, ki odražajo neto transakcije MFI

	Postavke plačilne bilance, ki odražajo neto transakcije MFI											
	Skupaj	Saldo tekočega in kapitalskega računa	Transakcije MFI								Finančni derivati	Napake in izpustitve
			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe				Druge naložbe			
			Rezidentov euroobmočja v tujino	Nerezidentov v euroobmočje	Terjatve		Obveznosti		Terjatve	Obveznosti		
Lastniški kapital	Dolžniški instrumenti	Lastniški kapital			Dolžniški instrumenti							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-150,2	-124,8	-320,1	99,3	62,1	-14,5	-169,3	387,7	-51,3	73,3	-82,8	-9,9
2009	86,1	-19,5	-304,6	207,9	-50,0	-124,0	109,7	249,3	113,1	-141,1	37,2	8,1
2010	-240,4	-29,5	-157,6	87,3	-72,4	-239,9	153,3	44,9	-123,7	95,9	7,9	-6,5
2010 I	-80,9	-15,5	-41,0	1,1	-26,0	-44,0	26,7	27,6	-32,9	21,3	2,7	-0,9
II	-43,2	-16,9	-83,7	54,0	2,3	-41,0	16,3	76,9	-58,8	14,7	1,9	-8,9
III	-65,7	-5,3	-26,9	-5,1	-8,8	-44,1	24,0	-43,6	-11,4	52,1	2,3	1,0
IV	-50,6	8,1	-6,0	37,3	-39,9	-110,7	86,4	-16,1	-20,6	7,7	1,0	2,2
2011 I	51,0	-30,6	-48,5	28,9	-7,4	-21,3	67,3	15,2	10,9	14,5	-3,9	25,9
2010 mar.	-40,8	0,2	-28,2	-0,7	-12,5	-27,1	2,3	8,3	-8,2	28,3	0,0	-3,2
apr.	-41,4	-4,8	-22,8	3,5	-4,4	-13,5	0,2	37,0	-26,5	-5,6	-4,2	-0,4
maj	8,9	-14,2	-37,7	33,4	9,3	-20,6	-1,6	53,7	-46,2	39,3	-0,2	-6,3
jun.	-10,7	2,1	-23,3	17,1	-2,6	-6,9	17,6	-13,8	13,9	-18,9	6,3	-2,1
jul.	-27,9	6,9	-11,7	11,1	3,3	-28,7	-6,1	-17,4	-4,1	27,6	-1,4	-7,5
avg.	-9,1	-6,9	-8,7	-18,9	-4,2	0,4	23,3	-25,3	15,0	6,9	4,7	4,5
sep.	-28,7	-5,3	-6,5	2,7	-7,9	-15,7	6,7	-0,9	-22,3	17,5	-1,0	4,1
okt.	-80,0	3,7	-11,3	-18,6	-16,3	-85,9	56,1	4,7	-12,5	6,2	-5,2	-0,9
nov.	-10,1	-3,0	4,2	39,9	-11,7	-24,8	-12,7	26,6	-16,2	-1,0	1,6	-12,9
dec.	39,4	7,4	1,1	16,1	-11,9	0,0	43,0	-47,3	8,1	2,5	4,5	16,0
2011 jan.	-26,3	-20,4	-25,6	29,6	2,1	-12,7	9,2	-34,0	-7,3	33,5	-2,7	2,1
feb.	-0,9	-6,7	-8,6	-13,1	-7,9	-7,6	31,0	24,7	13,4	-23,1	-2,3	-0,7
mar.	78,3	-3,8	-14,4	12,4	-1,6	-0,9	33,7	24,6	21,8	4,1	1,1	1,2
	Skupne 12-mesečne transakcije											
2011 mar.	-108,5	-45,0	-165,1	115,1	-53,8	-217,1	200,5	32,5	-62,8	89,0	1,3	-3,0

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

(v milijardah EUR; skupne 12-mesečne transakcije)



Vir: ECB.

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

7.5 Blagovna menjava

1. Vrednost in obseg po skupinah proizvodov¹⁾

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

	Skupaj (nedesezonirano)		Izvoz (f.o.b.)					Uvoz (c.i.f.)					
	Izvoz	Uvoz	Skupaj			Zaznamek: Industrijski proizvodi	Skupaj			Zaznamek:			
			Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Industrijski proizvodi	Nafta		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Vrednost (v milijardah EUR, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2009	-18,1	-21,8	1.279,9	628,1	264,4	355,5	1.063,3	1.266,1	734,2	193,9	316,7	840,9	182,1
2010	20,2	22,3	1.534,9	766,1	309,1	420,3	1.271,8	1.543,4	945,0	226,3	345,6	1.014,8	245,5
2010 II	22,4	27,6	380,0	189,9	76,2	103,8	315,9	385,4	236,4	56,6	85,7	252,7	62,2
III	22,8	26,7	397,6	197,7	80,3	108,3	329,9	399,8	244,6	59,5	88,8	265,0	62,3
IV	22,3	25,5	404,3	202,2	83,3	109,9	333,9	405,9	253,1	58,0	88,9	265,2	65,4
2011 I	21,3	23,8	427,2	.	.	.	349,7	433,3	.	.	.	277,4	.
2010 okt.	21,2	22,3	134,4	66,9	27,8	36,2	111,6	131,5	80,9	19,2	29,6	87,1	20,4
nov.	24,5	29,1	135,1	67,9	28,0	36,7	111,9	137,9	85,3	19,7	30,2	89,8	22,2
dec.	21,1	25,0	134,8	67,5	27,5	37,0	110,3	136,5	86,9	19,1	29,1	88,3	22,7
2011 jan.	27,0	29,7	140,3	70,2	27,3	38,3	114,1	143,5	90,7	20,2	29,8	91,2	24,8
feb.	22,3	26,6	142,7	71,5	28,7	38,5	117,5	144,7	91,1	19,0	30,5	93,1	22,7
mar.	16,4	16,7	144,2	.	.	.	118,2	145,1	.	.	.	93,2	.
	Indeksi obsega (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2009	-16,6	-13,6	119,6	114,8	118,9	128,0	116,0	109,7	101,1	115,7	136,4	111,0	102,0
2010	14,8	10,5	136,8	132,5	137,3	143,5	134,1	120,7	113,0	129,1	142,3	127,5	100,3
2010 I	11,8	5,2	129,5	126,1	124,4	138,4	126,1	116,8	108,5	123,3	140,8	121,4	99,6
II	16,4	14,7	135,6	131,7	134,8	141,9	133,4	120,7	113,2	129,2	141,7	127,1	99,7
III	15,9	12,2	140,0	134,9	142,3	145,4	137,3	121,9	114,0	132,4	142,5	129,9	100,3
IV	15,0	10,2	142,3	137,5	147,6	148,5	139,7	123,5	116,4	131,5	144,3	131,6	101,5
2010 sep.	15,6	7,7	140,4	135,6	146,0	146,1	138,5	120,6	112,7	127,7	143,1	129,3	94,8
okt.	13,8	7,0	142,4	136,9	148,6	146,9	140,3	120,6	112,9	130,2	143,7	129,3	98,5
nov.	17,4	14,5	143,2	138,7	149,8	150,2	141,0	127,5	119,8	136,6	147,4	134,6	105,6
dec.	13,8	9,0	141,3	136,9	144,6	148,4	137,7	122,2	116,5	127,8	141,8	131,0	100,5
2011 jan.	18,1	12,9	144,7	139,8	142,7	150,4	140,3	125,1	118,4	132,8	140,9	131,9	102,4
feb.	14,5	10,2	146,6	.	.	.	144,1	125,7	.	.	.	135,3	91,2

2. Cene²⁾

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

	Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (f.o.b.) ³⁾							Uvozne cene industrijskih proizvodov (c.i.f.)						
	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj					Zaznamek: Industrijski proizvodi	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj					Zaznamek: Industrijski proizvodi
		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Energenti	Blago za vmesno porabo			Investicijsko blago	Potrošno blago	Energenti			
% skupnih cen	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	101,5	-2,7	-4,0	0,5	0,5	-23,7	-2,6	100,2	-8,5	-4,8	2,3	0,9	-28,3	-2,4
2010	105,4	3,9	4,8	1,1	2,2	26,3	3,8	110,0	9,8	9,8	1,5	2,7	27,5	6,0
2010 III	106,3	4,6	6,7	1,6	2,8	19,6	4,5	111,1	10,8	11,9	2,9	4,0	25,8	7,3
IV	106,6	5,1	7,1	2,0	2,9	21,5	5,0	112,6	11,6	13,4	2,3	5,3	25,8	8,0
2011 I	109,1	5,8	8,5	1,9	2,9	25,8	5,8	118,5	12,2	11,3	0,7	5,8	31,8	6,9
2010 nov.	106,4	4,8	7,0	1,9	2,8	18,1	4,7	111,9	10,9	13,1	2,5	5,5	22,6	7,9
dec.	107,4	5,8	7,5	2,4	3,0	27,4	5,6	115,2	13,7	14,8	2,6	6,0	32,9	9,1
2011 jan.	108,5	6,0	8,6	2,4	3,1	25,1	5,9	117,1	12,2	12,2	1,5	6,1	31,7	7,4
feb.	109,1	5,9	8,7	1,9	2,8	25,9	5,8	118,6	12,6	11,8	1,2	5,9	31,3	7,3
mar.	109,7	5,7	8,3	1,6	2,7	26,3	5,6	119,8	11,8	9,8	-0,5	5,5	32,4	6,1
apr.	110,3	5,0	7,0	1,1	2,5	25,3	4,9	121,1	10,6	7,6	-2,3	4,7	30,9	4,1

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.)															
2009	1.279,9	27,3	41,6	175,3	174,6	50,1	78,9	34,8	152,4	284,4	69,0	28,6	92,0	54,3	29,5
2010	1.534,9	30,2	52,6	195,5	209,4	63,7	93,1	47,4	180,4	354,9	94,7	34,5	104,8	73,2	18,5
2009 IV	330,0	6,7	10,8	45,0	45,4	12,9	19,8	9,4	37,9	75,1	19,0	7,3	23,0	14,4	7,4
2010 I	353,1	7,0	11,9	46,5	47,8	13,7	21,4	10,7	41,3	81,7	22,0	7,9	25,0	16,7	4,9
II	380,0	7,4	13,3	48,0	51,3	15,4	22,9	11,4	45,1	88,1	23,3	8,7	25,6	18,6	6,3
III	397,6	7,6	13,5	50,3	54,2	17,2	24,1	12,1	47,6	91,7	23,9	8,9	26,7	18,9	4,3
IV	404,3	8,2	14,0	50,6	56,1	17,4	24,7	13,3	46,3	93,5	25,5	9,0	27,5	19,1	3,0
2011 I	427,2	.	.	.	.	18,6	25,8	15,5	50,0	99,3	29,0	9,2	28,1	20,1	.
2010 okt.	134,4	2,6	4,6	16,9	18,4	5,8	7,9	4,4	15,7	31,0	8,4	3,1	9,0	6,3	1,8
nov.	135,1	2,6	4,6	17,0	18,6	6,0	8,2	4,5	15,5	31,6	8,7	3,0	9,2	6,6	0,2
dec.	134,8	3,0	4,8	16,7	19,1	5,7	8,6	4,4	15,1	30,8	8,5	2,9	9,3	6,2	1,0
2011 jan.	140,3	2,6	4,9	17,5	19,2	6,0	8,3	4,8	16,5	32,2	9,4	3,1	9,4	6,3	1,7
feb.	142,7	2,7	4,9	17,5	19,8	6,3	8,5	5,2	16,8	33,5	9,7	3,1	9,3	7,0	-0,2
mar.	144,2	.	.	.	.	6,3	9,0	5,5	16,7	33,6	9,9	3,1	9,4	6,8	.
% delež od skupnega izvoza															
2010	100,0	2,0	3,4	12,7	13,6	4,1	6,1	3,1	11,7	23,1	6,2	2,2	6,8	4,8	1,2
Uvoz (c.i.f.)															
2009	1.266,1	27,1	38,3	127,1	161,8	84,3	65,2	26,5	116,2	380,1	157,7	44,0	94,7	59,5	-25,5
2010	1.543,4	27,6	47,6	148,3	197,4	111,0	74,1	30,7	128,9	491,1	208,1	50,7	118,5	74,8	-48,5
2009 IV	323,9	6,8	9,9	32,6	43,0	24,6	16,1	6,9	27,9	95,8	38,7	11,0	24,5	15,3	-11,0
2010 I	352,2	6,6	10,4	34,9	45,1	25,7	17,1	7,3	29,3	110,3	45,9	11,8	27,0	16,5	-11,0
II	385,4	6,9	11,9	36,5	48,8	28,3	19,5	7,6	31,7	124,5	53,2	12,6	29,8	18,1	-14,1
III	399,8	7,1	12,6	38,0	50,6	27,5	19,1	7,7	33,9	129,4	55,3	13,3	29,5	19,4	-10,1
IV	405,9	7,1	12,8	38,9	52,9	29,4	18,4	8,2	34,0	126,9	53,6	13,0	32,3	20,8	-13,3
2011 I	433,3	.	.	.	.	34,1	19,1	9,0	35,7	134,8	54,6	13,6	35,6	21,3	.
2010 okt.	131,5	2,4	4,2	12,9	17,4	9,4	6,1	2,6	11,1	41,9	18,2	4,2	9,3	7,0	-4,6
nov.	137,9	2,3	4,3	13,2	17,7	9,7	6,2	2,7	11,4	42,9	17,7	4,6	11,7	6,9	-3,5
dec.	136,5	2,4	4,3	12,8	17,8	10,4	6,2	2,8	11,5	42,1	17,7	4,2	11,3	6,8	-5,3
2011 jan.	143,5	2,3	4,2	13,7	18,2	11,1	6,3	3,0	11,9	43,9	17,7	4,4	12,2	7,1	-4,5
feb.	144,7	2,5	4,4	13,8	18,6	10,4	6,4	3,0	11,9	44,8	18,1	4,5	12,3	7,0	-3,9
mar.	145,1	.	.	.	.	12,7	6,4	3,0	11,9	46,0	18,7	4,7	11,1	7,1	.
% delež od skupnega uvoza															
2010	100,0	1,8	3,1	9,6	12,8	7,2	4,8	2,0	8,4	31,8	13,5	3,3	7,7	4,8	-3,1
Saldo															
2009	13,8	0,2	3,3	48,2	12,7	-34,2	13,7	8,3	36,2	-95,7	-88,7	-15,4	-2,8	-5,2	55,0
2010	-8,5	2,6	5,0	47,1	12,0	-47,3	19,0	16,7	51,5	-136,2	-113,4	-16,3	-13,7	-1,6	67,0
2009 IV	6,1	-0,1	0,9	12,4	2,4	-11,7	3,7	2,4	10,0	-20,7	-19,7	-3,7	-1,5	-0,9	18,4
2010 I	0,9	0,5	1,5	11,6	2,7	-12,0	4,3	3,4	12,0	-28,6	-23,9	-3,8	-2,1	0,2	15,9
II	-5,5	0,5	1,3	11,5	2,5	-12,9	3,4	3,8	13,4	-36,5	-29,9	-4,0	-4,2	0,4	20,3
III	-2,3	0,6	0,9	12,4	3,6	-10,3	4,9	4,4	13,7	-37,7	-31,5	-4,4	-2,7	-0,5	14,4
IV	-1,7	1,1	1,2	11,7	3,2	-12,0	6,3	5,1	12,4	-33,4	-28,1	-4,1	-4,8	-1,7	16,3
2011 I	-6,1	.	.	.	.	-15,5	6,7	6,5	14,3	-35,5	-25,6	-4,4	-7,5	-1,2	.
2010 okt.	2,9	0,2	0,4	4,0	1,0	-3,6	1,8	1,7	4,7	-10,8	-9,8	-1,1	-0,3	-0,7	6,4
nov.	-2,8	0,3	0,3	3,8	0,9	-3,7	2,1	1,8	4,1	-11,3	-9,0	-1,6	-2,5	-0,3	3,6
dec.	-1,7	0,6	0,5	3,9	1,3	-4,7	2,4	1,6	3,6	-11,3	-9,3	-1,3	-2,0	-0,7	6,2
2011 jan.	-3,2	0,4	0,7	3,9	1,0	-5,1	2,0	1,9	4,6	-11,8	-8,3	-1,4	-2,8	-0,9	6,2
feb.	-2,1	0,1	0,5	3,7	1,1	-4,1	2,1	2,2	4,9	-11,3	-8,4	-1,4	-3,0	0,0	3,7
mar.	-0,9	.	.	.	.	-6,4	2,6	2,5	4,8	-12,4	-8,8	-1,7	-1,7	-0,3	.

