



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

MESEČNI BILTEN
SEPTEMBER 2009

01/2009

02/2009

03/2009

04/2009

05/2009

06/2009

07/2009

08/2009

09/2009

10/2009

11/2009

12/2009



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM



MESEČNI BILTEN SEPTEMBER 2009

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

© Evropska centralna banka, 2009

Naslov

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt na Majni
Nemčija

Poštni naslov

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Nemčija

Telefon

+49 69 1344 0

Spletna stran

<http://www.ecb.int>

Faks

+49 69 1344 6000

Teleks

411 144 ecb d

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

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

*Presečni dan za statistične podatke v tej
izdaji je 2. september 2009.*

ISSN 1830-012X (spletna izdaja)



KAZALO

UVODNIK	5		
EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA	9	STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA	SI
Zunanje okolje euroobmočja	9		
Denarna in finančna gibanja	18	PRILOGE	
Cene in stroški	51	Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema	I
Proizvodnja, povpraševanje in trg dela	62	Target	V
Fiskalna gibanja	80	Dokumenti, ki jih je objavila Evropska centralna banka od leta 2008	VII
Gibanja deviznih tečajev in plačilne bilance	88	Glosar	XIII
Okvirji:			
1 Nevarnosti protekcionizma	16		
2 Novejša gibanja kratkoročnih vlog gospodinjstev v euroobmočju	21		
3 Likvidnostne razmere in operacije denarne politike v obdobju od 13. maja do 11. avgusta 2009	32		
4 Nove informacije o kreditnih in likvidnostnih premijah v donosnosti izbranih državnih obveznic euroobmočja	35		
5 Povezave med gospodarsko aktivnostjo in inflacijo v euroobmočju	53		
6 Novejša gibanja izkoriščenosti zmogljivosti v euroobmočju in dejavniki, ki omejujejo gospodarsko aktivnost	67		
7 Struktura nedavnega zmanjšanja zaposlenosti v euroobmočju	72		
8 Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje	77		
9 Notranja fiskalna pravila in institucije kot dopolnilo fiskalnemu okviru EU	83		
10 Izkušnje z zmanjševanjem javnega dolga v državah euroobmočja	85		

KRATICE

DRŽAVE

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

DRUGO

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

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

UVODNIK

Svet ECB je na seji 3. septembra 2009 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Ob upoštevanju vseh informacij in analiz, ki so postale dostopne po zadnji seji 6. avgusta 2009, ostajajo sedanje obrestne mere ustrezne. Zato je Svet tudi sklenil, da bo obrestna mera za dvanajstmesečno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja, ki bo dodeljena 30. septembra 2009, enaka obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja, ki bo veljala na ta dan. Ta odločitev, ki za daljše obdobje po zelo ugodnih pogojih zagotavlja nadaljnjo likvidnostno podporo bančnemu sektorju euroobmočja, bo predvidoma spodbudila ponudbo kreditov gospodarstvu euroobmočja in s tem podprla njegovo okrevanje.

Cenovna gibanja bodo v obdobju, ki je pomembno za politiko, po pričakovanjih ostala oslajena. Medletna inflacija po indeksu HIPC je bila po Eurostatovi prvi oceni v avgustu rahlo negativna. K temu so največ prispevali bazni učinki, ki izvirajo iz hitre rasti cen primarnih surovin v letu 2008. Vrnitev inflacije po HIPC k zmerno pozitivnim stopnjam se pričakuje v prihodnjih mesecih. Obenem najnovejši podatki potrjujejo stališče Sveta, da obstaja vse več znakov, ki kažejo, da se gospodarska aktivnost v euroobmočju in drugod stabilizira. To je skladno s pričakovanjem, da se je hitro krčenje gospodarske aktivnosti ustavilo ter da bo zdaj sledilo obdobje stabilizacije in zelo postopnega okrevanja. Razpoložljivi kazalniki inflacijskih pričakovanj v srednjeročnem in dolgoročnejšem obdobju ostajajo trdno zasidrani na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da stopnjo inflacije na srednji rok ohranja pod 2%, vendar blizu te meje. Rezultati denarne analize potrjujejo oceno o nizkih inflacijskih pritiskih v srednjeročnem obdobju, saj se rast denarja in kreditov še naprej upočasnjuje. Glede na te dejavnike Svet ECB pričakuje, da bo stabilnost cen v srednjeročnem obdobju ohranjena in bo tako še naprej podpirala kupno moč gospodinjstev v euroobmočju.

Kot kaže ekonomska analiza, se je po globoko negativni rasti ob prelomu leta gospodarska

aktivnost v drugem četrtletju leta 2009 le malenkostno zmanjšala, saj se je v primerjavi s prejšnjim četrtletjem skrčila samo za 0,1%. Anketni kazalniki za tretje četrtletje podpirajo oceno, da se gospodarstvo euroobmočja še naprej stabilizira. V bližnji prihodnosti bodo na euroobmočje predvidoma še naprej ugodno vplivali okrevanje izvoza, velike makroekonomske spodbude, ki se zdaj izvajajo, in doslej sprejeti ukrepi za obnovitev delovanja finančnega sistema. Poleg tega naj bi k izboljševanju razmer prispeval tudi cikel zalog. Vseeno ostaja negotovost velika, vztrajna volatilitnost novih podatkov pa narekuje previdnost pri interpretaciji razpoložljivih informacij. Na splošno se pričakuje, da bo okrevanje dokaj neenakomerno, saj so nekateri dejavniki, ki podpirajo okrevanje, začasne narave, poleg tega pa v finančnem in nefinančnih sektorjih gospodarstva tako v euroobmočju kot tudi zunaj njega še vedno potekajo popravki bilanc stanja.

Ta ocena je na splošno skladna z makroekonomskimi projekcijami za euroobmočje, ki so jih septembra 2009 pripravili strokovnjaki ECB. Po teh projekcijah bo povprečna medletna realna rast BDP v letu 2009 znašala med -4,4% in -3,8%, v letu 2010 pa med -0,5% in +0,9%. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema iz junija 2009 so bile projekcije za obe leti popravljene navzgor, k čemur je največ prispevalo dejstvo, da so nedavna gibanja in informacije bolj pozitivne. Napovedi mednarodnih organizacij so v grobem skladne s septembrskimi projekcijami strokovnjakov ECB.

Po mnenju Sveta ECB so tveganja glede gospodarskih obetov na splošno uravnovežena. Na pozitivni strani je mogoče, da bodo učinki obsežnih makroekonomskih spodbud ter drugih sprejetih ukrepov politik večji od pričakovanih. Nadalje se zaupanje lahko izboljša hitreje, kot je pričakovano, razmere na trgu dela pa poslabšajo manj, poleg tega pa se lahko izkaže, da je tuje povpraševanje močnejše, kot predvidevajo projekcije. Na negativni strani zaskrbljenost še vedno zbuj



možnost večjih in bolj dolgotrajnih negativnih povratnih učinkov med realnih gospodarstvom in še vedno obremenjenimi finančnimi trgi. Dodatna tveganja predstavljajo obnovljena rast cen nafte in drugih primarnih surovin, stopnjevanje protekcionističnih pritiskov in neobvladljivi popravki svetovnih neravnovesij. Obenem je negotovost, ki spremlja te obete, še naprej večja, kot je običajno.

Kar se tiče cenovnih gibanj, je medletna inflacija po indeksu HICP po Eurostatovi prvi oceni v avgustu znašala -0,2%, potem ko je bila julija na ravni -0,7%. Takšno gibanje inflacije je skladno s preteklimi pričakovanji in odraža predvsem bazne učinke, ki izvirajo iz gibanja svetovnih cen primarnih surovin pred enim letom. Zaradi teh baznih učinkov projekcije predvidevajo, da se bo medletna inflacija v prihodnjih mesecih vrnila v pozitivno območje. Na daljši rok se pričakuje, da bo inflacija ostala pozitivna, medtem ko bodo gibanja cen in stroškov zaradi še vedno šibkega povpraševanja v euroobmočju in drugod predvidoma ostala oslABLJENA. V tem okviru je treba ponovno poudariti, da kazalniki inflacijskih pričakovanj za srednjeročno in dolgoročnejshe obdobje ostajajo trdno zasidrani na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo na srednji rok ohranja pod 2%, vendar blizu te meje.

Ti obeti so skladni s septembrskimi projekcijami strokovnjakov ECB za inflacijo v euroobmočju. Po teh projekcijah se bo medletna inflacija po HICP v letu 2009 gibala med 0,2% in 0,6%, v letu 2010 pa med 0,8% in 1,6%. To je nekoliko več, kot je bilo predvideno v projekcijah strokovnjakov Eurosistema v juniju 2009, glavni razlog za popravek navzgor pa so višje cene energentov. Razpoložljive napovedi mednarodnih organizacij dajejo približno podobno sliko.

Tveganja v inflacijskih obetih so večinoma uravnotežena. Povezana so predvsem s prihodnjo gospodarsko aktivnostjo in možnostjo, da bi bile cene primarnih surovin višje od pričakovanih. Poleg tega se lahko

zaradi potrebne konsolidacije javnih financ v prihodnjih letih posredni davki in nadzorovane cene povečajo bolj, kot je pričakovano.

V denarni analizi najnovejši podatki potrjujejo, da se rast širokega denarja in kreditov še naprej upočasnjuje. Tako se je medletna rast agregata M3 julija še dodatno upočasnila na 3,0%, rast posojil zasebnemu sektorju pa je upadla na 0,6%, kar je za obe postavki najnižja raven od leta 1999. Ta gibanja potrjujejo oceno o nižji osnovni stopnji rasti denarja in šibkih inflacijskih pritiskih v srednjeročnem obdobju.

Kratkoročna gibanja agregata M3 in njegovih komponent so ostala volatilna. Nedavne spremembe obrestnih mer za različne instrumente, vključene v M3, so še naprej povzročale velike premike sredstev, in sicer predvsem iz kratkoročnih vezanih vlog v vloge na vpogled. Upočasnjevanje medletne rasti agregata M3 je tako še naprej potekalo vzporedno z nadaljnjim pospeševanjem medletne rasti agregata M1, ki se je v juliju okrepila na 12,1%. Rast agregata M3 sta nekoliko zavirala tudi razmeroma strma krivulja donosnosti in ponovno obujena naklonjenost tveganju, ki se izraža predvsem v rasti delniških tečajev v zadnjih nekaj mesecih.

Skupni tok bančnih posojil v nefinančni zasebni sektor je junija ostal oslABLJEN, razlike med posameznimi sektorji posojilojemalcev pa so postale bolj izrazite. Tako je tok posojil gospodinjstvom ostal rahlo pozitiven, tok posojil nefinančnim družbam pa je bil ponovno negativen. K zmanjševanju obsega posojil nefinančnim družbam so tudi v tem obdobju največ prispevala velika neto odplačila posojil s krajšim rokom zapadlosti, medtem ko je zadolževanje in posojanje z daljšo zapadlostjo ostalo pozitivno. Povpraševanje podjetij po financiranju je verjetno zaviralo tudi upadanje proizvodnje in trgovinske menjave ter še vedno prisotna negotovost glede poslovnih obetov. Glede na običajni zamik med okrevanjem gospodarske aktivnosti in oživitvijo posojilne dejavnosti podjetjem je mogoče, da bo rast posojil nefinančnim družbam tudi v prihodnjih

mesecih ostala šibka. Obenem se bo povpraševanje po posojilih v prihodnjem obdobju predvidoma krepilo zaradi postopnega izboljševanja pogojev financiranja, ko se bodo nižje tržne obrestne mere prelivale v nižje obrestne mere za bančna posojila. Banke bi glede na izjemno zahtevne izzive, s katerimi se soočajo, morale sprejeti ustrezne ukrepe za nadaljnje izboljšanje svoje kapitalske osnove in po potrebi v celoti izkoristiti državne ukrepe v podporo finančnemu sektorju, še posebej v zvezi z dokapitalizacijo.

Povzamemo lahko, da informacije in analize, ki so postale dostopne po zadnji seji Sveta ECB 6. avgusta 2009, potrjujejo stališče, da sedanje ključne obrestne mere ECB ostajajo ustrezne. Svet ECB je na današnji seji zato sprejel tudi sklep, da bo obrestna mera za dvanajstmesečno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja, ki bo dodeljena 30. septembra 2009, enaka takrat veljavni obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja. Cenovna gibanja bodo v obdobju, ki je pomembno za politiko, po pričakovanjih ostala oslABLJENA. Medletna inflacija po indeksu HICP je bila v avgustu rahlo negativna. K temu so največ prispevali bazni učinki, ki izvirajo iz hitre rasti cen primarnih surovin v letu 2008. Po pričakovanjih se bo inflacija po indeksu HICP k zmeri pozitivnim stopnjam vrnila v prihodnjih mesecih. Obenem najnovejši podatki potrjujejo stališče Sveta, da obstaja vse več znakov, ki kažejo, da se gospodarska aktivnost v euroobmočju in drugod stabilizira. To je skladno s pričakovanjem, da se je hitro krčenje gospodarske aktivnosti ustavilo ter da bo zdaj sledilo obdobje stabilizacije in zelo postopnega okrevanja. Razpoložljivi kazalniki inflacijskih pričakovanj v srednjeročnem in dolgoročnejšem obdobju ostajajo trdno zasidrani na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da stopnjo inflacije na srednji rok ohranja pod 2%, vendar blizu te meje. Navzkrižna primerjava rezultatov ekonomske in denarne analize potrjuje oceno o šibkih inflacijskih pritiskih v srednjeročnem obdobju, saj se rast denarja in kreditov še naprej upočasnjuje. Glede na te dejavnike Svet ECB pričakuje, da bo stabilnost

cen v srednjeročnem obdobju ohranjena in bo tako še naprej podpirala kupno moč gospodinjstev v euroobmočju.

Ker transmisija denarne politike deluje z zamikom, se pričakuje, da se bodo ukrepi denarne politike ECB postopno v celoti prelili v gospodarstvo. To pomeni, da z vsemi sprejetimi ukrepi denarna politika nudi nadaljnjo oporo gospodinjstvom in podjetjem. Ko se bo makroekonomsko okolje izboljšalo, bo Svet ECB zagotovil, da bo sprejete ukrepe mogoče pravočasno odpraviti in umakniti zagotovljeno likvidnost ter tako preprečiti morebitna tveganja za cenovno stabilnost na srednji in dolgi rok. Na ta način bo Svet še naprej skrbel za to, da srednjeročna inflacijska pričakovanja ostanejo trdno zasidrana. Takšno zasidranje je nujno za podporo vzdržni gospodarski rasti in zaposlenosti ter prispeva k finančni stabilnosti. Svet ECB bo zato tudi v prihodnjem obdobju zelo natančno spremljal vsa gibanja.

Na področju javnofinančnih politik najnovejši četrtletni podatki za euroobmočje ter gibanja v posameznih državah potrjujejo, da se je javnofinančni položaj v letu 2009 občutno poslabšal, takšne razmere pa naj bi se po projekcijah nadaljevale tudi v letu 2010. Države morajo pri pripravi proračuna za leto 2010 in oblikovanju srednjeročnih fiskalnih načrtov zdaj uresničiti svojo zavezo, da bodo zagotovile hiter povratek k zdravim in vzdržnim javnim financam v skladu s Paktom za stabilnost in rast. Še posebej je pomembno, da sprejmejo ambiciozne in realistične fiskalne strategije izhoda in konsolidacije, podprte s konkretnimi strukturnimi ukrepi. Proces strukturnega prilagajanja bi se v vsakem primeru moral začeti najkasneje hkrati z gospodarskim okrevanjem, v letu 2011 pa bo konsolidacijska prizadevanja treba okrepiti. Ta prizadevanja bodo morala bistveno preseči referenčno vrednost 0,5% BDP na leto, ki je določena v Paktu za stabilnost in rast. V državah z velikim primanjkljajem ali visoko stopnjo javnega dolga bi morala letna strukturna prilagoditev znašati vsaj 1% BDP. Poudarek strukturnih

ukrepov bi moral biti na odhodkovni strani, saj so stopnje davkov in socialnih prispevkov v večini držav euroobmočja že zdaj visoke.

Na področju strukturnih politik je verjetno, da bo finančna kriza prizadela sposobnost gospodarstva euroobmočja za rast. Zato je še toliko bolj pomembno, da države pospešijo svoja reformna prizadevanja v podporo vzdržni rasti in zaposlenosti v euroobmočju. To terjajo predvsem ustrezno oblikovanje plač, zadostno prožnost trga dela ter učinkovite spodbude za delo. Obenem so nujno potrebne politike za krepitev konkurence in inovativnosti, s katerimi se bo pospešilo prestrukturiranje ter povečalo investicije, ustvarilo nove poslovne priložnosti in povečalo produktivnost ter tako zagotovilo trajno okrevanje. V tem okviru pomembno vlogo igra prestrukturiranje in konsolidacija bančnega sektorja. Zdrave poslovne bilance, učinkovito upravljanje tveganj ter pregledni in vzdržljivi poslovni modeli so ključni za izboljšanje finančnega zdravja bank in krepitev njihove odpornosti na šoke, s tem pa tudi za vzpostavitev trdnih temeljev za vzdržno gospodarsko rast in finančno stabilnost.

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

I ZUNANJE OKOLJE EUROOBMOČJA

V svetovnem gospodarstvu se kažejo vse jasnejši znaki stabilizacije. To je v skladu s pričakovanji, da se je izrazito krčenje gospodarske aktivnosti končalo. Obenem se je svetovna inflacija zaradi baznih učinkov, povezanih s cenami surovin in naraščanjem prostih zmogljivosti, v zadnjih mesecih še naprej zmanjševala. Negotovost ostaja velika, vseeno pa se ocenjuje, da so tveganja za svetovno gospodarsko aktivnost na splošno uravnotežena.

I.1 GIBANJA V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

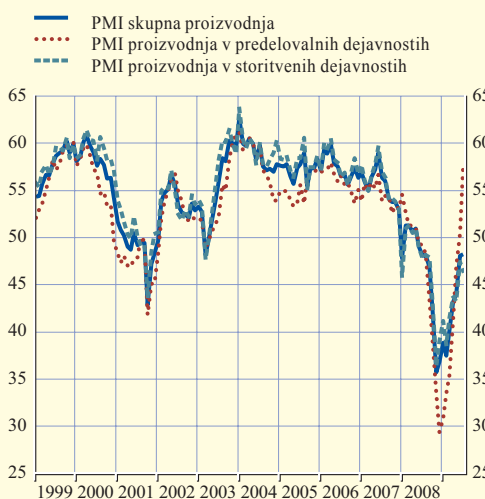
V svetovnem gospodarstvu se kažejo vse jasnejši znaki stabilizacije. To je v skladu s pričakovanji, da se je izrazito krčenje gospodarske aktivnosti končalo, kar velja predvsem za glavne nastajajoče trge, pa tudi za vrsto razvitih gospodarstev. Svetovna gospodarska rast, ki se je v zadnjem četrtletju lanskega in v prvem četrtletju letošnjega leta še krčila, se je v drugem četrtletju letos vrnila v pozitivno območje. K temu so največ prispevali denarni in javnofinančni spodbujevalni ukrepi, ki vse bolj kažejo rezultate, pa tudi okrepitev zaupanja tako med potrošniki kot tudi med podjetji. V svetovni trgovinski menjavi, ki je ob prelomu leta doživela izjemno velik in sinhroniziran upad, se kažejo previdni znaki stabilizacije, čeprav na zelo nizki ravni. Po najnovejših podatkih o trgovinski menjavi so predvsem nastajajoča azijska gospodarstva povečala uvoz iz ostalega sveta.

Svetovna gospodarska aktivnost se po najnovejših kazalniških podatkih stabilizira. Tako je skupni indeks vodij nabave (PMI) v zadnjih mesecih vztrajno rasel in se postopno približeval meji, ki loči recesijo od konjunkturo (glej graf 1). Indeks PMI za predelovalne dejavnosti je bil avgusta že tretji mesec zapored nad mejno vrednostjo 50, kar kaže, da je po enoletnem krčenju proizvodnja v teh panogah začela naraščati.