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
2008	110,4	109,9	107,6	105,0	115,2	104,3	117,9	107,1
2009	111,7	110,6	104,9	106,0	120,6	105,9	120,6	108,0
2010	104,6	103,0	98,8	98,4	109,8	98,2	112,3	99,3
2010 I	108,7	107,0	102,2	102,2	114,5	102,5	116,9	103,6
II	103,1	101,8	97,4	97,2	108,7	97,0	110,4	97,9
III	102,3	100,8	96,9	96,4	107,1	95,7	109,8	97,2
IV	104,4	102,4	98,7	97,8	108,8	97,6	112,1	98,7
2011 I	103,7	101,5	97,8	-	-	-	111,6	97,9
2010 maj	102,8	101,4	97,0	-	-	-	109,9	97,5
jun.	100,6	99,4	95,2	-	-	-	107,7	95,6
jul.	102,5	101,1	97,0	-	-	-	109,9	97,5
avg.	102,1	100,6	96,6	-	-	-	109,5	97,0
sep.	102,5	100,8	97,2	-	-	-	110,0	97,2
okt.	106,0	104,1	100,4	-	-	-	113,8	100,3
nov.	104,7	102,7	98,9	-	-	-	112,5	99,0
dec.	102,6	100,5	96,7	-	-	-	110,1	96,8
2011 jan.	102,4	100,3	96,7	-	-	-	110,1	96,7
feb.	103,4	101,1	97,6	-	-	-	111,4	97,6
mar.	105,2	103,0	99,0	-	-	-	113,2	99,4
apr.	107,0	104,8	100,5	-	-	-	115,0	101,0
maj	106,0	103,8	99,6	-	-	-	114,1	100,1
% sprememba glede na predhodni mesec								
2011 maj	-1,0	-1,0	-0,9	-	-	-	-0,7	-0,8
% sprememba glede na predhodno leto								
2011 maj	3,1	2,4	2,7	-	-	-	3,8	2,7

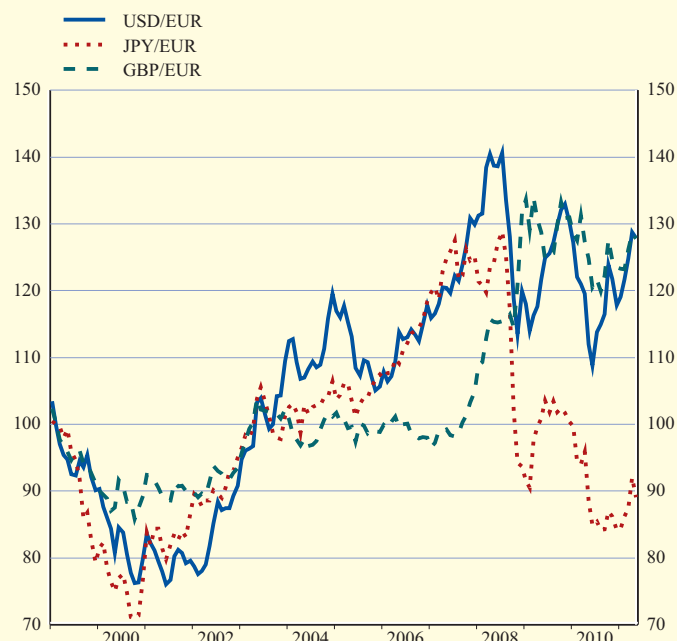
G39 Efektivni devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks: 1999 I=100)



G40 Dvostranski devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks: 1999 I=100)



Vir: ECB.

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

8.2 Dvostranski devizni tečaji

(povprečja obdobjij; enote nacionalne valute za enoto evra)

	Bolgarski lev	Češka krona	Danska krona	Latvijski lats	Litovski litas	Madžarski forint	Poljski zlot	Novi romunski leu	Švedska krona	Britanski funt	Hrvaška kuna	Nova turška lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	1,9558	24,946	7,4560	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	3,6826	9,6152	0,7963	7,2239	1,9064
2009	1,9558	26,435	7,4462	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	4,2399	10,6191	0,8909	7,3400	2,1631
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,8578	7,2891	1,9965
2010 III	1,9558	24,928	7,4498	0,7089	3,4528	282,44	4,0087	4,2553	9,3804	0,8331	7,2532	1,9560
2010 IV	1,9558	24,789	7,4547	0,7095	3,4528	275,77	3,9666	4,2888	9,2139	0,8594	7,3683	1,9897
2011 I	1,9558	24,375	7,4550	0,7049	3,4528	272,43	3,9460	4,2212	8,8642	0,8539	7,4018	2,1591
2010 nov.	1,9558	24,633	7,4547	0,7094	3,4528	275,51	3,9520	4,2940	9,3166	0,8551	7,3830	1,9717
2010 dec.	1,9558	25,174	7,4528	0,7096	3,4528	277,62	3,9962	4,2929	9,0559	0,8481	7,3913	2,0159
2011 jan.	1,9558	24,449	7,4518	0,7034	3,4528	275,33	3,8896	4,2624	8,9122	0,8471	7,4008	2,0919
2011 feb.	1,9558	24,277	7,4555	0,7037	3,4528	271,15	3,9264	4,2457	8,7882	0,8464	7,4149	2,1702
2011 mar.	1,9558	24,393	7,4574	0,7072	3,4528	270,89	4,0145	4,1621	8,8864	0,8665	7,3915	2,2108
2011 apr.	1,9558	24,301	7,4574	0,7092	3,4528	265,29	3,9694	4,1004	8,9702	0,8829	7,3639	2,1975
2011 maj	1,9558	24,381	7,4566	0,7093	3,4528	266,96	3,9404	4,1142	8,9571	0,8779	7,4052	2,2603
	% sprememba glede na predhodni mesec											
2011 maj	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	-0,7	0,3	-0,1	-0,6	0,6
	% sprememba glede na predhodno leto											
2011 maj	0,0	-5,0	0,2	0,3	0,0	-3,5	-2,9	-1,5	-7,3	2,4	2,0	16,2

	Avstralski dolar	Brazilski real	Kanadski dolar	Kitajski juan renminbi	Hongkonški dolar	Islandska krona ¹⁾	Indijska rupija ²⁾	Indonezijska rupija	Izraelski šekel	Japonski jen	Malezijski ringit
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2008	1,7416	2,6737	1,5594	10,2236	11,4541	143,83	63,6143	14.165,16	5,2561	152,45	4,8893
2009	1,7727	2,7674	1,5850	9,5277	10,8114	-	67,3611	14.443,74	5,4668	130,34	4,9079
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	-	60,5878	12.041,70	4,9457	116,24	4,2668
2010 III	1,4289	2,2589	1,3416	8,7388	10,0324	-	59,9818	11.612,07	4,8978	110,68	4,0716
2010 IV	1,3747	2,3037	1,3757	9,0405	10,5441	-	60,9153	12.178,16	4,9154	112,10	4,2304
2011 I	1,3614	2,2799	1,3484	9,0028	10,6535	-	61,9255	12.171,85	4,9247	112,57	4,1668
2010 nov.	1,3813	2,3391	1,3831	9,0895	10,5941	-	61,4539	12.224,00	4,9770	112,69	4,2588
2010 dec.	1,3304	2,2387	1,3327	8,7873	10,2776	-	59,6472	11.925,21	4,7618	110,11	4,1313
2011 jan.	1,3417	2,2371	1,3277	8,8154	10,3945	-	60,7161	12.077,47	4,7909	110,38	4,0895
2011 feb.	1,3543	2,2765	1,3484	8,9842	10,6312	-	62,0142	12.165,92	4,9939	112,77	4,1541
2011 mar.	1,3854	2,3220	1,3672	9,1902	10,9093	-	62,9526	12.263,18	4,9867	114,40	4,2483
2011 apr.	1,3662	2,2889	1,3834	9,4274	11,2269	-	64,1128	12.493,48	4,9573	120,42	4,3502
2011 maj	1,3437	2,3131	1,3885	9,3198	11,1551	-	64,4735	12.290,33	4,9740	116,47	4,3272
	% sprememba glede na predhodni mesec										
2011 maj	-1,7	1,1	0,4	-1,1	-0,6	-	0,6	-1,6	0,3	-3,3	-0,5
	% sprememba glede na predhodno leto										
2011 maj	-6,9	1,7	6,3	8,6	14,0	-	11,9	6,7	4,4	0,6	5,9

	Mehiški peso	Novo- zelandski dolar	Norveška krona	Filipinski peso	Ruski rubelj	Singapurski dolar	Južnoafriški rand	Južnokorejski won	Švicarski frank	Tajski bat	Ameriški dolar
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2008	16,2911	2,0770	8,2237	65,172	36,4207	2,0762	12,0590	1.606,09	1,5874	48,475	1,4708
2009	18,7989	2,2121	8,7278	66,338	44,1376	2,0241	11,6737	1.772,90	1,5100	47,804	1,3948
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1.531,82	1,3803	42,014	1,3257
2010 III	16,5210	1,7979	7,9561	58,363	39,5260	1,7503	9,4593	1.526,12	1,3321	40,825	1,2910
2010 IV	16,8206	1,7915	8,0499	59,240	41,7192	1,7693	9,3785	1.538,70	1,3225	40,728	1,3583
2011 I	16,5007	1,8107	7,8236	59,876	39,9976	1,7467	9,5875	1.530,79	1,2871	41,771	1,3680
2010 nov.	16,8386	1,7703	8,1463	59,485	42,3360	1,7739	9,5320	1.544,16	1,3442	40,826	1,3661
2010 dec.	16,3797	1,7587	7,9020	58,050	40,7385	1,7262	9,0143	1.513,74	1,2811	39,805	1,3220
2011 jan.	16,1926	1,7435	7,8199	59,089	40,2557	1,7193	9,2652	1.495,50	1,2779	40,827	1,3360
2011 feb.	16,4727	1,7925	7,8206	59,558	39,9469	1,7421	9,8126	1.524,99	1,2974	41,918	1,3649
2011 mar.	16,8063	1,8877	7,8295	60,870	39,8061	1,7757	9,6862	1.568,05	1,2867	42,506	1,3999
2011 apr.	16,9211	1,8331	7,8065	62,361	40,5363	1,8024	9,7200	1.567,52	1,2977	43,434	1,4442
2011 maj	16,7177	1,8024	7,8384	61,953	40,0573	1,7763	9,8461	1.555,99	1,2537	43,398	1,4349
	% sprememba glede na predhodni mesec										
2011 maj	-1,2	-1,7	0,4	-0,7	-1,2	-1,5	1,3	-0,7	-3,4	-0,1	-0,6
	% sprememba glede na predhodno leto										
2011 maj	4,6	0,1	-0,7	8,1	4,7	1,5	2,4	6,2	-11,6	6,6	14,2

Vir: ECB.