Istočasno je svetovna inflacija še naprej upadala. V državah OECD je skupna medletna inflacija po indeksu CPI v juliju ostala negativna na ravni -0,6% (glej graf 2). Cene navzdol potiska vse večji obseg prostih zmogljivosti, ki se povečujejo zaradi krčenja gospodarske aktivnosti, pa tudi veliki bazni učinki, ki izhajajo iz cen surovin. Ti bazni učinki, ki izhajajo iz lanskoletnih gibanj cen primarnih surovin, so vrhunec dosegli v juniju in bodo v prihodnjih mesecih zato upadali. Cene nafte so že celo leto 2009 v odboju in s tem nekoliko nevtralizirajo navzdol usmerjene pritiske na inflacijo. Pomen gibanj cen primarnih surovin za sedanje inflacijske trende se odraža tudi v stopnji inflacije brez hrane in energentov, ki je v državah OECD v zadnjih nekaj četrtletjih upadla bistveno manj od skupne inflacije in je julija na medletni ravni znašala 1,6%. Inflacijska pričakovanja so še naprej zasidrana v pozitivnem območju, kar kaže, da so svetovni dezinflacijski pritiski večinoma dojeti kot prehodni pojav.

Graf 1 Svetovni indeks PMI – proizvodnja

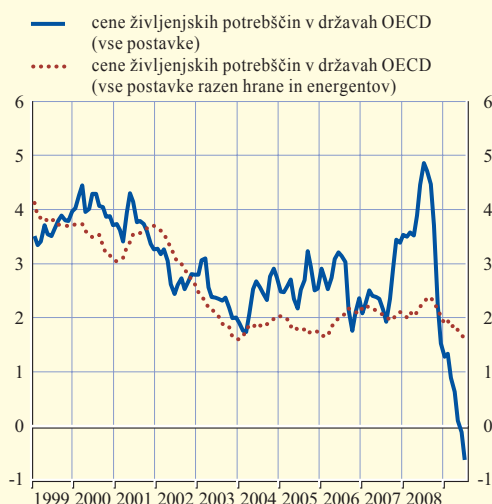
(indeks razpršitve; desezonirano; mesečni podatki)



Vir: Markit.

Graf 2 Mednarodna cenovna gibanja

(mesečni podatki; medletne spremembe v odstotkih)



Vir: OECD.

ZDA

V ZDA je realna rast BDP že od tretjega četrletja lanskega leta naprej negativna. Vseeno je v letošnjem drugem četrletju gospodarska aktivnost upadala počasneje in po najnovejših podatkih dosegla dno. Medtem ko je realni BDP v četrtem četrletju 2008 upadel za 5,4%, v prvem četrletju 2009 pa za 6,4%, je bil upad v drugem četrletju letos v obsegu 1,0% dokaj zmeren (glej graf 3). Ob še vedno zaostrenih pogojih kreditiranja in poslabševanju razmer na trgu dela se je domača potrošnja še naprej krčila in je bila negativna tako na področju osebne potrošnje kot tudi v zasebnih investicijah v osnovna sredstva. Upadanje splošne aktivnosti sta nekoliko omejevala ponovna rast državne porabe ter pozitiven prispevek mednarodne trgovinske menjave, saj je uvoz upadal hitreje kot izvoz. Odprodaja zalog se je v drugem četrletju nadaljevala, čeprav so v drugem četrletju zaloge manj zavirale rast kot četrletje prej.

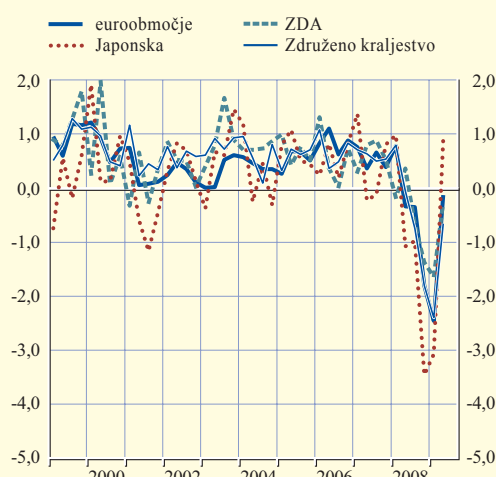
Na področju cenovnih gibanj je medletna inflacija po indeksu CPI z junjske ravni -1,4% v juliju upadla na -2,1%. Glavni razlog za zniževanje skupne inflacije so bazni učinki, ki so izhajali iz lanskoletne rasti cen primarnih surovin. Medletna inflacija brez hrane in energentov je z junjskih 1,7% v juliju upadla na 1,5% in tako nadaljevala nedavni zmerno padajoči trend.

Obeti za splošno gospodarsko aktivnost v bližnji prihodnosti so se nekoliko izboljšali. Zaradi stabilizacije pogojev na finančnih trgih, učinkov denarnih in javnofinančnih spodbujevalnih

Graf 3 Glavna gibanja v najpomembnejših industrijsko razvitih gospodarstvih

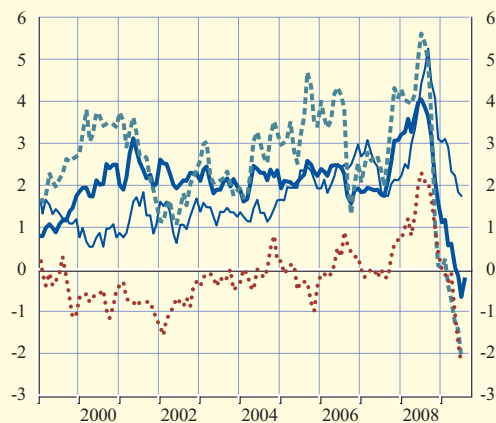
Gospodarska rast¹⁾

(medčetrletne spremembe v odstotkih; četrletni podatki)



Stopnja inflacije²⁾

(cene življenjskih potrebščin; medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



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

1) Podatki Eurostata se uporabljajo za euroobmočje in Združeno kraljestvo; nacionalni podatki se uporabljajo za ZDA in Japonsko. Podatki o BDP so desezonirani.

2) HICP za euroobmočje in Združeno kraljestvo; CPI za ZDA in Japonsko.

ukrepov ter obrata v ciklu zalog bi se gospodarska rast v drugi polovici letošnjega leta lahko vrnila v pozitivno območje. Vseeno bo glede na dejstvo, da temeljni makroekonomski dejavniki ostajajo šibki, okrevanje verjetno dokaj počasno. Vse slabše razmere na trgu dela in prizadevanja gospodinjstev, da obnovijo prihranke in odplačajo dolgove iz zadnjih let, bodo verjetno omejevala potrošnjo. Čeprav je recesija v gradbeništvu kot kaže dosegla dno, so obeti za bližnjo prihodnost zaradi velike ponudbe stanovanjskih nepremičnin, ki daleč presega povpraševanje, razmeroma slabi. Poleg tega se bo najverjetneje nadaljevalo upadanje investicij v gradnjo poslovnih nepremičnin, ki navadno z zamikom sledijo gibanjem v gradnji stanovanjskih nepremičnin.

Kar se tiče cenovnih gibanj, se bodo bazni učinki, povezani s cenami primarnih surovin, v prihodnjih mesecih postopno obrnili in delovali v nasprotno smer. Na srednji rok bo močan odboj cen nafte v začetku leta verjetno zmanjševal pritiske na padanje skupne inflacije, ki izvirajo iz šibke gospodarske aktivnosti.

Oceno, da je gospodarska aktivnost dosegla dno, so potrdili tudi člani ameriškega zveznega odbora za odprti trg (FOMC), ki so v izjavi, objavljeni 12. avgusta 2009, ocenili, da se krivulja gibanja gospodarske rasti izravnava. Na tem sestanku je FOMC tudi sklenil, da ciljno vrednost za ključno obrestno mero ohrani nespremenjeno na ravni med 0% do 0,25%. Poleg tega je ameriška centralna banka nedavno objavila podaljšanje nekaterih posojilnih operacij, da bi spodbudila tok posojil zasebnemu sektorju, in sprejela sklep o nakupu zakladniških vrednostnih papirjev, da bi trgom olajšala tranzicijo.

JAPONSKA

Na Japonskem je po štirih zaporednih negativnih četrtletjih gospodarska aktivnost v drugem četrtletju letos začela okrevati. Po prvih predhodnih ocenah japonske vlade se je realni BDP v drugem četrtletju medčetrtletno povečal za 0,9%. Glavni dejavniki rasti so bili izvoz, ki se je okrepil za 6,3% medčetrtletno, zasebna potrošnja, ki je pridobila 0,8%, in državne naložbe, ki so se povečale za 8,1%, pri čemer je rast v zadnjih dveh postavkah izvirala predvsem iz javno-finančnih spodbujevalnih ukrepov. Nasprotno so zasebne naložbe v stanovanjske nepremičnine medčetrtletno upadle za 9,5%, zasebne nestanovanjske naložbe pa za 4,3%. V podatkih o BDP za letošnje prvo četrtletje je prišlo tudi do precejšnjih popravkov, saj je bila medčetrtletna realna rast BDP popravljena navzgor za 0,7 odstotne točke na -3,1%.

Inflacija cen življenjskih potrebščin se v zadnjih mesecih zmanjšuje. Tako je skupna medletna inflacija po indeksu CPI z junijskih -1,8% v juliju padla na -2,2%, k čemur je največ prispevalo naraščanje proizvodne vrzeli, pa tudi bazni učinki iz cen energentov. Medletna inflacija po indeksu CPI brez hrane in energentov je v juliju ostala negativna na ravni -0,9%. Medletna osnovna inflacija po CPI brez sveže hrane je v juliju upadla na -2,2%.

V prihodnjem obdobju se bodo gospodarski obeti za Japonsko po pričakovanjih postopno izboljšali. To deloma odraža vpliv spodbujevalnih ukrepov in izboljšane obete za zunanjo trgovinsko menjavo. Na zadnji seji 11. avgusta je japonska centralna banka ciljno obrestno vrednost za nezavarovano obrestno mero čez noč pustila nespremenjeno na ravni okrog 0,1%.

ZDRUŽENO KRALJESTVO

V Združenem kraljestvu se realni BDP v zadnjih četrtletjih krči, vendar počasneje kot v prejšnjem obdobju. Tako je v prvem četrtletju skupno upadel za 2,4% medčetrtletno, v drugem četrtletju pa je bil zaradi manj negativnega prispevka domačega povpraševanja in naraščanja zalog upad počasnejši, saj je znašal le -0,7% medčetrtletno. V prihodnjem obdobju se bo realni

BDP po pričakovanjih še krčil, vendar razmeroma počasi, saj bo zaradi zmanjševanja zaposlenosti, stanovanjskega in finančnega premoženja ter zaostrenih pogojev kreditiranja zasebna potrošnja v bližnji prihodnosti verjetno ostala šibka. Novejši anketni podatki kažejo, da je stabilizacija gospodarske aktivnosti možna proti koncu letošnjega leta.

Medletna inflacija po indeksu HICP je po rahlem porastu v začetku leta 2009 nato ponovno upadla in julija znašala 1,8%. V bližnji prihodnosti bo po pričakovanjih ostala pod ciljno vrednostjo 2%. Cene stanovanj že vse od začetka finančne krize sredi leta 2007 naprej padajo. Vseeno je pritisk na cene na stanovanjskem trgu v zadnjih mesecih nekoliko popustil. Predvsem se je povečal delež odobrenih prošenj za hipotekarna posojila, cene stanovanj pa so medmesečno beležile rahlo rast. Od marca letos je odbor za denarno politiko britanske centralne banke ohranjal obrestno mero za rezerve poslovnih bank na ravni 0,5%. Poleg tega je britanska centralna banka v dveh korakih (7. maja in 6. avgusta) povečala obseg programa nakupa vrednostnih papirjev za skupno 100 milijard GBP na 175 milijard GBP.

DRUGE EVROPSKE DRŽAVE

V večini držav članic EU zunaj euroobmočja se je realni BDP v zadnjih mesecih krčil. Vseeno se zdi, da se je v drugem četrtletju hitrost krčenja nekoliko zmanjšala. Na Švedskem je realni BDP v drugem četrtletju letos ostal nespremenjen, potem ko se je v prvem četrtletju zmanjšal za 0,9% medčetrtno (desezonirano in prilagojeno številu delovnih dni). Na Danskem se je zaradi šibkega povpraševanja, zaostrenih pogojev financiranja in upadanja zasebne potrošnje v prvem četrtletju realni BDP skrčil za 1,1%, po kratkoročnih kazalnikih pa se bo tudi v tej državi krčenje gospodarske rasti upočasnilo. Inflacija po indeksu HICP se je v obeh državah v zadnjih mesecih spustila na precej nizko raven. Tako je na Švedskem julija znašala 1,8%, na Danskem pa 0,7%. Danska centralna banka Danmarks Nationalbank je ključno obrestno mero v dveh korakih, 13. in 27. avgusta 2009, znižala za 10 bazičnih točk na 1,35%. Švedska Sveriges Riksbank pa je svojo ključno obrestno mero 2. julija znižala za 25 bazičnih točk na 0,25%.

Vse večje srednje- in vzhodnoevropske države članice EU z izjemo Poljske so v prvem četrtletju letošnjega leta zabeležile precejšen padec gospodarske rasti. Tako se je na Madžarskem realni BDP na medčetrtni ravni skrčil za 2,5%, na Češkem za 3,4%, v Romuniji pa za 4,6%. Še najbolj se je gospodarska aktivnost držala na Poljskem, kjer je BDP zaradi zasebne potrošnje, ki je v primerjavi z ostalimi državami v regiji ostala močna, zrasel za 0,3% medčetrtno. V drugem četrtletju so se razmere v vseh državah izboljšale. Na Madžarskem in v Romuniji se je realni BDP tako krčil počasneje in upadel za 2,1% oziroma 1,2%. Večina kratkoročnih kazalnikov (npr. za industrijsko proizvodnjo in zaupanje) kažejo, da se bo hitrost krčenja gospodarske aktivnosti v teh dveh državah še naprej zmanjševala, čeprav se kreditna rast v zadnjih mesecih še naprej vztrajno zmanjšuje. Na Češkem je rast realnega BDP v drugem četrtletju postala pozitivna in je po predhodnih ocenah medčetrtno znašala 0,3%. V istem obdobju se je malenkostno povečala tudi na Poljskem na raven 0,5%. Inflacija po indeksu HICP je julija 2009 na Češkem upadla na -0,1%, v Romuniji pa na 5,0%. Po drugi strani se je na Poljskem in Madžarskem v istem mesecu še povečala na 4,5% oziroma 4,9%, k čemur so največ prispevali zakasneli učinki pretekle depreciacije deviznega tečaja, na Madžarskem pa tudi julijsko povečanje davka na dodano vrednost. Poljska centralna banka je svojo ključno obrestno mero 24. junija 2009 znižala za 25 bazičnih točk na 3,5%, madžarska Magyar Nemzeti Bank pa 27. julija svojo za 100 bazičnih točk na 8,5%, nato pa 24. avgusta še za 50 bazičnih točk na 8,0%. Romunska Banca Națională a României je 5. avgusta ključno obrestno mero znižala za 50 bazičnih točk na 8,5%.

Med drugimi državami članicami EU so baltske države zabeležile največji upad gospodarske aktivnosti v zadnjih četrtnetjih. V teh državah so se v zadnjih letih nakopičila velika domača in zunanja neravnovesja, pri čemer so zunanja neravnovesja doslej popravljale predvsem z zmanjševanjem domače absorpcije. V zadnjih četrtnetjih je strma rast brezposelnosti na raven okrog 15% prispevala k zmanjševanju potrošnje. V Litvi se je realni BDP v drugem četrtnetju še vedno krčil približno enako hitro kot v prvem četrtnetju (medčetrtnetno), vseeno pa se tudi v baltskih državah novejši kratkoročni kazalniki gospodarske aktivnosti in zaupanja izboljšujejo. Nasprotno so se v Bolgariji, ki jo je kriza doslej prizadela manj kot druga manjša srednje- in vzhodnoevropska gospodarstva, nekateri kratkoročni kazalniki (npr. za prodajo v trgovini na drobno in zaupanje v industriji) v zadnjih mesecih še naprej poslabševali.

V Rusiji se je gospodarska aktivnost v drugem četrtnetju tega leta še naprej krčila, čeprav počasneje kot v prvem četrtnetju. Po predhodnih uradnih ocenah se je realni BDP v tem obdobju skrčil za 0,5% desezonirano na medčetrtnetno ravni, tako da je bil za 10,9% nižje kot pred enim letom. K postopnemu okrevanju gospodarske aktivnosti v drugem četrtnetju letošnjega leta bi lahko še naprej prispevala ekspanzivna javnofinančna politika ter rastoče cene primarnih surovin in stabilizacija zunanjega povpraševanja. Kljub veliki negativni proizvodni vrzeli je inflacija ostala visoka (12,0% medletno v juliju). Ker zakasneli učinki devalvacije rublja na cene počasi izginjajo, se pričakuje, da bodo inflacijski pritiski kasneje letos nekoliko popustili.

NASTAJAJOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA

V nastajajočih azijskih gospodarstvih je gospodarska aktivnost v drugem četrtnetju leta 2009 začela okrevati, tako da so medčetrtnetne spremembe BDP v večini držav postale pozitivne. Razmeroma veliki javnofinančni spodbujevalni ukrepi in ekspanzivna denarna politika so podpirali naložbe v regijo. Poleg tega so v številnih gospodarstvih nižji davki, državne subvencije, nizke obrestne mere in zelo nizka ali celo negativna inflacija pozitivno vplivali na realni razpoložljivi dohodek in zasebno potrošnjo. V večini držav razen Kitajske je k odboju gospodarske aktivnosti prispevala tudi trgovinska menjava, zlasti na regionalni ravni, ki se je po strmem upadu v zadnjem četrtnetju lanskega in prvem četrtnetju letošnjega leta začela ponovno krepiti. Vseeno je po obsegu trgovina še vedno daleč pod ravnjo izpred začetka recesije.

Na Kitajskem se je medletna rast BDP s 6,1% v prvem četrtnetju letošnjega leta v drugem četrtnetju okrepila na 7,9%. Zelo hitro izvedeni javnofinančni spodbujevalni paket je spodbudil rast investicij v osnovna sredstva, ki so v prvi polovici leta k povprečni rasti BDP (7,1%) prispevale 6,2 odstotne točke. Prispevek potrošnje v višini 3,8 odstotne točke je bil le za malenkost nižji kot v letu 2008. Po drugi strani je zaradi uvoza, ki se je po obsegu že vrnil na raven iz poletja 2008, prispevek neto izvoza postal negativen. K naraščanju uvoza je največ prispeval večji uvoz surovin, ki je povezan s hitro rastjo javnih naložb. Okreval je sicer tudi izvoz, vendar mnogo počasneje od uvoza. V zadnjem času se določeni pozitivni znaki pojavljajo tudi v gibanju zasebnih naložb, kar je predvsem posledica pozitivnih obetov za nepremičninski sektor. Denarna politika je ostala akomodativna. Saldo bančnih kreditov je do konec julija medletno zrasel za 30%, kar je predvsem posledica dejstva, da se velik delež javnih naložb financira iz bančnih posojil in ne iz državnega proračuna. Inflacija cen življenjskih potrebščin je ostala negativna, saj so bile cene julija za 1,8% nižje kot pred letom dni.