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

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

GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA

9.1 Gospodarska in finančna gibanja v drugih državah članicah EU

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

	Bolgarija	Češka	Danska	Latvija	Litva	Madžarska	Poljska	Romunija	Švedska	Združeno kraljestvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
HICP										
2009	2,5	0,6	1,1	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2010 IV	4,0	2,0	2,5	1,7	2,9	4,3	2,7	7,8	1,8	3,4
2011 I	4,5	1,9	2,6	3,8	3,2	4,3	3,6	7,5	1,3	4,1
2011 feb.	4,6	1,9	2,6	3,8	3,0	4,2	3,3	7,6	1,2	4,4
mar.	4,6	1,9	2,5	4,1	3,7	4,6	4,0	8,0	1,4	4,0
apr.	3,3	1,6	2,8	4,3	4,4	4,4	4,1	8,4	1,8	4,5
Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP										
2008	1,7	-2,7	3,2	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,7	-5,9	-2,7	-9,7	-9,5	-4,5	-7,3	-8,5	-0,7	-11,4
2010	-3,2	-4,7	-2,7	-7,7	-7,1	-4,2	-7,9	-6,4	0,0	-10,4
Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP										
2008	13,7	30,0	34,5	19,7	15,6	72,3	47,1	13,4	38,8	54,4
2009	14,6	35,3	41,8	36,7	29,5	78,4	50,9	23,6	42,8	69,6
2010	16,2	38,5	43,6	44,7	38,2	80,2	55,0	30,8	39,8	80,0
Donos dolgoročnih državnih obveznic, izražen v % na leto, povprečje obdobja										
2010 nov.	5,74	3,59	2,65	8,99	5,15	7,38	5,82	7,04	2,86	3,03
dec.	5,76	3,89	3,01	7,55	5,15	7,92	5,98	7,09	3,21	3,34
2011 jan.	5,56	3,98	3,05	5,38	5,15	7,70	6,26	6,66	3,28	3,82
feb.	5,48	4,05	3,23	6,17	5,15	7,39	6,26	7,03	3,41	4,00
mar.	5,38	4,05	3,29	6,49	5,15	7,29	6,27	7,31	3,35	3,78
apr.	5,33	4,05	3,42	6,47	5,12	7,05	6,14	7,30	3,30	3,78
3-mesečna obrestna mera v % na leto, povprečje obdobja										
2010 nov.	3,99	1,22	1,24	0,95	1,59	5,87	3,86	6,35	1,59	0,74
dec.	3,93	1,22	1,21	0,83	1,56	6,17	3,92	6,00	1,86	0,75
2011 jan.	3,91	1,20	1,22	0,85	1,36	6,13	4,01	5,03	2,02	0,77
feb.	3,88	1,21	1,24	0,89	1,40	6,93	4,11	5,49	2,20	0,80
mar.	3,90	1,21	1,31	0,85	1,40	6,64	4,18	5,85	2,38	0,81
apr.	3,79	1,21	1,41	0,79	1,52	6,08	4,27	5,47	2,41	0,82
Realni BDP										
2009	-5,5	-4,1	-5,2	-18,0	-14,7	-6,7	1,6	-7,1	-5,3	-4,9
2010	0,2	2,3	2,1	-0,3	1,3	1,2	3,8	-1,3	5,7	1,3
2010 III	0,0	2,7	3,6	2,6	1,6	2,3	4,6	-2,2	6,6	2,5
IV	3,8	2,6	3,0	3,5	4,6	2,6	3,9	-0,6	7,6	1,5
2011 I	3,4	.	1,3	3,1	6,8	2,2	4,3	1,7	6,5	1,8
Saldo tekočega in kapitalnega računa kot % BDP										
2009	-7,6	-2,0	3,5	11,0	7,7	1,5	-0,5	-3,6	6,9	-1,5
2010	-0,2	-2,9	5,5	5,5	4,5	3,9	-1,6	-3,9	6,2	-2,3
2010 III	15,4	-8,2	7,1	3,2	0,0	3,6	-2,8	-1,3	5,9	-2,3
IV	-6,8	-1,4	6,4	0,8	7,1	3,2	-2,4	-2,1	5,8	-2,4
2011 I	3,3	.	4,9	.	1,4	.	-2,0	-2,3	6,4	.
Bruto zunanji dolg v % BDP										
2008	104,9	.	177,7	129,2	71,3	122,3	57,0	56,0	205,7	441,4
2009	107,9	53,2	189,8	156,3	87,2	141,5	59,6	69,0	211,0	416,6
2010 II	107,2	55,1	202,1	164,9	90,2	152,8	63,2	76,4	213,1	427,4
III	103,6	55,7	200,9	162,5	89,4	141,9	66,2	74,8	198,5	430,4
IV	101,8	57,4	191,7	165,2	86,0	140,7	65,4	75,8	191,6	420,8
Stroški dela na enoto proizvoda										
2009	12,7	3,5	4,7	-7,0	-2,8	1,9	1,6	-1,3	4,8	6,1
2010	0,8	-0,2	-1,5	-10,6	-7,6	-1,1	6,1	0,8	-1,7	2,1
2010 III	-2,0	1,4	-2,6	-7,1	-5,6	-0,8	4,8	-2,7	-2,3	1,3
IV	-1,9	1,0	-1,2	1,5	-3,1	-2,3	6,6	-3,9	-2,1	0,9
2011 I	.	.	0,2	.	.	.	.	.	-3,2	0,0
Standardizirana stopnja brezposelnosti kot % delovne sile (des.)										
2009	6,9	6,7	6,0	17,2	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010	10,3	7,3	7,4	18,7	17,8	11,2	9,6	7,3	8,4	7,8
2010 IV	11,3	7,1	7,6	17,2	17,3	11,2	9,6	7,4	7,9	7,8
2011 I	11,5	7,0	7,5	.	.	11,9	9,3	.	7,7	.
2011 feb.	11,5	7,0	7,5	.	.	11,9	9,3	.	7,6	7,6
mar.	11,4	6,9	7,5	.	.	11,8	9,3	.	7,7	.
apr.	11,4	6,8	7,2	.	.	11,6	9,3	.	7,4	.

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

9.2 Gospodarska in finančna gibanja v ZDA in na Japonskem

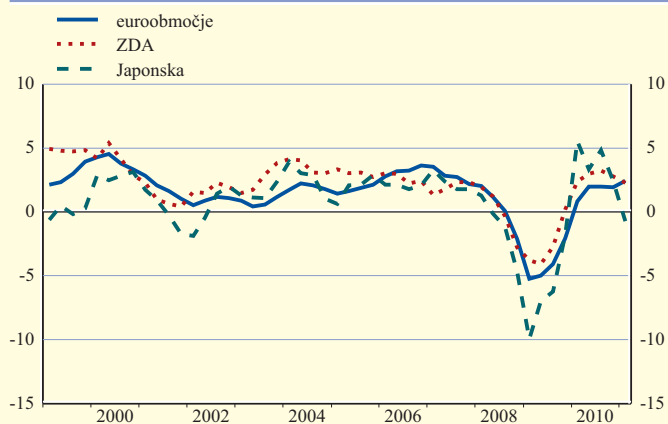
(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

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 ³⁾ , konec obdobja	Menjalni tečaj ⁴⁾ nacionalne valute za euro	Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP	Bruto javni dolg ⁵⁾ v % BDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
ZDA											
2007	2,9	2,4	1,9	3,1	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,7	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,3	56,7
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-13,5	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,3	68,6
2010	1,6	-1,6	2,9	5,9	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	-10,6	77,4
2010 I	2,4	-2,8	2,4	2,2	9,7	1,9	0,26	4,01	1,3829	-10,7	71,7
II	1,8	-1,9	3,0	7,5	9,6	1,7	0,44	3,13	1,2708	-11,1	73,3
III	1,2	-1,0	3,2	7,2	9,6	2,6	0,39	2,69	1,2910	-10,4	75,3
IV	1,3	-0,7	2,8	6,6	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	-10,3	77,4
2011 I	2,1	0,7	2,3	6,6	8,9	4,4	0,31	3,76	1,3680	.	.
2011 jan.	1,6	-	-	6,6	9,0	4,3	0,30	3,68	1,3360	-	-
feb.	2,1	-	-	6,7	8,9	4,1	0,31	3,73	1,3649	-	-
mar.	2,7	-	-	6,4	8,8	4,6	0,31	3,76	1,3999	-	-
apr.	3,2	-	-	5,1	9,0	4,9	0,28	3,55	1,4442	-	-
maj	.	-	-	.	9,1	.	0,26	3,33	1,4349	-	-
Japonska											
2007	0,1	-2,3	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,2
2008	1,4	1,7	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,2	162,0
2009	-1,4	1,3	-6,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,7	180,4
2010	-0,7	-2,6	4,0	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	.	.
2010 I	-1,2	-4,3	5,5	28,2	5,0	2,8	0,25	1,48	125,48	.	.
II	-0,9	-1,8	3,3	21,2	5,1	2,9	0,24	1,18	117,15	.	.
III	-0,8	-3,0	4,8	14,0	5,0	2,8	0,24	1,03	110,68	.	.
IV	0,1	-1,2	2,4	6,0	5,0	2,6	0,19	1,18	112,10	.	.
2011 I	0,0	.	-0,7	-2,6	4,7	2,5	0,19	1,33	112,57	.	.
2011 jan.	0,0	-	-	4,6	4,9	2,3	0,19	1,29	110,38	-	-
feb.	0,0	-	-	2,9	4,6	2,4	0,19	1,35	112,77	-	-
mar.	0,0	-	-	-13,1	4,6	2,6	0,20	1,33	114,40	-	-
apr.	0,3	-	-	-14,0	.	2,8	0,20	1,26	120,42	-	-
maj	.	-	-	.	.	2,7	0,20	1,22	116,47	-	-

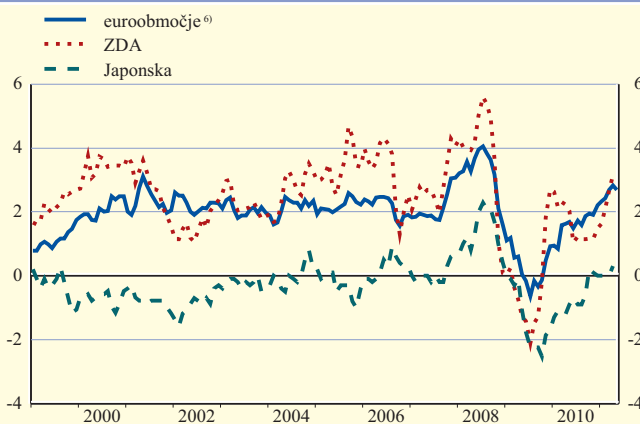
G41 Realni bruto domači proizvod

(letne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



G42 Indeks cen življenjskih potrebščin

(letne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



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

1) Podatki za ZDA so desezonirani. Podatki se nanašajo na zasebni neketijski poslovni sektor.

2) Povprečja obdobja: M3 za ZDA, M2 + potrdila o vlogah za Japonsko.

3) Odstotki na leto. Za več informacij o obrestnih merah 3-mesečnih depozitov glej oddelek 4.6.

4) Za več informacij glej oddelek 8.2.

5) Bruto konsolidirani dolg širše opredeljene države (konec obdobja).

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

SEZNAM GRAFOV

G1	Denarni agregati	S12
G2	Protipostavke	S12
G3	Komponente denarnih agregatov	S13
G4	Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti	S13
G5	Posojila drugim finančnim posrednikom in nefinančnim družbam	S14
G6	Posojila gospodinjstvom	S14
G7	Posojila državi in nerezidentom euroobmočja	S16
G8	Skupaj vloge po sektorjih	S16
G9	Skupaj vloge po sektorjih	S17
G10	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih	S17
G11	Skupaj vloge po sektorjih	S18
G12	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih	S18
G13	Vloge države in nerezidentov euroobmočja	S19
G14	Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI	S20
G15	Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	S35
G16	Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, desezonirano in nedesezonirano	S37
G17	Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S38
G18	Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S39
G19	Letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja	S40
G20	Bruto izdaje delnic, ki kotirajo, po sektorju izdajatelja	S41
G21	Nove vezane vloge	S43
G22	Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta	S43
G23	Obrestne mere denarnega trga euroobmočja	S44
G24	3-mesečne obrestne mere denarnega trga	S44
G25	Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju	S45
G26	Promptne stopnje donosov in razponi v euroobmočju	S45
G27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225	S46
G28	Brezposelnost - št. zaposlenih oseb in opravljenih del. ur	S55
G29	Brezposelnost in stopnja prostih delovnih mest	S55
G30	Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga	S60
G31	Maastrichtski dolg	S60
G32	Plačilna bilanca euroobmočja: tekoči račun	S61
G33	Plačilna bilanca euroobmočja: neposredne in portfeljske naložbe	S61
G34	Blago	S62
G35	Storitve	S62
G36	Stanje mednarodnih naložb euroobmočja	S65
G37	Stanje neposrednih in portfeljskih naložb euroobmočja	S65
G38	Glavne postavke plačilne bilance, ki odražajo neto tuje transakcije MFI	S70
G39	Efektivni devizni tečaji	S73
G40	Dvostranski devizni tečaji	S73
G41	Realni bruto domači proizvod	S76
G42	Indeks cen življenjskih potrebščin	S76

TEHNIČNE OPOMBE

EUROOBMOČJE

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DENARNA GIBANJA

Povprečna stopnja rasti za četrtletje, ki se konča z mesecem t, se izračuna kakor sledi:

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

kjer je I_t indeks prilagojenih stanj v mesecu t (glej tudi spodaj). Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t, povprečna stopnja rasti izračuna kakor sledi:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

ODDELEK 1.3

IZRAČUN OBRETNIH MER ZA INDEKSIRANE OPERACIJE DOLGOROČNEJŠEGA REFINANCIRANJA

Obrestna mera za indeksirano operacijo dolgoročnejšega refinanciranja (ODR) je enaka povprečju minimalnih izklicnih obrestnih mer za operacije glavnega refinanciranja (OGR) v času trajanja posamezne operacije dolgoročnejšega refinanciranja. V skladu s to definicijo, če je operacija dolgoročnejšega refinanciranja nedospela D število dni in povprečne minimalne izklicne obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja znašajo R_1 , OGR (prek D_1 dni), R_2 , OGR (prek D_2 dni) itd., do R_i , OGR (prek D_i dni), kjer $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$, se veljavna obrestna mera na letni ravni (RODR) izračuna kot:

$$R_{ODR} = \frac{D_1 R_{1,OGR} + D_2 R_{2,OGR} + \dots + D_i R_{i,OGR}}{D}$$

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. Če sta 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:

$$f) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Če ni navedeno drugače, se letne stopnje rasti nanašajo na konec navedenega obdobja. Medletna stopnja rasti za leto 2002 se na primer izračuna po g) tako, da indeks za december 2002 delimo z indeksom za december 2001.

Stopnje rasti za medletna obdobja se lahko izpeljejo s spremembo formule g). Stopnja rasti za medmesečno stopnjo a_t^M se na primer lahko izračuna kot:

$$h) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Trimesečno drseče povprečje za letno stopnjo rasti M3 se dobi kot $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$, pri čemer je a_t definiran 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 četrtoletje, ki se konča z mesecem t , definiran kot:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Letna stopnja rasti a_t za štiri četrtoletja, ki se končajo z mesecem t , se lahko izračuna po formuli g).

DESEZONIRANJE DENARNIH STATISTIK EUROOBMOČJA ¹⁾

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA.²⁾ Desezoniranje lahko vključuje prilagoditev na dan v tednu. Pri nekaterih vrstah se uporablja posredni pristop, to je, da je desezoniran agregat linearna kombinacija desezoniranih podagregatov. To še posebej velja za M3, ki ga dobimo tako, da agregiramo desezonirane časovne vrste za M1, (M2-M1) in (M3-M2).

Desezoniranje se najprej uporabi na indeksu prilagojenih stanj.³⁾ Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih in prilagoditvah, ki so posledica prerazvrstitev in prevrednotenj in tako dobimo desezonirane transakcije. Sezonski faktorji (in faktorji dneva trgovanja) v tednu so revidirani letno ali po potrebi.

ODDELKI OD 3.1 DO 3.5

ENAKOST PORAB IN VIROV

V tabeli 3.1 so podatki prikazani v skladu s temeljno računovodsko enačbo. Kar zadeva nefinančne transakcije, so celotne porabe enake celotnim virom za vsako kategorijo transakcij. Ta računovodska enačba se prav tako odraža v

1) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area”, ECB (avgust 2000) in v poglavju „Statistics” na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu), v podpoglavju „Money, banking and financial markets”.

2) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program”, D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto in B. C. Chen, 1998, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, str.127–152 ali v „X-12-ARIMA Reference Manual”, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.

Za notranje potrebe se uporablja tudi pristop, ki temelji na modelu TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS so na voljo v „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User”, V. Gomez in A. Maravall, 1996, Banco de España, Working Paper No 9628, Madrid.

3) Temu sledi, da pri desezoniranih časovnih vrstah stopnja indeksa za bazno obdobje, tj. december 2001, ponavadi ni 100, saj odraža sezonsko odvisnost navedenega meseca.

finančnem računu, tj. za vsako skupino finančnih instrumentov so celotne transakcije s finančnimi sredstvi enake celotnim transakcijam z obveznostmi. V računu drugih sprememb sredstev in v finančnih bilancah stanja so celotna finančna sredstva enaka celotnim obveznostim za vsako skupino finančnih instrumentov razen denarnega zlata in posebnih pravic črpanja, ki po opredelitvi niso obveznost nobenega sektorja.

IZRAČUN IZRAVNALNIH POSTAVK

Izravnalne postavke na koncu vsakega računa v tabelah 3.1 in 3.2 se izračunajo na naslednji način:

Trgovinski saldo je enak uvoz minus izvoz blaga in storitev glede na tujino euroobmočja.

Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot bruto dodana vrednost (bruto domači proizvod v tržnih cenah za euroobmočje) minus sredstva za zaposlene (porabe) minus drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (porabe) minus potrošnja stalnega kapitala (porabe).

Neto nacionalni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek plus sredstva za zaposlene (viri) plus davki minus subvencije na proizvodnjo (viri) plus neto dohodek od lastnine (viri minus porabe).

Neto razpoložljivi dohodek je prav tako določen samo za rezidenčne sektorje in je enak neto nacionalni dohodek plus neto tekoči davki na dohodek in premoženje (viri minus porabe) plus neto socialni prispevki (viri minus porabe) plus neto socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi (viri minus porabe) plus neto drugi tekoči transferji (viri minus porabe).

Neto varčevanje je določeno za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto razpoložljivi

dohodek plus neto popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov (viri minus porabe) minus izdatki za končno potrošnjo (porabe). Za tujino se saldo tekočih transakcij s tujino izračuna kot trgovinski saldo plus celoten neto dohodek (viri minus porabe).

Neto posojanje/neto izposojanje se izračuna iz računa kapitala kot neto varčevanje plus neto kapitalski transferji (viri minus porabe) minus bruto investicije (porabe) minus pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev (porabe) plus potrošnja stalnega kapitala (viri). Izračuna se lahko tudi v finančnem računu kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi (poznano tudi kot spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij). Pri sektorju gospodinjstev in nefinančnih družb prihaja med to izravnalno postavko, izračunano iz računa kapitala, in to izravnalno postavko, izračunano iz finančnega računa, do statistične napake.

Spremembe neto vrednosti (premoženja) so izračunane kot spremembe neto vrednosti (premoženja) zaradi varčevanja in kapitalskih transferjev plus druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja). Trenutno niso vključene druge spremembe nefinančnih sredstev zaradi nerazpoložljivosti podatkov.

Neto finančna vrednost (premoženje) je izračunana kot celotna finančna sredstva minus celotne obveznosti, medtem ko so spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) enake vsoti sprememb neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij (posojanje/neto izposojanje iz finančnega računa) in drugih sprememb neto finančne vrednosti (premoženja).

Nazadnje, spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij se izračunajo kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi, druge spremembe neto finančne vrednosti (premo-

ženja) pa kot celotne druge spremembe finančnih sredstev minus celotne druge spremembe obveznosti.

ODDELKI OD 4.3 IN 4.4

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DOLŽNIŠKE VREDNOSTNE PAPIRJE IN DELNICE V BORZNI KOTACIJI

Stopnje rasti se izračunajo na podlagi finančnih transakcij in tako izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Lahko se izračunajo na podlagi transakcij ali na podlagi indeksa hipotetičnih stanj. Če N_t^M predstavlja transakcije (neto izdaje) v mesecu t in 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:

$$k) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Metoda, ki se uporabi za izračun stopenj rasti za vrednostne papirje, razen delnic, je enaka tisti, ki se uporablja za denarne agregate, s tem, da se namesto „F” uporablja „N”. To je zato, da se lahko razlikuje med različnimi načini pridobivanja „neto izdaj” za statistiko izdaj vrednostnih papirjev in „transakcij”, ki se uporabljajo za denarne agregate.

Povprečna stopnja rasti za četrtoletje, ki se konča z mesecem t , se izračuna, kakor sledi:

$$m) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

kjer je I_t indeks hipotetičnih stanj v mesecu t . Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t , povprečna stopnja rasti izračuna, kakor sledi:

$$n) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Formula za izračun, uporabljena v 4.3, se uporablja tudi v 4.4 in prav tako temelji na formuli, uporabljeni za denarne agregate. 4.4 temelji na tržnih vrednostih in osnova za izračun so finančne transakcije, ki izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja ali katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Nihanja menjalnega tečaja niso vključena, saj so vse zajete delnice, ki kotirajo, denominirane v eurih.

DESEZONIRANJE STATISTIKE IZDAJE VREDNOSTNIH PAPIRJEV⁴⁾

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12-ARIMA. Desezoniranje za skupne izdaje vrednostnih papirjev se izvaja posredno z linearno kombinacijo razčlenitev po sektorjih in zapadlosti.

Postopki desezoniranja se uporabijo na indeksu hipotetičnih delnic. Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih, iz katerih so

4) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area”, ECB, avgust 2000 in v podpoglavju „Money, banking and financial markets” poglavja „Statistics” na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu).

izpeljane desezoneirane neto izdaje. Sezonski faktorji se revidirajo letno ali po potrebi.

Podobno, kakor je prikazano v formuli k) in l), se lahko stopnja rasti za mesec t , ki ustreza spremembam v 6 predhodnih mesecih, izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$o) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$p) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABELA 1 V ODDELKU 5.1

DESEZONIRANJE HICP⁴⁾

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12-ARIMA (glej opombo 2 na str. S79). Desezoniranje skupnega HICP za euroobmočje se izvaja posredno z agregiranjem desezoniranih serij euroobmočja v skupinah hrana, industrijsko blago razen energentov in storitve. Energenti se dodajo brez desezoniranja, saj ni nobenih statističnih podatkov o sezoni. Sezonski dejavniki se revidirajo letno ali po potrebi.

TABELA 2 V ODDELKU 7.1

DESEZONIRANJE TEKOČEGA RAČUNA PLAČILNE BILANCE

Ta pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA (glej opombo 2 na strani S79). Originalni podatki za blago, storitve in dohodke so prilagojeni tako, da upoštevajo učinke delovnega dne. Za blago in storitve se prilagoditev delovnih dni popravi na podlagi nacionalnih državnih praznikov. Desezoniranje se za te časovne vrste izvede na predprilagojenih časovnih vrstah. Desezonirani agregat tekočega računa je potem linearna kombinacija desezoniranih podagregatov euroobmočja za blago, storitve, dohodke in

tekoče transferje. Sezonski faktorji in faktorji za upoštevanje dneva v tednu so revidirani polletno ali po potrebi.

POGLAVJE 7.3

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRLETNE IN LETNE VRSTE

Letna stopnja rasti za četrletje t se izračuna na podlagi četrletnih transakcij (F_t) in stanj (L_t), kakor sledi:

$$a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{t-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

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 8. junij 2011.

Če ni drugače navedeno, se podatkovne vrste za leto 2009 za celotno časovno vrsto nanašajo na Euro 16 (tj. euroobmočje vključno s Slovaško). Pri obrestnih merah, denarnih statistikah in HICP (ter zaradi doslednosti tudi komponentah in protipostavkah M3 in komponentah HICP) se statistične vrste nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. 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.

V oddelku 2.9 so prikazani stanja in transakcije v bilanci stanja investicijskih skladov euroobmočja (razen skladov denarnega trga, ki so vključeni v statistične podatke iz bilance stanja MFI). Investicijski sklad je kolektivni investicijski sklad, ki nalaga kapital, zbran pri javnosti, v finančna in/ali nefinančna sredstva. Popoln seznam investicijskih skladov

2) UL L 356, 30. 12. 1998, str. 7.

3) UL L 250, 2. 10. 2003, str. 19.

euroobmočja je objavljen na spletnem mestu ECB. Bilanca stanja je agregirana, tako da sredstva investicijskih skladov vključujejo tudi imetja točk/delnic, izdanih s strani drugih investicijskih skladov. Delnice/točke, ki so jih izdali investicijski skladi, so razčlenjene tudi po investicijski politiki (delniški skladi, skladi obveznic, mešani skladi, nepremičninski skladi, hedge skladi in drugi skladi) in po vrsti vlagatelja (odprti oziroma javni skladi in zaprti skladi, namenjeni določenim vrstam vlagateljev). V oddelku 2.10 so podrobnejše informacije o glavnih vrstah sredstev, ki jih imajo investicijski skladi euroobmočja. V tem oddelku je geografska razčlenitev izdajateljcev vrednostnih papirjev, ki jih imajo investicijski skladi, ter razčlenitev po gospodarskih sektorjih, kjer so izdajatelji rezidenti v euroobmočju.

RAČUNI EUROOBMOČJA

Oddelek 3.1 prikazuje podatke četrtletnih 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 četrtletje 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 postavka finančnega računa konceptualno enaka neto posojanju/neto izposojanju, izračunemu iz računa kapitala.

Poleg tega so prikazane začetne in končne finančne bilance stanja, ki dajejo sliko finančnega premoženja posameznega sektorja v danem trenutku. Prikazane so tudi druge spremembe finančnih sredstev in obveznosti (npr. zaradi vpliva sprememb cen sredstev).

Pri finančnem računu in finančnih bilancah stanja je podrobneje zajet sektor 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 četrtletjih 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 četrtletjih za račune dohodka, izdatkov in akumulacije gospodinjstev ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza. Transakcije in izravnalne postavke, značilne za sektor, so razporejene tako, da lažje opisujejo odločitve gospodinjstev o financiranju in naložbah, hkrati pa upoštevajo identitete računov iz oddelkov 3.1 in 3.2.