V Južni Koreji se je realni BDP v drugem četrtnetju letos medletno skrčil še za 2,5%, potem ko je četrtnetje prej upadel za 4,2%. K temu je največ prispeval javnofinančni spodbujevalni paket, ki je pozitivno vplival tako na naložbe v gradbeništvo kot tudi na potrošnjo trajnih dobrin, kot so na primer avtomobili. Medletna inflacija po indeksu CPI se je še naprej zmanjševala in

julija padla na 1,6%, kar je najnižja raven od maja 2005. Gospodarska aktivnost je začela okrevati tudi v Indiji. Tako se je medletna rast BDP v drugem četrtletju letošnjega leta okrepila na 6,1%, s 5,8% v prvem četrtletju. Inflacija veleprodajnih cen, ki jo indijska centralna banka uporablja kot glavno merilo inflacije, se je zelo hitro zmanjšala in je od junija 2009 naprej negativna. V avgustu je na medletni ravni znašala -1,5%.

V nekaterih nastajajočih azijskih gospodarstvih je bil nedavni gospodarski vzpon močno odvisen od javnofinančnih spodbud. Medtem ko se bodo neposredni učinki javnofinančnih ukrepov na rast BDP v srednjeročnem obdobju predvidoma zmanjšali, je javnofinančna politika skupaj z denarno politiko ter ugodnimi gibanji na nepremičninskem trgu prispevala k okrepljenemu zaupanju v zasebnem sektorju. To je najverjetneje ustvarilo podlago za prihodnjo rast, ki se bo sposobna vzdrževati sama.

LATINSKA AMERIKA

V Latinski Ameriki se v številnih državah kažejo obotavljivi znaki okrevanja gospodarske aktivnosti, čeprav se Mehika še vedno bori z izjemno hudo recesijo, ki jo še stopnjuje prašičja gripa. Inflacija se je tudi v tej regiji začela postopno zmanjševati. V Mehiki se je realni BDP v drugem četrtletju medletno skrčil za 10,3%, potem ko je četrtletje prej že upadel za 8%. Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin je v drugem četrtletju v povprečju znašala 5,7%, torej manj kot četrtletje prej, ko je bila na ravni 6,2%. V Argentini je po razpoložljivih mesečnih podatkih industrijska proizvodnja v drugem četrtletju upadla za povprečno 0,8% medletno, v primerjavi z -2,3% v prvem četrtletju. Obenem so inflacijski pritiski popustili, saj je medletna inflacija po indeksu CPI s 6,6% v prvem četrtletju upadla na 5,5% v drugem. V Braziliji visokofrekvenčni kazalniki nakazujejo, da je gospodarska aktivnost v drugem četrtletju nekoliko okrevala, saj se je npr. industrijska proizvodnja, ki je v prvem četrtletju upadla za skoraj 15%, v drugem četrtletju skrčila za približno 12% na medletni ravni.

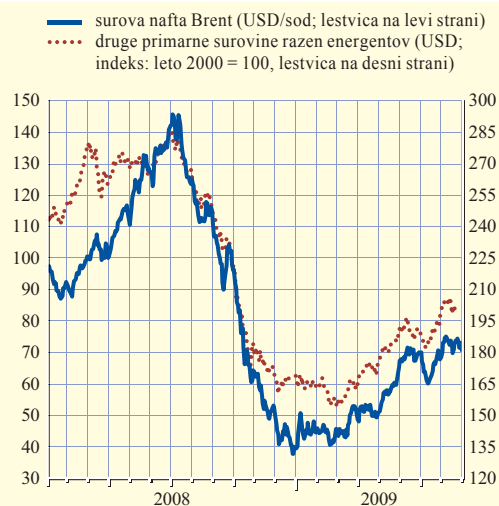
Nižja inflacija je nekaterim centralnim bankam v regiji omogočila, da sprostijo denarno politiko. Skupaj s pozitivnimi premoženjskimi učinki, povezanimi z ugodnimi gibanji na delniških trgih, bo to predvidoma okrepilo zaupanje v regiji. Poleg tega položaj izvoznikov surovin izboljšuje rast cen ter okrepljeno povpraševanje iz Kitajske.

1.2 TRGI PRIMARNIH SUROVIN

V zadnjih treh mesecih so cene nafte narasle na približno 70 dolarjev za sod. Cena surove nafte Brent je 2. septembra tako znašala 70,3 USD, kar je za približno 78% več kot v začetku leta 2009 (v eurih se je cena zvišala za približno 74%). Glede gibanj v prihodnje tržni udeleženci pričakujejo, da bodo cene v srednjeročnem obdobju še naraščale, saj terminalske cene za december 2011 znašajo okrog 77 USD.

Po strmem popravku sredi julija se je trend rasti cen nafte, ki traja od začetka leta, nadaljeval

Graf 4 Glavna gibanja na trgih primarnih surovin



Vira: Bloomberg in HWWI.

(glej graf 4). Obnovljeni optimizem, ki je obvladoval trg, je nekaj opore našel v izboljšanih gospodarskih obetih za Azijo, zato je Mednarodna agencija za energijo (IEA) svoje projekcije povpraševanja po nafti za leti 2009 in 2010 popravila navzgor. Medtem ko je povečanje pričakovanega prihodnjega povpraševanja pozitivno vplivalo na promptne cene, so zaloge nafte ostale velike in povpraševanje po nafti je še naprej upadalo, čeprav počasneje kot v preteklosti.

V zadnjih mesecih so se povečale tudi cene nekaterih neenergetskih primarnih surovin. Skupni indeks cen primarnih surovin razen energentov (izražen v ameriških dolarjih) je bil konec avgusta za približno 20% višji kot v začetku leta. Cene kovin so se povečale zaradi boljših makro-ekonomskih obetov in pričakovanj, da bodo v drugi polovici leta zaloge poleg Kitajske začele polniti tudi države OECD. Nasprotno so cene prehrabnih izdelkov agregatno nekoliko upadle, k čemur so največ prispevali ugodnejši obeti glede ponudbe, še zlasti za pšenico in koruzo. Izjema je bila cena sladkorja, ki je spričo negotovosti glede letine v Indiji, močno narasla.

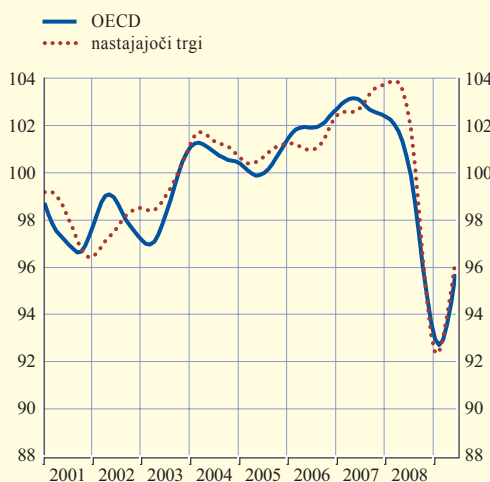
1.3 OBETI ZA ZUNANJE OKOLJE

Kazalniki vse jasneje kažejo, da svetovno gospodarstvo po dramatičnem upadu gospodarske aktivnosti ob prelomu leta kaže znake stabilizacije. Sestavljeni vodilni kazalnik (CLI) za države članice OECD se je junija že četrti mesec zapored izboljšal, kar kaže na otipljivo izboljšanje gospodarske aktivnosti (glej graf 5). Kljub temu izboljšanju je kazalnik za 5 točk nižje kot v juniju 2008. Kazalniki so se v zadnjih mesecih še naprej izboljševali tudi za nastajajoča gospodarstva. To izboljšanje svetovnih gospodarskih obetov je vidno tudi v kazalniku svetovne gospodarske klime inštituta Ifo, ki se je v tretjem četrtletju letošnjega leta že drugič zapored povečal. Glavna razloga za rast kazalnika sta bila ugodnejša pričakovanja za prihodnjih šest mesecev ter izboljšana ocena sedanjih gospodarskih razmer.

Čeprav so svetovni gospodarski obeti še vedno zelo negotovi, so tveganja za svetovno gospodarsko aktivnost po splošni oceni na splošno uravnotežena. Na eni strani je mogoče, da bodo ukrepi politik, sprejeti po vsem svetu, obnovili zaupanje in vodili k bolj vzdržnemu okrevanju svetovnega gospodarstva. Po drugi strani pa bi se razmere na svetovnih finančnih trgih utegnile ponovno poslabšati, če svetovni ukrepi politik ne bodo zagotovili ustreznega ravnovesja med gospodarskimi vzpodbudami in dolgoročno vzdržnostjo. Poleg tega bi se lahko okrepili protekcionistični pritiski (glej okvir 1 z naslovom „Nevarnosti protekcionizma“), neugodna gibanja v svetovnem gospodarstvu pa se lahko razvijejo tudi zaradi nadaljnjih neobvladljivih popravkov svetovnih neravnovesij.

Graf 5 Sestavljeni vodilni kazalnik OECD

(mesečni podatki; amplitudno prilagojeni)



Vir: OECD.

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

NEVARNOSTI PROTEKCIONIZMA

Od zaostritve svetovne finančne krize v septembru 2008 je prelivanje gospodarske recesije čez državne meje poganjalo predvsem hitro zmanjševanje svetovne trgovinske menjave, ki je krizo razširilo v resnično svetoven pojav.¹⁾ Hkrati so se po vsem svetu krepili protekcionistični pritiski, ki so se izražali v različnih politikah, javnomnenjskih raziskavah, v zadnjem času pa tudi v poteku večstranskih, regionalnih in dvostranskih trgovinskih pogajanj.²⁾ Pojavila so se že tudi prva nepreverjena poročila o diskriminaciji tujih dobaviteljev blaga in storitev. V tej luči pričujoči okvir obravnava značilnosti nedavnega protekcionizma in njegove škodljive posledice za konkurenčnost, gospodarsko aktivnost in blaginjo.