Oddelek 3.4 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtletjih za račune dohodka in akumulacije nefinančnih družb ter

stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza.

Oddelek 3.5 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrletjih in stanja za finančne bilance stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov.

FINANČNI TRGI

Časovne vrste o statistiki finančnih trgov za euroobmočje zajemajo države članice EU, ki so sprejele euro v času, na katerega se nanašajo statistike (spreminjajoča se sestava), z izjemo statistike o izdajah vrednostnih papirjev (tabele 4.1 do 4.4), ki se nanašajo na Euro 16 za celo časovno vrsto (nespremenljiva sestava).

Statistične podatke o vrednostnih papirjih, razen delnic in delnic, ki kotirajo (oddelki 4.1 do 4.4), pripravlja ECB z uporabo podatkov iz ESCB in BIS. Oddelek 4.5 prikazuje obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila komitentov z euroobmočja. Statistične podatke o obrestnih merah na denarnem trgu, donosih dolgoročnih državnih obveznic in o indeksih na trgu delnic (oddelki 4.6 do 4.8) pripravi ECB z uporabo podatkov iz elektronskih medijev.

Statistični podatki o izdajah vrednostnih papirjev obsegajo: (i) vrednostne papirje razen delnic, z izjemo izvedenih finančnih instrumentov, ter (ii) delnice, ki kotirajo na borzi. Prvi so predstavljeni v oddelkih 4.1, 4.2 in 4.3, slednje pa v oddelku 4.4. Dolžniški vrednostni papirji so razčlenjeni na kratkoročne in dolgoročne vrednostne papirje. „Kratkoročni“ pomeni vrednostne papirje z originalno zapadlostjo eno leto ali manj (v izjemnih primerih dve leti ali manj). Vrednostni papirji (i) z daljšo zapadlostjo, (ii) opcijskimi datumi zapadlosti, od katerih je zadnji več kot eno leto od izdaje, ali (iii) z nedoločenim datumom zapadlosti so uvrščeni kot „dolgoročni“. Dolgoročni vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, so nadalje razčlenjeni na izdaje s fiksnimi in spremenljivimi

obrestnimi merami. Izdaje s fiksnimi obrestnimi merami obsegajo izdaje, kjer se kuponska obrestna mera v trajanju izdaje ne spreminja. Izdaje s spremenljivimi obrestnimi merami pa obsegajo vse izdaje, kjer se kupon periodično določa glede na neodvisno obrestno mero ali indeks. Vrednostni papirji v eurih, prikazani v oddelkih 4.1, 4.2 in 4.3, obsegajo tudi postavke v nacionalnih denominacijah eura.

Oddelek 4.1 prikazuje vrednostne papirje razen delnic s členitvijo po originalni zapadlosti, rezidenčnem statusu in valuti. Prikazani so stanja, bruto izdaje in neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, razčlenjeni (i) po izdajah v eurih in izdajah v vseh drugih valutah; (ii) po izdajah s strani rezidentov euroobmočja in skupnih izdajah; (iii) po skupni in dolgoročni zapadlosti. Neto izdaje se razlikujejo od sprememb stanja zaradi vrednostnih sprememb, prerazvrstitev in drugih prilagoditev. V tem oddelku so predstavljeni tudi desezonirani statistični podatki, vključno s 6-mesečno desezonirano stopnjo rasti na medletni ravni v kategoriji skupnih in dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev. Desezonirani podatki so izpeljani iz indeksa hipotetičnih stanj, iz katerega so bili odstranjeni sezonski vplivi. Podrobnosti so na voljo v tehničnih opombah.

Oddelek 4.2 vsebuje sektorsko razčlenitev stanj, bruto izdaj in neto izdaj za izdajatelje, ki so rezidenti euroobmočja, v skladu z ESR 95. ECB je vključena v Eurosistem.

Stanja skupaj za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 1 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o stanju za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja v stolpcu 7 oddelka 4.1. Stanja za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdale MFI, v stolpcu 2 tabele 1 v oddelku 4.2 so primerljiva s podatki o dolžniških vrednostnih papirjih, izdanimi kakor je prikazano na strani obveznosti v agregirani bilanci stanja MFI v stolpcu 8 oddelka 2.1. Neto izdaje skupaj za skupne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 2 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o

skupnih neto izdajah s strani rezidentov euroobmočja v stolpcu 9 oddelka 4.1. Preostala razlika med dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji s fiksno in spremenljivo obrestno mero v tabeli 1 oddelka 4.2 sestoji iz brezkuponskih obveznic in učinkov prevrednotenja.

Oddelek 4.3 prikazuje nedesezonirane in desezonirane stopnje rasti za dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja (razčlenjene po roku dospelosti, vrsti instrumenta, sektorju izdajatelja in valuti), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki potekajo, kadar institucionalna enota prevzame ali odplača obveznosti. Stopnje rasti torej izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, spremembe deviznih tečajev in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Desezonirane stopnje rasti so za namene predstavitve medletne stopnje rasti. Podrobnosti so na voljo v tehničnih opombah.

Stolpci 1, 4, 6 in 8 v oddelku 4.4 prikazujejo stanja delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euro območja, razčlenjene po sektorju izdajatelja. Mesečni podatki za delnice, ki kotirajo in so jih izdale nefinančne družbe, ustrezajo četrtnim vrstam iz oddelka 3.4 (finančna bilanca stanja, delnice, ki kotirajo).

Stolpci 3, 5, 7 in 9 v oddelku 4.4 prikazujejo letne stopnje rasti za delnice, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja (razčlenjene po sektorju izdajatelja), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki nastanejo, kadar izdajatelj izda ali odkupi delnice za gotovino, razen investicij v lastne delnice izdajatelja. Izračun letnih stopenj rasti izključuje prerazvrstitve, prevrednotenja in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Oddelek 4.5 prikazuje statistične podatke o vseh obrestnih merah, ki jih MFI, rezidenčne v euroobmočju, uporabljajo za v eurih denominirane vloge in posojila, ki jih imajo gospodinjstva in nefinančne družbe, rezidenčni v euroobmočju. Obrestne mere MFI v euro-

območju se izračunajo kot tehtano povprečje (z ustreznim obsegom poslov) obrestnih mer držav euroobmočja za vsako kategorijo.

Statistični podatki o obrestnih merah MFI so razčlenjeni po vrstah poslovnega zajetja, sektorjih, kategoriji instrumenta in roku dospelosti, dobi odpoklica ali po začetni fiksni obrestni meri. Novi statistični podatki o obrestnih merah MFI nadomeščajo 10 statističnih vrst o bančnih obrestnih merah v euroobmočju, ki so se objavljale v mesečnem biltenu od januarja 1999.

Oddelek 4.6 predstavlja obrestne mere na denarnem trgu za euroobmočje, ZDA in Japonsko. Za euroobmočje je zajet širok izbor obrestnih mer denarnega trga, ki sega od obrestnih mer za vloge čez noč do obrestnih mer za 12-mesečne vloge. Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Razen za obrestno mero za vloge čez noč do decembra 1998 so mesečne, četrtnetne 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

4) Svensson, L. E., 1994: „*Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*“, Center for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.

s tem povezani metodološki podatki so na voljo na naslovu <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Dnevni podatki se lahko tudi prenesejo.

Oddelek 4.8 prikazuje delniške indekse za euroobmočje, ZDA in Japonsko.

CENE, PROIZVODNJA, POVPRŠEVANJE IN TRGI DELA

Večino podatkov, opisanih v tem oddelku, so predložili Evropska komisija (v glavnem Eurostat) in nacionalni statistični uradi. Rezultati za euroobmočje so pridobljeni z agregiranjem podatkov za posamezne države. Kolikor je mogoče, so podatki usklajeni in primerljivi. Statistični podatki o stroških dela na uro, BDP in izdatkovnih komponentah, o dodani vrednosti po gospodarski dejavnosti, o industrijski proizvodnji, trgovini na drobno in registracijah osebnih avtomobilov so prilagojeni za spremembe števila delovnih dni.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) za euroobmočje (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 desezonirane 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

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.

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 stroškov dela na uro za euroobmočje je prikazana po stroških dela (plače, prispevki delodajalcev za socialno varnost plus davki v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, minus subvencije, ki jih prejme delodajalec) in po gospodarskih aktivnostih. ECB izračuna kazalec dogovorjenih plač (postavka v tabeli 3 v oddelku 5.1) na podlagi neusklajenih nacionalnih podatkov.

Elementi stroškov dela na enoto proizvoda (tabela 4 v oddelku 5.1), BDP in elementi BDP (tabeli 1 in 2 v oddelku 5.2), deflatorji BDP (tabela 3 v oddelku 5.1) ter statistični podatki o zaposlenosti (tabela 1 v oddelku 5.3) soizpeljani 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 položaj širše opredeljene države v euroobmočju. Podatki so v glavnem konsolidirani in temeljijo na metodologiji ESR 95. Agregate euroobmočja v oddelkih 6.1 do 6.3 pripravlja ECB na 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

8) UL L 69, 13. 3. 2003, str. 1.

9) UL L 169, 8. 7. 2003, str. 37.

10) UJ L 172, 12. 7. 2000, str. 3.

spremembo javnega dolga in javnofinančnim primanjkljajem – sprememba primanjkljaja / dolga – gre pripisati predvsem transakcijam države s finančnimi sredstvi in vplivu sprememb deviznega tečaja. Oddelek 6.4 prikazuje četrtnetne javnofinančne prihodke in odhodke na podlagi opredelitev v Uredbi (ES) št. 1221/2002 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 10. junija 2002 o četrtnetnih nefinančnih računih širše opredeljene države.¹¹⁾ Oddelek 6.5 predstavlja četrtnetne 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 četrtnetnih plačilnih bilancah. Predhodni podatki se popravljajo redno ali na podlagi metodoloških sprememb pri zbiranju izvornih podatkov.

Tabela 1 v poglavju 7.2 vsebuje tudi desezonirane podatke za tekoči račun. Po potrebi so zajeti tudi učinki delovnih dni, prestopnega leta in/ali velike noči. Tabela 3 v poglavju 7.2 in tabela 8 v poglavju 7.3 predstavljata razčlenitev plačilne bilance euroobmočja in stanja mednarodnih naložb v razmerju do glavnih držav partneric kot posameznik 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,

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.

izvedenih finančnih instrumentov in mednarodnih rezerv. Poleg tega ni na voljo ločenih podatkov o odhodkih iz naslova dohodka od naložb za Brazilijo, celinsko Kitajsko, Indijo in Rusijo. Geografska razčlenitev je opisana v članku z naslovom „Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts”, Monthly Bulletin, februar 2005.

Podatki o plačilni bilanci euroobmočja, finančnem računu in stanju mednarodnih naložb v poglavju 7.3 temeljijo na transakcijah in stanjih v razmerju do nerezidentov euroobmočja, pri čemer se euroobmočje upošteva kot enoten gospodarski prostor (glej tudi okvir 9, Monthly Bulletin, december 2002; okvir 5, Monthly Bulletin, januar 2007 in okvir 6, Monthly Bulletin, januar 2008). Stanje mednarodnih naložb se vrednoti po obstoječih tržnih cenah, z izjemo neposrednih naložb, ko se za delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge naložbe (npr. posojila in depoziti) uporablja knjigovodska vrednost. Četrtletno 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 desezonirani in prilagojeni za število delovnih dni. Razčlenitev na skupine proizvodov v stolpcih 4 do 6 in 9 do 11 v tabeli 1 oddelka 7.5 je v skladu z razvrstitvijo po glavnih gospodarskih kategorijah in ustreza osnovnim vrstam blaga v sistemu nacionalnih računov. Industrijsko blago (stolpca 7 in 12) in nafta (stolpec 13) sta v skladu z opredelitvijo SMTK Rev. 4. Geografska razčlenitev (tabela 3 v poglavju 7.5) prikazuje glavne trgovske partnerje posamično ali po regijskih skupinah. Kitajska se obravnava brez Hong Konga. Zaradi razlik v opredelitvah, razvrstitvi, pokritosti in času zbiranja podatkov podatki o zunanji trgovini, zlasti za uvoz, niso v celoti primerljivi s postavko blaga v statistiki plačilne bilance (poglavje 7.1 in 7.2). Del razlike izhaja iz dejstva, da uvoz blaga v podatkih o zunanji trgovini vključuje tudi zavarovalniške in prevozniške storitve.

Uvozne cene industrijskih proizvodov in izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (oziroma cene industrijskih proizvodov za nedomači trgi), ki so prikazane v tabeli 2 v oddelku 7.5, so bile uvedene z Uredbo (ES) št. 1158/2005 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 6. julija 2005 o spremembah Uredbe Sveta (ES) št. 1165/98, ki je glavna pravna podlaga za kratkoročno statistiko. Indeks uvoznih cen industrijskih proizvodov zajema industrijske proizvode, ki so uvoženi iz držav zunaj euroobmočja in sodijo v področje od B do E statistične klasifikacije proizvodov po dejavnosti v Evropski gospodarski skupnosti (CPA) ter zajema vse institucionalne sektorje uvoznikov razen gospodinjstev, države in neprofitnih institucij. Indeks kaže ceno s stroški, zavarovanjem in prevoznino (c.i.f.) brez carin in uvoznih dajatev ter se nanaša na dejanske transakcije v eurih, ki so zabeležene tam, kjer se zamenja lastništvo blaga. Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih zajemajo vse industrijske proizvode, ki jih proizvajalci iz euroobmočja neposredno

izvozijo v države zunaj euroobmočja in sodijo v področje od B do E klasifikacije NACE Revizija 2. Izvoz trgovcev na debelo in ponoven izvoz nista upoštevana. Indeks kaže ceno franko ladja (f.o.b.) v eurih, ki je izračunana na meji euroobmočja, vključno s posrednimi davki razen DDV in drugih vračljivih davkov. Uvozne cene industrijskih proizvodov in izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih so na voljo za glavne industrijske skupine, kot so določene v Uredbi Komisije (ES) št. 656/2007 z dne 14. junija 2007. Več podrobnosti je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, december 2008, okvir 11).

DEVIZNI TEČAJI

V oddelku 8.1 so prikazani indeksi nominalnega in realnega efektivnega deviznega tečaja (EDT) eura, ki jih izračunava ECB na podlagi tehtanega povprečja dvostranskih tečajev eura do valut izbranih trgovinskih partneric euroobmočja. Pozitivna sprememba pomeni apreciacijo eura. Uteži temeljijo na menjavi industrijskega blaga s trgovinskimi partnericami v obdobju 1995–1997, 1998–2000, 2001–2003 in 2004–2006 ter so izračunane tako, da upoštevajo učinek tretjih trgov. Indeksi EDT so rezultat veriženja indeksov za vsako obdobje na podlagi uteži ob koncu vsakega triletnega obdobja. Bazno obdobje tako pridobljenega indeksa efektivnega tečaja je prvo četrletje 1999. Indeks EDT-21 kot trgovinske partnerice zajema 11 držav članic EU zunaj euroobmočja plus Avstralijo, Hong Kong, Japonsko, Južno Korejo, Kanado, Kitajsko, Norveško, Singapur, Švico in ZDA. V skupini EDT-41 so države, vključene v EDT-21, plus naslednje države: Alžirija, Argentina, Brazilija, Čile, Filipini, Hrvaška, Indija, Indonezija, Islandija, Izrael, Južna Afrika, Malezija, Maroko, Mehika, Nova Zelandija, Rusija, Tajska, Tajvan, Turčija in Venezuela. Realni efektivni tečaji so izračunani s pomočjo indeksa cen življenjskih potrebščin, deflatorja BDP in stroškov dela na enoto proizvoda, in sicer za predelovalne dejavnosti in celotno gospodarstvo.

Za več podrobnosti o izračunavanju efektivnih deviznih tečajev glej Okvir 5 z naslovom „*International trade developments and revision of the effective exchange rate*” v Monthly Bulletin, januar 2010, ustrezne metodološke opombe ter publikacijo Occasional Paper št. 2 z naslovom „The effective exchange rates of the euro” avtorjev Luca Buldorini, Stelios Makrydakis in Christian Thimann, ECB, februar 2002, ki jo lahko prenesete s spletne strani ECB.

Dvostranski tečaji, prikazani v oddelku 8.2, so mesečna povprečja tečajev, ki se objavljajo dnevno kot referenčni tečaji teh valut.

GIBANJA ZUNAJ EUROOBMOČJA

Statistika o drugih državah članicah EU (oddelek 9.1) upošteva ista načela, kakršna se upoštevajo za podatke o euroobmočju. Podatki za ZDA in Japonsko v oddelku 9.2 izhajajo iz nacionalnih virov.

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA¹⁾



15. JANUAR 2009

Svet ECB zniža obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 2,00%. Nova obrestna mera začne veljati za operacije, ki se poravnajo 21. januarja 2009. Poleg tega sklene, da bosta v skladu s sklepom z dne 18. decembra 2008 obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita od 21. januarja 2009 znašali 3,00% oz. 1,00%.

5. FEBRUAR 2009

Svet ECB sklene, da bo obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita pustil nespremenjene na ravnil 2,00%, 3,00% in 1,00%.

5. MAREC 2009

Svet ECB zniža obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 1,50%. Nova obrestna mera začne veljati za operacije, ki se poravnajo 11. marca 2009. Poleg tega sklene, da bosta obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita od 11. marca 2009 znašali 2,50% oziroma 0,50%.

Svet ECB sklene tudi, da bo za vse operacije glavnega refinanciranja, operacije refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti ter dodatne in redne operacije dolgoročnejšega refinanciranja še naprej uporabljal avkcije z obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer toliko časa, kolikor bo potrebno, vsekakor pa dlje kot do konca leta 2009. Svet ECB je poleg tega sklenil ohraniti trenutno pogostost in trajanje dodatnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja in operacij refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti, in sicer toliko časa, kolikor bo potrebno, vsekakor pa dlje kot do konca leta 2009.

2. APRIL 2009

Svet ECB sklene znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,25%, in sicer začnši z operacijami, ki bodo poravnane 8. aprila 2009. Poleg tega sklene, da bodo obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojila in mejnega depozita od 8. aprila 2009 znašale 2,25% oziroma 0,25%.

7. MAJ 2009

Svet ECB sklene znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,00%, in sicer začnši z operacijami, ki bodo poravnane 13. maja 2009. Poleg tega sklene znižati obrestno mero za odprte ponudbe mejnega posojila za 50 bazičnih točk na 1,75%, začnši s 13. majem 2009, in da ostane obrestna mera mejnega depozita nespremenjena na 0,25%.

Svet ECB je poleg tega sklenil nadaljevati s svojo okrepljeno podporo kreditni kvaliteti. Predvsem pa se je odločil, da bo Eurosistem izvedel operacije dolgoročnejšega refinanciranja za zagotavljanje likvidnosti z zapadlostjo enega leta kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Načeloma je tudi odločen, da bo Eurosistem odkupil krite obveznice, izražene v eurih, ki so bile izdane v euroobmočju.

4. JUNIJ 2009

Svet ECB odloča, da ostanejo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, obrestna mera mejnega posojila in obrestna mera na mejni depozit nespremenjene, in sicer 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Poleg tega je Svet ECB odločal o tehničnih načinih v zvezi z odkupom kritih obveznic, izraženih v eurih, ki so bile izdane v euroobmočju, kar je bilo sklenjeno 7. maja 2009.

¹⁾ Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema, sprejetih v letih od 1999 do 2007, se nahaja v Letnem poročilu ECB za vsako posamezno leto.

2. JULIJ, 6. AVGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER IN 5. NOVEMBER 2009

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

3. DECEMBER 2009

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 13. aprila 2010.

14. JANUAR IN 4. FEBRUAR 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

4. MAREC 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 12. oktobra 2010, vključno z odločitvijo, da bo od operacije, ki bo dodeljena 28. aprila 2010, začel redne 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja ponovno izvajati v obliki avkcije s spremenljivo obrestno mero.

8. APRIL IN 6. MAJ 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in

odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

10. MAJ 2010

Svet ECB je sprejel več ukrepov, da bi zmanjšal hude napetosti na finančnih trgih. Tako je sklenil, da bo izvajal posege na trgu javnih in zasebnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju (program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev) ter pri rednih 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja maja in junija uporabljal avkcijski postopek s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

10. JUNIJ 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Poleg tega je sklenil, da bodo redne 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo dodeljene v tretjem četrtletju 2010, izvedene v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

8. JULIJ IN 5. AVGUST 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

2. SEPTEMBER 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 11. januarja 2011, zlasti da bo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja izvajal v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

7. OKTOBER IN 4. NOVEMBER 2010

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter za obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% in 0,25%.

2. DECEMBER 2010

Svet ECB odloča, da ostanejo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, obrestna mera mejnega posojila in obrestna mera na mejni depozit nespremenjene, in sicer 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Odloča tudi o vseh podrobnostih v zvezi z avkcijami in načinih, ki jih bo uporabljala v svojih operacijah refinanciranja vse do 12. aprila 2011, predvsem za nadaljevanje svojih avkcij s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo.

13. JANUAR IN 3. FEBRUAR 2011

Svet ECB odloča, da ostaja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, obrestna mera mejnega posojila in obrestna mera na mejni depozit nespremenjene in sicer 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

3. MAREC 2011

Svet ECB odloča, da ostanejo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, obrestna mera mejnega posojila in obrestna mera na mejni depozit nespremenjene, in sicer 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Odloča tudi o vseh podrobnostih v zvezi z avkcijami in načinih, ki jih bo uporabljala v svojih operacijah refinanciranja vse do 12. julija 2011, predvsem za nadaljevanje svojih avkcij s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo.

7. APRIL 2011

Svet ECB je sklenil zvišati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,25%, ki začne veljati z operacijo, poravnano 13. aprila 2011. Poleg tega je sklenil zvišati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo

mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 2,00% oziroma na 0,50% z veljavnostjo od 13. aprila 2011.

5. MAJ 2011

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,25%, 2,00% oziroma 0,50%.

9. JUNIJ 2011

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,25%, 2,00% oziroma 0,50%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 11. oktobra 2011, zlasti da se bodo operacije še naprej izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

SISTEM TARGET (TRANSEVROPSKI SISTEM BRUTO PORAVNAVE V REALNEM ČASU)



TARGET2¹ je ključen pri spodbujanju povezanega denarnega trga euroobmočja, kar je temeljni pogoj za učinkovito izvajanje enotne denarne politike. Prispeva tudi k večji povezanosti finančnih trgov v euroobmočju. Sistem TARGET2 uporablja več kot 4.400 poslovnih bank ter 22 nacionalnih centralnih bank za izvajanje plačil v svojem imenu ali v imenu svojih strank. Če upoštevamo podružnice in hčerinske družbe, se prek sistema TARGET2 lahko vzpostavi povezava z več kot 60.000 bankami po vsem svetu (in tako z vsemi strankami teh bank).

TARGET2 se uporablja za plačila velikih vrednosti in časovno kritična plačila, vključno s plačili, ki omogočajo poravnave v drugih sistemih za medbančni prenos sredstev (npr. mednarodni poravnavni sistem za poravnave valutnih poslov (CLS) ali EURO1), ter za poravnave transakcij denarnega trga, deviznih transakcij in transakcij z vrednostnimi papirji. Uporablja se tudi za plačila strank manjših vrednosti. Sistem TARGET2 zagotavlja dokončnost transakcij znotraj dne in omogoča, da so sredstva, knjižena v dobro udeleženčevega računa, takoj razpoložljiva za druga plačila.

PLAČILNI TOKOVI V SISTEMU TARGET2

V prvem četrtletju 2011 je bilo v sistemu TARGET2 poravnanih 21.856.960 transakcij v skupni vrednosti 146.043 milijard EUR, kar ustreza dnevni povprečju 341.515 transakcij v vrednosti 2.282 milijard EUR. V tem četrtletju je bilo največ transakcij v sistemu TARGET2 zabeleženih 31. januarja, ko je bilo skupaj obdelanih 524.856 plačil.

Sistem TARGET2 je s 60-odstotnim tržnim deležem z vidika obsega in 91-odstotnim tržnim deležem z vidika vrednosti ohranil prevladujoč položaj na trgu plačil velikih vrednosti v eurih. Stabilnost tržnega deleža sistema TARGET2 potrjuje veliko zanimanje bank za poravnave v centralnobančnem denarju, zlasti v času pretresov na trgu. Povprečni delež medbančnih

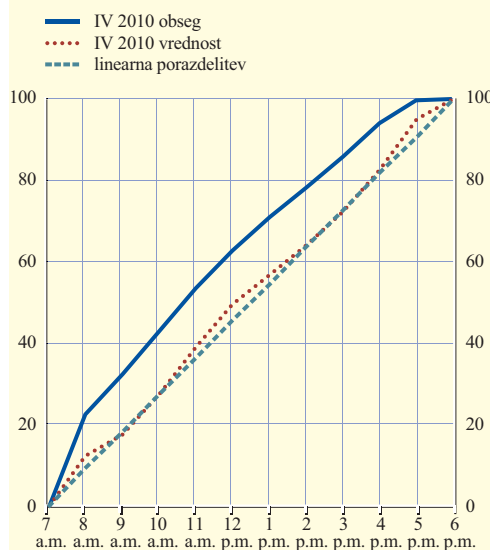
plačil je znašal 41% po obsegu in 94% po vrednosti. Povprečna vrednost medbančnega plačila, obdelanega v sistemu, je bila 15,4 milijona EUR, vrednost plačila strank pa 0,7 milijona EUR. Po vrednosti je bilo 67% plačil manjših od 50.000 EUR, 11% plačil pa je bilo v vrednosti nad 1 milijon EUR. Dnevno povprečje je bilo 256 plačil v vrednosti nad 1 milijardo EUR.

OBSEG IN VREDNOST PLAČIL ZNOTRAJ DNE

Graf prikazuje porazdelitev prometa v sistemu TARGET2 znotraj dne, tj. odstotek dnevnega obsega in vrednosti, obdelanih ob različnih urah, v prvem četrtletju 2011. Z vidika obsega je krivulja precej nad linearno porazdelitvijo, saj je bilo 71% obsega izmenjanega že do 13. ure po srednjeevropskem času in 99,6% eno uro pred koncem poslovanja sistema. Do 13. ure po srednjeevropskem času je bilo poravnanih že 57% celotne vrednosti, izmenjane v sistemu TARGET2, eno uro pred koncem poslovanja sistema pa je ta delež dosegel 95%. Z vidika

Graf Porazdelitev prometa čez dan

(v odstotkih)



Vir: ECB.

1) TARGET2 je druga generacija sistema TARGET in je bil uveden leta 2007.

vrednosti je krivulja zelo blizu linearne porazdelitve. To kaže, da je bil promet enakomerno porazdeljen čez dan in da je likvidnost primerno krožila med udeleženci, s čimer je bila zagotovljena nemotena poravnava transakcij v sistemu TARGET2.