Kakšen je dejanski obseg nedavnih protekcionističnih prizadevanj, še zdaleč ni lahko ugotoviti. Zanesljivi podatki so na voljo s precejšnjim zamikom, številne oblike necarinskih ovir ali kompleksne oblike protekcionizma pa je zelo težko prepoznati in ugotoviti njihov obseg. Pogosto je obstoj trgovinskega protekcionizma mogoče najprej razbrati iz statističnih podatkov o uporabi različnih oblik pogojne zaščite, kot so varovalni ukrepi ter protidampinške in izravnalne carine. Kot opozarja Svetovna trgovinska organizacija, pa v empiričnih podatkih o pogojni zaščiti obstajajo velike luknje, zato je iz teh podatkov težko razbrati splošne trende.³⁾

Pri analizi protekcionističnih ukrepov je zato nujna uporaba posrednih podatkov. Kot kažejo ekonometrične analize Svetovne trgovinske organizacije, je pogostost protidampinških ukrepov, izravnalnih carin in varovalnih ukrepov povezana z gospodarskim ciklom, nekateri statistični podatki pa kažejo, da se svetovna protidampinška dejavnost okrepi v času makroekonomskega upada. Sodelavci pobude Global Trade Alert, ki jo usklajuje center za raziskave ekonomske politike CEPR, so odkrili 87 novih ukrepov, ki so jih od novembra 2008 uvedli ali predlagali v kar 52 državah in ki so diskriminatorne do tujih poslovnih subjektov. V istem obdobju so bili po podatkih Global Trade Alert sprejeti samo trije ukrepi, ki pospešujejo trgovinsko menjavo.

Le redki od nedavno napovedanih ali sprejetih protekcionističnih ukrepov so bili usmerjeni v povečanje carin. Kot kaže, doslej tudi niso sprožili obsežnejših povračilnih ukrepov. Možno je, da do njih ni prišlo zaradi zapletene mreže večstranskih, regionalnih in dvostranskih trgovinskih sporazumov, saj so carine povečale predvsem države, ki so šibkeje vključene v mednarodni trgovinski sistem. Prav tako je mogoče, da so podjetja zaradi sedanje dominantne vloge mednarodnih proizvodnih verig zahtevala manj zaščite v obliki višjih carin in količinskih omejitev, saj bi z njimi tvegala motnje v delovanju svojih mednarodnih proizvodnih omrežij.⁴⁾

Bolj izrazite protekcionistične težnje so se kazale v velikih državnih spodbujevalnih paketih, finančni pomoči podjetjem in subvencijah, ki v mnogih primerih vsebujejo določila, s

1) Glej okvir I z naslovom „Sunkovito zmanjšanje svetovne trgovinske menjave v zadnjem času iz dolgoročne perspektive“, Mesečni bilten, ECB, marec 2009, in okvir 10 z naslovom „Upad trgovinske menjave euroobmočja“, Mesečni bilten, ECB, junij 2009.

2) Pregled je v članku „Assessing global trends in protectionism“, Monthly Bulletin, ECB, februar 2009.

3) Svetovna trgovinska organizacija (2009), „World Trade Report 2009: Trade policy commitments and contingency measures“.

4) Glej Baldwin R. in S. Evenett (2009), „The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20“ na naslovu <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3199>.

katerimi se učinkovito podpira domače gospodarske subjekte na škodo tujih izvoznikov, vlagateljev in delavcev. Kot opažata Gamberoni in Newfarmer (2009), je kmalu po 15. novembru 2008, ko so se voditelji držav G20 zavezali, da ne bodo uvajali novih ovir za trgovinsko menjavo z blagom in storitvami, izvoznih omejitev ali ukrepov za spodbujanje izvoza, ki niso skladni z obveznostmi držav v okviru Svetovne trgovinske organizacije, 17 od teh 20 držav dejansko uvedlo protekcionistične ukrepe.⁵⁾ Tako je bilo po navedbah Global Trade Alert od novembra 2008 uvedenih 67 novih omejitev, ki niso carine ali kvote.

Krepitev protekcionizma ima lahko zelo hude posledice. V prvi vrsti nastajajo najrazličnejša tržna izkrivljanja, ki na srednji in dolgi rok ustvarjajo velike stroške, in sicer predvsem za države, ki so te protekcionistične ukrepe uvedle. Subvencije domačemu gospodarstvu, vključno z neposredno državno pomočjo, jamstvi in finančno pomočjo podjetjem, umetno znižajo stroške za domača podjetja, carinske omejitve ali protidampinške in izravnalne carine pa umetno povečujejo cene uvoženega blaga in storitev. Simulacije, opravljene na osnovi okvira, ki so ga uporabili Ottaviano, Taglioni in di Mauro (2009),⁶⁾ kažejo, da takšni ukrepi domačo proizvodnjo ohranjajo pri življenju samo na zelo kratek rok, hkrati pa preprečujejo učinkovito razporejanje sredstev, kar pomeni dolgoročne stroške v obliki manjše proizvodne učinkovitosti in mednarodne konkurenčnosti. Zgornji okvir obenem kaže, da protekcionizem zmanjšuje blaginjo, saj zmanjšuje izbiro izdelkov na domačem trgu in krepi tržno moč podjetij na račun potrošnikov. Simulacije vpliva na konkurenčnost kažejo, da bi bile zaradi povečanega trgovinskega protekcionizma vse države na slabšem, vendar pa bi bile pričakovane izgube večje za države, ki so protekcionistične ukrepe uvedle, še posebej, če so te države razmeroma majhne, odprte in specializirane za panoge z veliko mednarodno konkurenco. Poleg tega je simulacija z drugačnim modelom, ki temelji na večdržavni različici modela NAWM (*New Area-Wide Model*⁷⁾), pokazala, da bi bile v primeru, če bi države sistematično uvedle protekcionistične ukrepe, posledice za svetovno blaginjo in proces gospodarskega okrevanja precej velike. Enostransko povečanje uvoznih carin za 5 odstotnih točk, ki bi jih uvedla država z velikim gospodarstvom, bi v štirih letih svetovno gospodarsko rast lahko upočasnilo tudi za 1 odstotno točko, zaviralni učinki pa bi se še okrepili, če bi carinske omejitve hkrati uvedle vse države.

Zaključimo lahko, da tveganje ponovne krepitve protekcionizma v obdobju po finančni krizi ni zanemarljivo. Počasno okrevanje svetovnega gospodarstva in naraščajoča brezposelnost lahko države pripeljeta v vse večjo skušnjava, da bi uvedle ukrepe za omejevanje trgovinske menjave, kar bi lahko vodilo v spiralo povračilnih ukrepov ter še večjih omejitev in napetosti v svetovni trgovinski menjavi. Ponoven vzpon trgovinskega protekcionizma ne bi samo občutno zavrl procesa okrevanja svetovnega gospodarstva, saj bi dodatno omejil svetovne trgovinske tokove in svetovno povpraševanje, ampak bi na dolgi rok zmanjšal tudi svetovno potencialno gospodarsko rast. Zaradi škodljivih posledic za svetovno gospodarstvo so vsakršne protekcionistične težnje potemtakem močno odsvetovane.

5) Glej Gamberoni, E. in R. Newfarmer (2009), „*Trade Protection: Incipient but Worrying Trends*“, 2. marec 2009 na naslovu <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3183>.

6) Glej Ottaviano, G., D. Taglioni in F. di Mauro (2009), „*The Euro and the Competitiveness of European firms*“, Economic Policy, januar 2009, Vol. 57, pp.

7) Glej Jacquinet in Straub (2008), „*Globalisation and the Euro Area: Simulation Based Analysis Using the New Area-Wide Model*“, ECB Working Paper No. 907.

2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

2.1 DENAR IN KREDITI MFI

Podatki o denarju za drugo četrtletje in julij 2009 potrjujejo, da so se medletne stopnje rasti M3 in posojil zasebnemu sektorju še naprej zmanjševale, kar kaže na umirjanje osnovne rasti denarja in majhne inflacijske pritiske v srednjeročnem obdobju. Na upadanje medletne stopnje rasti posojil zasebnemu sektorju je še naprej vplivalo predvsem zmanjševanje obsega posojil nefinančnim družbam, medtem ko je zmanjšanje tokov posojil gospodinjstvom kazalo nekaj znakov umirjanja. Trenutno umirjeni tokovi posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju so predvsem posledica nizke stopnje gospodarske aktivnosti ter nadaljevanja negotovosti glede obetov v gospodarstvu in na stanovanjskem trgu. Zmanjševanje imetij glavnih kategorij sredstev v sektorju MFI se je proti koncu drugega četrtletja ustavilo, nato pa se je julija nadaljevalo in je še naprej potekalo predvsem prek odprodaje tuje aktive.

ŠIRŠI DENARNI AGREGAT M3

Medletna stopnja rasti širšega denarnega agregata M3 se je julija 2009 dodatno znižala na 3,0% v primerjavi s 4,3% v drugem četrtletju in 6,0% v prvem četrtletju leta 2009 (glej graf 6). Pri kratkoročnejših gibanjih – merjenih na primer s 3-mesečno in 6-mesečno stopnjo rasti na letni ravni – je bilo mogoče še naprej zaznavati nekaj volatilnosti. Vendar če to volatilnost odmislimo, najnovejši podatki ne kažejo, da bi se močno upočasnjevanje M3 nadaljevalo.

Upočasnitev denarne dinamike v drugem četrtletju in juliju gre pripisati različnim gibanjem v posameznih komponentah M3. Tako je hitro zmanjševanje obrestovanja kratkoročnih vezanih vlog glede na vloge čez noč znižalo oportunitetne stroške imetja likvidnih denarnih sredstev in največ prispevalo k nadaljnji krepitvi rasti M1. Obenem je bolj strma krivulja donosnosti v primerjavi z začetkom leta še bolj spodbudila preusmerjanje naložb iz M3 v manj likvidna dolgoročnejša sredstva.

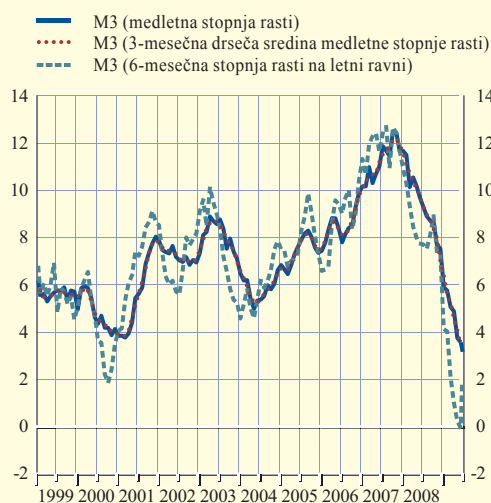
Na sektorski ravni je upočasnitev medletne rasti M3 predvsem odraz počasnejše akumulacije vlog, ki jih imajo gospodinjstva ter nadenarni finančni posredniki razen zavarovalnic in pokojninskih skladov (drugi finančni posredniki). Istočasno so nefinančne družbe ponovno začele kopičiti denarna sredstva (potem ko so svoja imetja v prvih dveh mesecih tega leta zmanjšale). Takšno povečanje likvidnostnih rezerv je skladno z nekoliko višjimi pričakovanji glede proizvodnje.

GLAVNE KOMPONENTE M3

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

Graf 6 Rast M3

(spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

V drugem četrtletju leta 2009 se je medletna stopnja rasti M1 povečala na 8,0% v primerjavi s 5,3% v četrtletju prej (glej tabelo 1), julija pa je še naprej močno naraščala in dosegla 12,2%. Visoka medletna rast M1 je bila posledica visoke rasti obeh podkomponent. Medletna stopnja rasti gotovine v obtoku je julija ostala visoka na ravni 12,5%, potem ko je v drugem in prvem četrtletju znašala 13,2% oziroma 13,6%. Medletna stopnja rasti vlog čez noč se je v drugem četrtletju nadalje povečala na 6,9% s 3,6% v prejšnjem četrtletju, julija pa je še naraščala in dosegla 12,1%.

Močni tokovi v vloge čez noč v drugem četrtletju in juliju so skladni s trenutnim stanjem na področju obrestnih mer, za katerega je značilno nadaljnje zniževanje obrestnih mer denarnega trga, zaradi katerega so se močno zmanjšali oportunitetni stroški imetja vlog čez noč, ki so razmeroma slabo obrestovane v primerjavi z drugimi denarnimi sredstvi. V razmerah, ko nizki oportunitetni stroški sovpadajo z veliko finančno negotovostjo, se lahko vloge čez noč uporabijo za začasno „parkiranje” sredstev, kadar se prenašajo med drugimi kategorijami sredstev. Če bi negotovost izginila, bi lahko nizka donosnost denarnih sredstev spodbudila trajnejšo prerazporeditev portfeljev v sredstva z višjo donosnostjo.

Medletna stopnja rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč se je julija dodatno znižala na -2,6% v primerjavi s 3,0% v drugem četrtletju in 9,3% v prvem četrtletju, kar je posledica precejšnjega upada medletne stopnje rasti kratkoročnih vezanih vlog (tj. vezanih vlog do 2 let), in sicer na -12,1% julija glede na -0,8% in 12,9% v drugem oziroma prvem četrtletju (glej graf 7). Nasprotno so kratkoročne hranilne vloge (tj. vlog na odpoklic z odpovednim rokom do 3 mesecev) julija medletno porasle za 12,3%, potem ko je ta stopnja v drugem četrtletju znašala 8,6%, v prvem četrtletju pa 4,5%. Po podatkih o obrestnih merah, ki so na voljo do junija, se je obresto-

Tabela 1 Pregled spremenljivk denarja

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

	Stanje kot odstotek M3 ¹⁾	Medletne stopnje rasti					
		2008 III	2008 IV	2009 I	2009 II	2009 jun.	2009 jul.
M1	45,9	0,7	2,7	5,3	8,0	9,4	12,2
Gotovina v obtoku	7,8	7,5	12,4	13,6	13,2	12,8	12,5
Vloge čez noč	38,2	-0,6	0,8	3,6	6,9	8,6	12,1
M2-M1 (= druge kratkoročne vloge)	40,8	19,1	15,8	9,3	3,0	0,4	-2,6
Vezane vloge do 2 let	22,6	37,6	29,0	12,9	-0,8	-6,1	-12,1
Vloge na odpoklic z odpoklicem do 3 mesecev	18,2	-1,7	-0,5	4,5	8,6	10,4	12,3
M2	86,8	9,2	8,9	7,2	5,5	4,9	4,7
M3-M2 (= tržni instrumenti)	13,2	8,9	4,1	-0,8	-2,5	-4,0	-7,0
M3	100,0	9,1	8,2	6,0	4,3	3,6	3,0
Kreditni rezidentom euroobmočja		9,1	7,4	5,9	4,3	4,2	3,3
Kreditni širše opredeljeni državi		0,6	1,7	5,6	8,4	10,7	10,9
Posojila širše opredeljeni državi		2,1	2,9	2,3	1,5	2,4	2,4
Kreditni zasebnemu sektorju		10,9	8,6	6,0	3,5	2,9	1,8
Posojila zasebnemu sektorju		9,1	7,4	4,6	2,2	1,5	0,6
Posojila zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo in listinjenje		10,1	8,5	6,1	3,6	2,7	1,8
Dolgoročne finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv)		3,3	1,2	1,8	2,7	3,0	3,2

Vir: ECB

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

vanje kratkoročnih vezanih vlog v drugem četrtletju še naprej zmanjševalo, zato se je še naprej zmanjševala tudi razlika v primerjavi z obrestovanjem vlog čez noč in kratkoročnih hranilnih vlog. To je sprožilo preusmerjanje iz kratkoročnih vezanih vlog v vloge čez noč ter v hranilne vloge. Tagibanja, kot kaže, spreminjajo vzorec iz zgodnejših faz finančne krize v letih 2007 in 2008, ko so banke večinoma ponujale privlačne pogoje za vezane vloge, da bi zaradi pritiskov na tržne vire financiranja razširile svoje financiranje z vlogami.

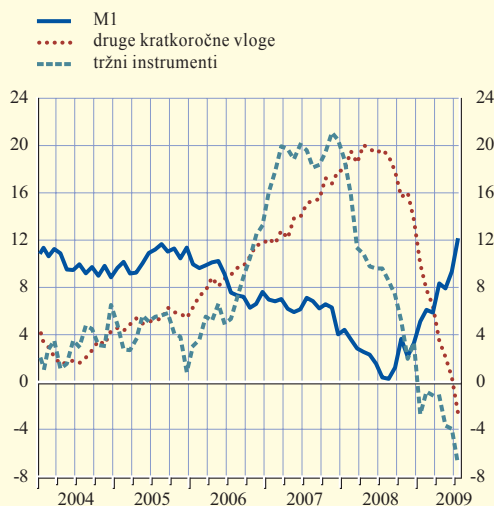
Medletna stopnja rasti tržnih instrumentov znotraj M3 se je julija zmanjšala na -7,0% v primerjavi z -2,5% v drugem in -0,8% v prvem četrtletju, kar je bilo zlasti posledica izrazitega upada medletne stopnje rasti dolžniških vrednostnih papirjev z zapadlostjo do 2 let in umirjene medletne stopnje rasti repo pogodb. Nedenarni sektorji euroobmočja so po zaostritvi pretresov na finančnih trgih zmanjšali svoja imetja kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev, medtem ko je bilo negativno tudi neto izdajanje teh instrumentov (tj. brez odkupov). V drugem četrtletju se je nekoliko zmanjšala tudi medletna stopnja rasti točk/delnic skladov denarnega trga (največje podkomponente tržnih instrumentov), medtem ko je bil julija zabeležen priliv.

Medletna stopnja rasti vlog M3, ki zajemajo kratkoročne vloge in repo pogodbe ter predstavljajo najširši denarni agregat, za katerega so na voljo uradni podatki na sektorski ravni, se je v drugem četrtletju zmanjšala na 5,0% v primerjavi s 7,0% v četrtletju prej. Upadanje se je nadaljevalo julija, ko se je v primerjavi z junijem znižala s 4,4% na 3,6%.

Medletna stopnja rasti vlog M3, ki jih imajo gospodinjstva (tj. vlog M3, ki največ prispevajo k medletni stopnji rasti celotnih vlog M3), se je v drugem četrtletju zmanjšala na 7,1%, potem ko je v četrtletju prej znašala 8,6%. Nato se je nadalje znižala in julija dosegla 5,7% glede na 6,4% junija (glej graf 8). Več podrobnosti je v spodnjem okviru.

Graf 7 Glavne sestavine M3

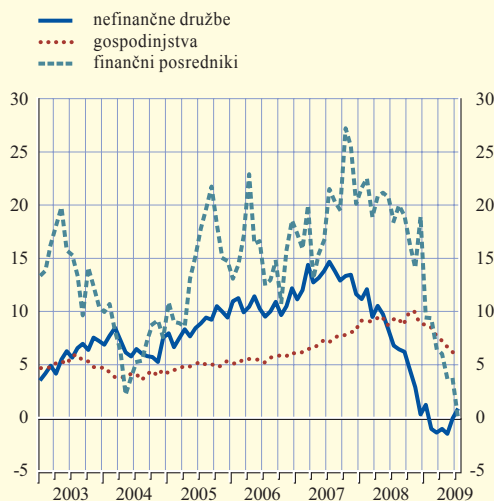
(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Graf 8 Kratkoročne vloge in repo pogodbe

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



Vir: ECB.

Opomba: sektor MFI, razen Eurosistema.