RAZPOLOŽLJIVOST SISTEMA TARGET2 IN USPEŠNOST

Pri izračunu razpoložljivosti sistema TARGET2 se upoštevajo tisti zastoji, ki za 10 minut ali več povsem preprečijo obdelavo plačil na delovni

dan med 7.00 in 18.45. Ker v prvem četrtletju 2011 ni bilo nobenih takšnih zastojev, je bila tehnična razpoložljivost sistema TARGET2 v tem obdobju 100%. En zastoj se je zgodil 15. februarja, vendar ni vplival na skupno tehnično razpoložljivost sistema, saj se je zgodil med nočno poravnalno fazo (tj. med 18.45 in 7.00). V prvem četrtletju 2011 je bilo 100% plačil v sistemu TARGET2 poravnanih v manj kot petih minutah.

Tabela 1 Plačilni nalogi, obdelani v sistemu TARGET2 in EURO1: obseg transakcij

(število plačil)	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV	2011 I
TARGET2					
Skupni obseg	21.701.047	22.532.655	21.568.091	22.790.133	21.856.960
Dnevno povprečje	344.461	357.661	326.789	349.305	341.515
EURO1 (EBA)					
Skupni obseg	14.200.046	14.971.067	14.755.175	15.445.811	14.829.518
Dnevno povprečje	225.398	237.636	223.563	230.124	231.711

Tabela 2 Plačilni nalogi, obdelani v sistemu TARGET2 in EURO1: vrednost transakcij

(v milijardah EUR)	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV	2011 I
TARGET2					
Skupna vrednost	138.751	153.299	150.349	150.795	146.043
Dnevno povprečje	2.202	2.433	2.278	2.285	2.282
EURO1 (EBA)					
Skupna vrednost	15.294	16.152	15.199	15.563	15.261
Dnevno povprečje	243	256	230	241	238

PUBLIKACIJE, KI JIH JE PRIPRAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA



ECB pripravlja številne publikacije, v katerih predstavlja informacije o svojih osnovnih dejavnostih, med katere sodijo: denarna politika, statistika, plačilni sistemi in sistemi poravnave vrednostnih papirjev, finančna stabilnost in nadzor, mednarodno in evropsko sodelovanje ter pravne zadeve. Publikacije so naslednje:

PREDPISANE PUBLIKACIJE

- Letno poročilo
- Konvergenčno poročilo
- Mesečni bilten

RAZISKOVALNE ŠTUDIJE

- serija pravnih delovnih zvezkov (Legal Working Paper Series)
- serija občasnih delovnih zvezkov (Occasional Paper Series)
- raziskovalni bilten (Research Bulletin)
- serija delovnih zvezkov (Working Paper Series)

DRUGE PUBLIKACIJE IN PUBLIKACIJE O NALOGAH ECB

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Evropska centralna banka: zgodovina, vloga in naloge
- The international role of the euro
- Izvajanje denarne politike v euroobmočju (»Splošna dokumentacija«)
- The monetary policy of the ECB
- The payment system

ECB objavlja tudi brošure in informativna gradiva o različnih temah, npr. o eurobankovcih in eurokovan-
cih, ter zbornike s seminarjev in konferenc.

Celoten seznam dokumentov (v formatu pdf), ki sta jih objavila Evropska centralna banka in Evropski
monetarni inštitut, predhodnik ECB od leta 1994 do leta 1998, je na voljo na spletni strani ECB
<http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Jezikovne kode poleg publikacij kažejo, v katerih jezikih je določena
publikacija na voljo.

Če ni drugače navedeno, lahko tiskane publikacije do izpraznitve zalog brezplačno prejmete ali se nanje
naročite na [naslovu info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).



GLOSAR

V tem glosarju je izbor izrazov, ki se pogosto uporabljajo v Mesečnem biltenu. Obsežnejši in podrobnejši glosar je na voljo na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Anketa o bančnih posojilih: četrtna raziskava o posojilnih politikah, ki jo Eurosistem izvaja od januarja 2003. Vnaprej določeni vzorčni skupini bank v euroobmočju zastavlja kvalitativna vprašanja o spremembah v kreditnih standardih, posojilnih pogojih in povpraševanju po posojilih v razmerju do gospodarskih družb in gospodinjev.

Anketa *Survey of Professional Forecasters (SPF)*: četrtna anketa, ki jo izvaja ECB od leta 1999 dalje, da bi zbrala makroekonomske napovedi skupine strokovnjakov, ki so pridruženi finančnim in nefinančnim organizacijam s sedežem v EU, o inflaciji euroobmočja, realni rasti BDP in brezposelnosti.

Ankete Evropske komisije: usklajene ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov, ki se v imenu Evropske komisije izvajajo v vsaki državi članici EU. Ankete v obliki vprašalnikov se zastavljajo vodstvenim delavcem v predelovalnih dejavnostih, gradbeništvu, trgovini na drobno in storitvenih dejavnostih ter potrošnikom. Na podlagi vsake mesečne ankete se izračunajo sestavljeni kazalniki, ki povzemajo odgovore na večje število različnih vprašanj v enem samem kazalniku (kazalnik zaupanja).

Ankete med vodji nabave v euroobmočju: ankete o pogojih poslovanja v predelovalnih in storitvenih dejavnostih, ki se izvajajo v več državah euroobmočja in se uporabljajo pri oblikovanju indeksov. Indeks vodij nabave v euroobmočju (PMI) je tehtani kazalnik, izračunan na podlagi indeksov obsega proizvodnje, novih naročil, zaposlovanja, dobavnih rokov in zalog nabavljenega blaga. Anketa v storitvenem sektorju zastavlja vprašanja o poslovni aktivnosti, pričakovani aktivnosti v prihodnje, obsegu neizpolnjenih naročil, prejetih novih naročilih, zaposlovanju ter o lastnih cenah in zaračunanih cenah. Sestavljeni indeks za euroobmočje se izračunava z združevanjem rezultatov iz anket v predelovalnih in storitvenih dejavnostih.

Avkcija s fiksno obrestno mero: avkcijski postopek, v katerem centralna banka vnaprej opredeli obrestno mero, sodelujoče nasprotne stranke pa licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti po fiksni obrestni meri.

Avkcija z variabilno obrestno mero: avkcijski postopek, v katerem sodelujoče nasprotne stranke licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti s centralno banko, in obrestno mero, po kateri želijo skleniti posel.

Avkcijski postopek s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo: avkcijski postopek, v katerem centralna banka opredeli obrestno mero, nasprotne stranke pa licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti po tej obrestni meri, pri čemer vnaprej vejo, da bodo vse njihove protiponudbe sprejete.

Avtonomni likvidnostni dejavniki: likvidnostni dejavniki, ki običajno ne izvirajo iz uporabe instrumentov denarne politike. Ti dejavniki so na primer bankovci v obtoku, vloge države pri centralni banki in neto tuja aktiva centralne banke.

Bruto domači proizvod (BDP): vrednost celotnega obsega proizvodnje blaga in storitev nacionalnega gospodarstva minus vmesna potrošnja plus neto davki na proizvode in uvoz. BDP se lahko razčleni na proizvodno, izdatkovno in stroškovno strukturo. Glavni izdatkovni agregati, ki sestavljajo BDP, so izdatki gospodinjstev za končno potrošnjo, izdatki države za končno potrošnjo, bruto investicije v osnovna sredstva, spremembe zalog ter uvoz in izvoz blaga in storitev (vključno s trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja).

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih: cene na pragu proizvajalca (transportni stroški niso vključeni) za vse proizvode, ki jih določena panoga razen gradbeništva proda na domačem trgu držav euroobmočja, razen uvoza.

Centralna pariteta (ali dvostranski osrednji tečaj): devizni tečaj vsake valute v ERM II do eura, okrog katerega so opredeljeni razponi nihanja, predvideni z mehanizmom ERM II.

Deflacija: splošno, vztrajno in samospodbujajoče zniževanje širokega niza cen, ki je posledica upada skupnega povpraševanja in postane ukoreninjeno v pričakovanjih.

Delež primanjkljaja (širša država): razmerje med primanjkljajem širše opredeljene države in BDP po tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, ki se uporablja pri ugotavljanju obstoja čezmernega primanjkljaja. Imenuje se tudi stopnja proračunskega primanjkljaja ali stopnja javnofinančnega primanjkljaja.

Delni odpis: prilagoditev vrednosti posojil navzdol, ki se evidentira v bilanci stanja MFI, če se ugotovi, da so posojila postala delno neizterljiva.

Delovna sila: skupaj vsi zaposleni in število brezposelnih.

Dezinflacija: proces zmanjševanja inflacije, ki lahko privede do začasnih negativnih stopenj inflacije.

Dolg (finančni računi): posojila, ki so jih najela gospodinjstva, ter posojila, dolžniški vrednostni papirji in rezerve pokojninskih skladov nefinančnih družb (ki izhajajo iz neposrednih pokojninskih obveznosti delodajalcev v imenu svojih zaposlenih), vrednoteni po tržni vrednosti ob koncu obdobja.

Dolg (širše opredeljena država): bruto dolg (gotovina in vloge, posojila in dolžniški vrednostni papirji) po nominalni vrednosti ob koncu leta in konsolidiran med sektorji širše opredeljene države in znotraj njih.

Dolgoročneje finančne obveznosti MFI: vezane vloge nad dve leti, vloge na odpoklic z odpovednim rokom nad tri mesece, dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdale MFI euroobmočja, z originalno zapadlostjo nad dve leti ter kapital in rezerve sektorja MFI euroobmočja.

Dolžniški vrednostni papir: predstavlja obljubo izdajatelja (tj. dolžnika), da bo izvršil eno ali več plačil v dobro imetnika (posojilodajalca) na določen datum oziroma datume. Običajno se obrestuje s posebno obrestno mero (kupon) in/ali se proda s popustom od zneska, ki bo vrnjen ob zapadlosti. Dolžniški vrednostni papirji, ki so izdani z originalno zapadlostjo, daljšo od enega leta, se uvrščajo med dolgoročne.

Druge naložbe: postavka v plačilni bilanci in stanju mednarodnih naložb, ki zajema finančne transakcije/stanja z nerezidenti na področju komercialnih kreditov, vlog in posojil ter druge terjatve in obveznosti.

Efektivni devizni tečaji (EDT) eura (nominalni/realni): tehtano povprečje dvostranskih deviznih tečajev eura do valut glavnih trgovinskih partneric euroobmočja. Indeksi efektivnega deviznega tečaja eura se izračunavajo do dveh skupin trgovinskih partneric: EDT-21 (obsega 11 držav članic EU zunaj euroobmočja in 10 trgovinskih partneric zunaj EU) in EDT-41 (obsega EDT-21 in 20 drugih držav). Uporabljene uteži odražajo delež vsake države partnerice v trgovinski menjavi euroobmočja z industrijskimi proizvodi in upoštevajo konkurenco na tretjih trgih. Realni efektivni devizni tečaji so nominalni efektivni tečaji, zmanjšani za tehtano povprečje tujih cen ali stroškov v razmerju do domačih. S tem predstavljajo merila cenovne in stroškovne konkurenčnosti.

EONIA (uteženo povprečje obrestnih mer v eurih za medbančna posojila čez noč): merilo efektivne obrestne mere, ki prevladuje na medbančnem trgu v eurih čez noč. Izračuna se kot tehtano povprečje obrestnih mer za nezavarovana posojila čez noč v eurih, kot poroča skupina bank prispevnic.

ERM II (mehanizem deviznih tečajev II): režim deviznih tečajev, ki določa okvir za sodelovanje na področju tečajne politike med državami euroobmočja in državami članicami EU, ki ne sodelujejo v tretji fazi EMU.

EURIBOR (obrestna mera za dane medbančne depozite v eurih): obrestna mera, po kateri je prvorazredna banka pripravljena posoditi finančna sredstva v eurih drugi prvorazredni banki in ki se izračunava vsak dan za medbančne depozite z različno strukturo zapadlosti do 12 mesecev.

Euroobmočje: območje, ki zajema tiste države članice EU, ki so sprejele euro kot skupno valuto v skladu s Pogodbo o delovanju Evropske unije.

Eurosistem: centralnobančni sistem, ki ga sestavljajo ECB in nacionalne centralne banke tistih držav članic EU, ki so že sprejele euro.

Finančni račun: račun plačilne bilance, ki zajema transakcije med rezidenti in nerezidenti v obliki neposrednih naložb, portfeljskih naložb in drugih naložb ter transakcije z izvedenimi finančnimi instrumenti in rezervami.

Finančni računi: sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki prikazuje finančno stanje (obseg ali bilanco stanja), finančne transakcije in druge spremembe v različnih institucionalnih sektorjih gospodarstva po vrsti finančnega sredstva.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP): merilo gibanja cen življenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Eurostat in je usklajen med vsemi državami članicami EU.

Indeks dogovorjenih plač: merilo neposrednega izida pogajanj za sklenitev kolektivnih pogodb glede osnovne plače (tj. brez dodatkov) na ravni euroobmočja. Nanaša se na implicitno povprečno spremembo mesečnih plač.

Indeks stroškov dela na uro: merilo stroškov dela, ki vključuje bruto plače (v denarju ali naravi skupaj z dodatki) in druge stroške dela (prispevke delodajalcev za socialno varnost plus davke v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, minus subvencije, ki jih prejme delodajalec), za dejansko opravljeno delovno uro (vključno z nadurami).

Indeksirane državne obveznice: dolžniški vrednostni papirji, ki jih izda širše opredeljena država, pri katerih sta izplačilo kuponov in glavnica vezana na določen indeks cen življenjskih potrebščin.

Industrijska proizvodnja: bruto dodana vrednost po stalnih cenah, ki jo ustvari industrija.

Inflacija: povečanje splošne ravni cen, npr. v indeksu cen življenjskih potrebščin.

Investicijski skladi (razen skladov denarnega trga): finančne institucije, ki združujejo kapital, zbran pri javnosti, in ga nalagajo v finančna in nefinančna sredstva. Glej tudi MFI.

Implicitna volatilitet: pričakovana volatilitet (tj. standardni odklon) v spremembi cene finančnega premoženja (npr. delnice ali obveznice). Izvedena je lahko iz cene finančnega premoženja, datuma zapadlosti in izvršilne cene opcij ali iz stopnje donosa brez tveganja z uporabo modela za določitev vrednosti opcije, kot je Black-Scholesov model.

Izklicna obrestna mera: najnižja obrestna mera, po kateri lahko nasprotni stranke predložijo protiponudbo na avkcijah z variabilno obrestno mero.

Izvedena stopnja inflacije: razlika med donosnostjo nominalne obveznice in donosnostjo indeksirane obveznice enake (ali čim bolj podobne) zapadlosti.

Kapitalski račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse kapitalske transferje ter pridobitve/odtuitve neproizvedenih nefinančnih sredstev med rezidenti in nerezidenti.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi Svet ECB in ki kažejo naravnost denarne politike ECB. To so obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja, odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita.

Konsolidirana bilanca stanja sektorja denarnih finančnih institucij (MFI): bilanca stanja, nastala s pobotom pozicij med MFI (tj. posojila in vloge med MFI) v agregirani bilanci stanja MFI. Zagotavlja statistične podatke o sredstvih in obveznostih sektorja MFI do rezidentov euroobmočja, ki ne sodijo v ta sektor (tj. širša država in drugi rezidenti euroobmočja) in do nerezidentov euroobmočja. Je glavni statistični vir za izračun denarnih agregatov in osnova za redno analizo protipostavk M3.

Kredit MFI rezidentom euroobmočja: posojila MFI rezidentom euroobmočja zunaj sektorja MFI (vključno s širše opredeljeno državo in zasebnim sektorjem) in imetja vrednostnih papirjev v sektorju MFI (delnice, drugi lastniški in dolžniški vrednostni papirji), ki so jih izdali rezidenti euroobmočja zunaj sektorja MFI.

Krivulja donosnosti: grafični prikaz razmerja med obrestno mero ali donosnostjo in preostalo zapadlostjo v določenem trenutku za zadosti homogene dolžniške vrednostne papirje z različnimi datumi zapadlosti. Nagib krivulje donosnosti se lahko meri kot razlika med obrestnimi merami ali donosnostjo ob dveh izbranih zapadlostih.

Lastniški vrednostni papirji: vrednostni papirji, ki predstavljajo lastništvo deleža neke družbe. Mednje sodijo delnice, s katerimi se trguje na borzi (delnice, ki kotirajo na borzi), delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge oblike lastniškega kapitala. Lastniški vrednostni papirji običajno ustvarjajo dohodek v obliki dividend.

M1: ožji denarni agregat, ki obsega gotovino v obtoku in vloge čez noč pri denarnih finančnih institucijah in institucionalnih enotah centralne države (na primer pri pošti ali zakladnici).

M2: vmesni denarni agregat, ki obsega M1 in vloge na odpoklic z odpovednim rokom do vključno treh mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in vloge z dogovorjeno zapadlostjo do vključno dveh let (tj. kratkoročne vezane vloge) pri MFI in institucionalnih enotah centralne države.

M3: širši denarni agregat, ki obsega M2 in tržne instrumente, zlasti repo posle, točke/delnice skladov denarnega trga in dolžniške vrednostne papirje z zapadlostjo do vključno dveh let, ki so jih izdale MFI.

Mednarodne rezerve: terjatve do tujine, s katerimi razpolagajo in jih nadzirajo denarne oblasti, da bi prek posegov na deviznih trgih neposredno financirale ali regulirale obseg plačilnih neravnovesij. Mednarodne rezerve euroobmočja obsegajo terjatve do nerezidentov euroobmočja, ki niso izražene v eurih, zlato, posebne pravice črpanja in rezervna imetja pri MDS, ki jih ima Eurosistem.

MFI (denarne finančne institucije): finančne institucije, ki skupaj tvorijo denarni sektor v euroobmočju. Sem sodijo Eurosistem, rezidentne kreditne institucije (kakor so opredeljene v pravi Skupnosti) in vse druge rezidentne finančne institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog in/ali bližnjih substitutov za vloge od subjektov, ki niso MFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pomenu) dajejo posojila in/ali nalagajo v vrednostne papirje. V zadnjo skupino sodijo predvsem skladi denarnega trga, tj. skladi, ki sredstva nalagajo v kratkoročne instrumente z nizko stopnjo tveganja in navadno z zapadlostjo do enega leta ali manj.

Naravnost denarne politike: stališče, ki ga zavzamejo nosilci denarne politike s ciljem, da bi vplivali na gospodarska, finančna in denarna gibanja.

Neposredna naložba: čezmejna naložba z namenom pridobivanja trajnega deleža v podjetju s sedežem v drugem gospodarstvu (v praksi predvideno za lastništvo, ki ustreza najmanj 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic). Obsega lastniški kapital, reinvestirane dobičke in drug kapital, povezan s poslovanjem med družbami. Račun neposrednih naložb evidentira neto transakcije/stanje premoženja rezidentov euroobmočja v tujini (kot „neposredno naložbo v tujini“) in neto transakcije/stanje premoženja euroobmočja v lasti nerezidentov (kot „neposredno naložbo v euroobmočju“).

Neto tuja aktiva MFI: terjatve do tujine sektorja MFI euroobmočja (npr. zlato, bankovci in kovanci v tuji valuti, vrednostni papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja, in posojila, odobrena nerezidentom euroobmočja) minus obveznosti do tujine sektorja MFI euroobmočja (npr. vloge in repo pogodbe nerezidentov euroobmočja ter njihova imetja točk/delnic skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale denarne finančne institucije, z zapadlostjo do vključno dveh let).

Obrestne mere MFI: obrestne mere, ki jih uporabljajo rezidentne kreditne institucije in druge denarne finančne institucije, razen centralnih bank in skladov denarnega trga, za vloge in posojila v eurih pri poslovanju z gospodinjstvi in nefinančnimi družbami, ki so rezidenti euroobmočja.

Obvezne rezerve: minimalna višina rezerv, ki jih morajo imeti kreditne institucije pri Eurosistemu v vnaprej določenem obdobju. Izpolnjevanje te zahteve se določi na podlagi povprečnih dnevnik stanj na računu rezerv v obdobju izpolnjevanja.

Odpis: odpis vrednosti posojil iz bilance stanja MFI, če posojila veljajo za neizterljiva v celoti.

Odrpta ponudba mejnega depozita: odrpta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za deponiranje likvidnosti čez noč pri nacionalni centralni banki po vnaprej določeni obrestni meri.

Odrpta ponudba mejnega posojila: odrpta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za pridobivanje posojila čez noč od nacionalne centralne banke po vnaprej določeni obrestni meri ob zastavi primernega finančnega premoženja.

Okrepljena kreditna podpora: nestandardni ukrepi, ki sta jih med finančno krizo sprejela ECB/Eurosistem, katerih cilj je bil podpreti pogoje financiranja in kreditne tokove v takšni meri, ki presega učinek, ki bi bil dosežen zgolj z zniževanjem ključnih obrestnih mer ECB.

Operacije dolgoročnejšega refinanciranja: kreditne operacije z zapadlostjo več kot en teden, ki jih Eurosistem izvaja v obliki povratnih transakcij. Redne mesečne operacije se izvajajo z zapadlostjo treh mesecev. Med pretresi na finančnih trgih, ki so se začeli avgusta 2007, so se izvajale dodatne operacije z zapadlostjo v trajanju od enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv do enega leta, njihova pogostost pa je bila različna.

Operacija glavnega refinanciranja: redna operacija odrprtega trga, ki jo Eurosistem izvaja v obliki povratnih transakcij. Takšne operacije se izvajajo kot tedenske standardne avkcije in imajo običajno zapadlost en teden.

Pariteta kupne moči (PKM): tečaj, po katerem se ena valuta preračuna v drugo, s čimer se izenači kupna moč dveh valut tako, da se odpravijo razlike v ravni cen, ki prevladuje v zadevnih državah. V najpreprostejši obliki paritete kupne moči izražajo razmerje med cenami v nacionalni valuti za enako blago ali storitev v različnih državah.

Plačilna bilanca: statistični prikaz, ki za določeno časovno obdobje povzema ekonomske transakcije določenega gospodarstva s tujino.

Portfeljske naložbe: neto transakcije in/ali stanja rezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja („imetja”), in neto transakcije in/ali stanja nerezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja („obveznosti”). Vključujejo lastniške in dolžniške vrednostne papirje (obveznice in zadolžnice ter instrumente denarnega trga). Transakcije se evidentirajo po dejansko plačani ali prejeti ceni, minus provizije in stroški. Da bi se lastništvo štelo za portfeljsko naložbo, mora v podjetju ustrezati manj kot 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic.

Prilagoditev med primanjkljajem in dolgom (širše opredeljena država): razlika med primanjkljajem širše opredeljene države in spremembo dolga širše opredeljene države.

Primanjkljaj (širše opredeljena država): neto zadolževanje širše opredeljene države, tj. razlika med skupnimi javnofinančnimi prihodki in skupnimi javnofinančnimi odhodki.

Produktivnost dela: obseg proizvodnje, ki ga je mogoče doseči z določeno količino vloženega dela. Izmerimo jo lahko na več načinov, običajno pa se ugotavlja kot BDP (obseg), deljen bodisi s skupnim številom zaposlenih bodisi s skupnim številom opravljenih delovnih ur.

Prosta delovna mesta: obseg novo ustvarjenih delovnih mest, nezasedenih delovnih mest ali delovnih mest, ki bodo prosta v bližnji prihodnosti, za katere je delodajalec nedavno sprejel potrebne ukrepe, da bi našel primerne kandidata.

Računi kapitala: sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki obsega spremembe neto vrednosti, ki so posledica neto varčevanja, neto kapitalskih transferjev in neto pridobitev nefinančnih sredstev.

Razmerje med javnim dolgom in BDP (širše opredeljena država): razmerje med dolgom širše opredeljene države in BDP po tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, ki se uporablja pri ugotavljanju obstoja čezmerne primanjkljaja.

Referenčna vrednost za rast M3: medletna stopnja rasti M3 v srednjeročnem obdobju, ki je skladna z ohranjanjem stabilnosti cen. Trenutna referenčna vrednost za medletno rast M3 znaša 4,5%.

Sredstva za zaposlene na zaposlenega ali opravljeno delovno uro: skupni osebni prejemki v denarju ali naravi, ki jih delodajalci izplačajo zaposlenim. Sredstva za zaposlene sestavljajo bruto plača ter dodatki, plačilo za nadurno delo in prispevki delodajalca za socialno varnost, deljeno s skupnim številom zaposlenih ali s skupnim številom opravljenih delovnih ur.

Stabilnost cen: ohranjanje stabilnosti cen je pglavitni cilj Eurosistema. Svet ECB opredeljuje stabilnost cen kot medletno povečanje harmoniziranega indeksa življenjskih potrebščin (HICP) v euroobmočju, ki je manjše kot 2%. Svet ECB je poleg tega določil, da namerava v prizadevanjih za ohranjanje stabilnosti cen srednjeročno ohranjati stopnjo inflacije pod dvema odstotkoma, vendar blizu te meje.

Stanje mednarodnih naložb: vrednost in sestava neto finančnih imetij (ali finančnih obveznosti) gospodarstva do tujine.

Stroški dela na enoto proizvoda: merilo skupnih stroškov dela na enoto proizvoda, ki se izračuna za euroobmočje kot razmerje med skupnimi sredstvi za zaposlene in produktivnostjo dela (opredeljena kot BDP (obseg) na zaposlenega).

Širše opredeljena država: sektor, ki po definiciji v ESR 95 obsega rezidentne enote, ki se ukvarjajo predvsem s proizvodnjo netržnega blaga in storitev, namenjenih za individualno in kolektivno potrošnjo, in/ali s prerazporeditvijo nacionalnega dohodka in bogastva. Obsega centralne, regionalne in lokalne državne organe ter sklade socialne varnosti. Ne zajema enot v državni lasti, ki opravljajo poslovno dejavnost, kot so javna podjetja.

Tekoči račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse transakcije z blagom in storitvami, dohodke in tekoče transferje med rezidenti in nerezidenti.

Volatilnost: stopnja nihanja pri določeni spremenljivki.

Zadolževanje (širše opredeljena država): neto nastanek dolga širše opredeljene države.

Zunanjetrgovinska blagovna menjava: izvoz in uvoz blaga z državami znotraj in zunaj euroobmočja, merjen vrednostno ter kot indeks obsega in indeks povprečne vrednosti. Zunanjetrgovinska statistika ni neposredno primerljiva s podatki o izvozu in uvozu v nacionalnih računih, ker slednji vključujejo transakcije znotraj euroobmočja in transakcije zunaj njega ter združujejo blago in storitve. Prav tako ni v celoti primerljiva s postavko blaga v plačilnobilančni statistiki. Poleg metodoloških prilagoditev je glavna razlika v tem, da se uvoz v zunanjetrgovinski statistiki evidentira vključno z zavarovalniškimi in prevoznikiškimi storitvami, medtem ko se v plačilnobilančni statistiki evidentira kot franko na krovu.