Okvir 2

NOVEJŠA GIBANJA KRATKOROČNIH VLOG GOSPODINJSTEV V EUROOBMOČJU

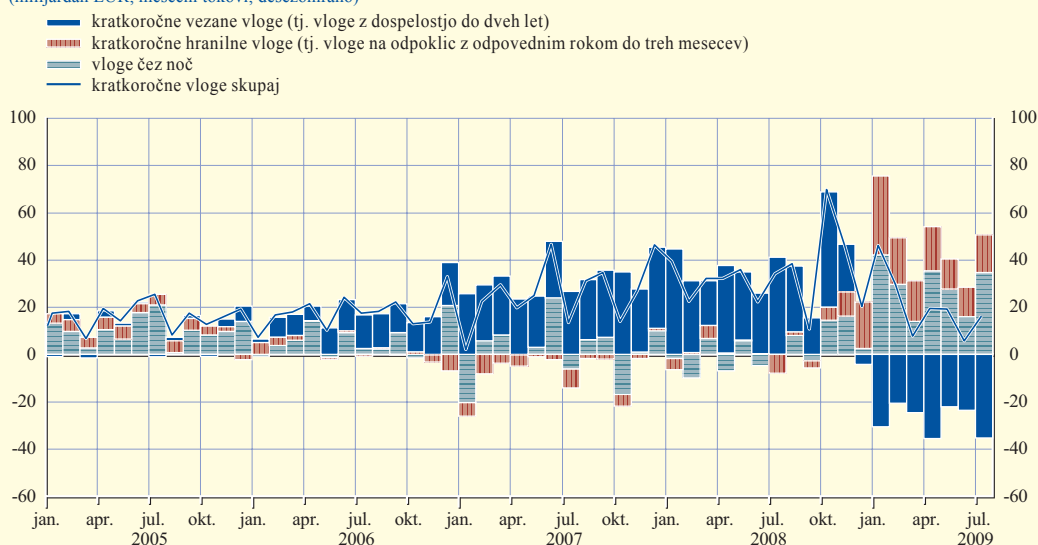
Naložbe gospodinjstev v kratkoročne bančne vloge, ki so vključene v M3, so v povprečju ostale dokaj močne odkar so se finančni pretresi septembra 2008 okrepili. V splošnem močna gibanja pa prekrivajo številne nasprotujoče si dejavnike, kot sta počasnejša rast razpoložljivega dohodka na eni strani in naraščanje stopnje varčevanja na drugi strani oziroma strmo naraščanje krivulje donosnosti po eni strani (kar spodbuja naložbe v dolgoročne finančne instrumente izven M3) in visoko raven finančne negotovosti po drugi strani (kar pomeni splošno zanimanje za likvidna sredstva). Namesto ocen o morebitnem medsebojnem izravnavanju teh dejavnikov ta okvir kot izhodišče obravnava splošno močne naložbe gospodinjstev v vloge M3 in ocenjuje, kako je mogoče spremembe v naložbah gospodinjstev znotraj vlog M3 razložiti s spremembami v obrestnih merah za različne vrste kratkoročnih vlog.¹⁾ To je pomembno pri analizi vpliva, ki ga ima denarna politika na denarna gibanja preko sprememb v donosnosti.

Graf A prikazuje mesečne tokove naložb gospodinjstev v več vrst kratkoročnih bančnih vlog, in sicer v vloge čez noč, kratkoročne vezane vloge (tj. vezane vloge z dospelostjo do 2 let) in kratkoročne hranilne vloge (tj. vloge na odpoklic z odpovednim rokom do 3 mesecev). Med januarjem 2005 in začetkom leta 2006 so večino naložb gospodinjstev v vloge M3 predstavljali prilivi v vloge čez noč. Ta je skladno z relativno majhno razliko med obrestnimi merami za vloge čez noč in obrestnimi merami za drugi dve kategoriji kratkoročnih vlog (glej graf B), kar pomeni, da so bili oportunitetni stroški imetja vlog čez noč relativno nizki.

1) Obsežnejša analiza finančnih naložb s strani gospodinjstev je v okvirju 2 z naslovom „Zadnji premiki med različnimi kategorijami finančnega premoženja v lasti gospodinjstev“, Mesečni bilten, ECB, junij 2008, in tudi okvir 4 z naslovom „Integrated euro area accounts for the first quarter of 2009“, Monthly Bulletin, ECB, avgust 2009.

Graf A Kratkoročne vloge gospodinjstev

(milijardah EUR; mesečni tokovi; desezonirano)



Viri: ECB in ocene ECB.

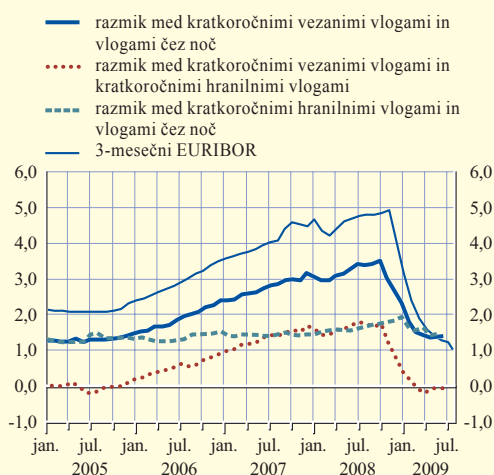
V obdobju med začetkom leta 2006 in koncem leta 2008 so gospodinjstva namenjala velik delež svojih naložb v M3 v kratkoročne vezane vloge namesto v vloge čez noč. V nekaterih mesecih je bilo mogoče opaziti celo odlive iz vlog čez noč – tj. preusmerjanje iz te kategorije vlog. To je bilo skladno s povečanjem razmika med obrestnimi merami za kratkoročne vezane vloge in obrestnimi merami za vloge čez noč v obdobju zaostrovanja obrestnega cikla. V istem času so bili opaženi tudi skromni odlivi iz kratkoročnih hranilnih vlog. To je odražalo povečan razmik med obrestnimi merami za kratkoročne vezane vloge in obrestnimi merami za hranilne vloge, kar je skladno z vzorcem zaostrovanja obrestnih mer v letih 1999 in 2000.²⁾ Razmik med obrestno mero za kratkoročne hranilne vloge in obrestno mero za vloge čez noč je ostal v tem obdobju nespremenjen, kar kaže, da so bili vsi premiki pri razporejanju kratkoročnih vlog usmerjeni k vezanim vlogam.

Od konca leta 2008 v obdobju nizkih kratkoročnih obrestnih mer so se naložbe gospodinjstev v M3 ponovno pretežno usmerile v vloge čez noč. To pretežno odraža strm upad v razmiku med obrestnimi merami za kratkoročne vezane vloge in obrestnimi merami za vloge čez noč, ki se je znižal na raven iz leta 2005. Poleg namernega prilaganja portfeljev v skladu z obrestovanjem to kaže tudi bolj pasivno vedenje. To bi na primer veljalo v primeru, da kratkoročne vezane vloge, sklenjene v obdobju visokih in naraščajočih obrestnih mer, ob njihovem dospelju avtomatično postanejo vloge čez noč in ostanejo v tej obliki, glede na to, da se je razmik v primerjavi z vlogami čez noč medtem močno znižal. V tem pogledu bi bilo obrestovanje s strani bank poleg prenašanja tržnih obrestnih mer na komitente tudi pod vplivom sprememb v širših pogojih financiranja, kot je denimo zmanjšana potreba po financiranju (v preteklosti nujna) s pomočjo vlog prek ponujanja privlačnih obrestnih mer, ko so se začeli oktobra 2008 izvajati ukrepi javne pomoči.

Prilivi v kratkoročne hranilne vloge so od konca leta 2008 prav tako postali pozitivni, kar je skladno s strmim znižanjem razmika med obrestnimi merami za kratkoročne vezane vloge in obrestnimi merami za hranilne vloge ter z rahlim začasnim povečanjem razmika med obrestnimi merami za kratkoročne hranilne vloge in vloge čez noč. Kljub temu so bili prilivi v kratkoročne hranilne vloge v zadnjih devetih mesecih (tj. od konca leta 2008) večji od tistih v letu 2005 v obdobju primerljivih razmikov v obrestovanju. To bi lahko odražalo dejstvo, da so „hranilni” instrumenti pritegnili gospodinjstva ne glede na kriterije obrestovanja v obdobju precejšnje gospodarske negotovosti ob koncu leta 2008, ko so mnoge države uvedle razširjeno jamstvo za vloge. Prav tako bi lahko odražalo dejstvo, da je razmik med 3-mesečnim EURIBOR – ki naj predstavlja merilo obrestovanja tržnih instrumentov – in

Graf B Relativne stopnje donosa kratkoročnih vlog gospodinjstev

(odstotki na leto; odstotne točke)



Vira: ECB in izračuni ECB.

Opombe: Kratkoročne vezane vloge obsegajo vezane vloge z dospelostjo do 2 let. Kratkoročne hranilne vloge obsegajo vloge na odpoklic z odpovednim rokom do 3 mesecev.

2) Glej na primer graf 6, Monthly Bulletin, september 2002.

obrestnimi merami za kratkoročne hranilne vloge in kratkoročne vezane vloge od januarja 2009 postal precej negativen, kar pomeni, da se prilivi v vse vrste kratkoročnih vlog povečujejo na račun odlivov iz tržnih instrumentov.

Gledano v celoti struktura kratkoročnih vlog v M3, ki jih imajo gospodinjstva, je bila precej pod vplivom sprememb v relativni ravni obrestovanja za različne vrste kratkoročnih vlog v novem obdobju zaostrovanja in popuščanja obrestnih mer. Treba je omeniti, da skupni prilivi v kratkoročne vloge odražajo tudi spremembe v dejanskih in pričakovanih donosih v primerjavi z dolgoročnimi vlogami in ostalimi nedenarnimi sredstvi, ki v tej analizi niso upoštevana.

Zmanjšanje medletne stopnje rasti vlog M3, ki jih imajo nefinančne družbe, se je nadaljevalo tudi v prvi polovici leta. V drugem četrtletju se je tako znižala na -1,1% v primerjavi z -0,1% v prvem četrtletju, vendar pa je julija dosegla pozitivno vrednost 0,9%. Če pogledamo mesečne tokove, pa so nefinančne družbe začele ponovno akumulirati imetja M3 že letos spomladi, kar je morebiti povezano z obnavljanjem likvidnostnih rezerv zaradi nekoliko večje pričakovane proizvodnje.

Do izrazitega sektorskega gibanja je prihajalo tudi pri vlogah M3, ki jih imajo nedenarni finančni posredniki. Medletna stopnja rasti teh instrumentov se je v drugem četrtletju znižala na 4,9% v primerjavi z 10,4% v predhodnem četrtletju, julija pa je nadalje močno upadla na -0,1%. To umirjanje je bilo zlasti posledica upadanja medletne stopnje rasti vlog M3, ki jih imajo drugi finančni posredniki. Ta gibanja so skladna z visokimi oportunitetnimi stroški imetja denarnih sredstev in posledično potrebo, da nedenarni finančni posredniki zaradi razmeroma strme krivulje donosnosti prilagodijo svoje portfelje s preusmeritvijo v kategorije sredstev, ki zagotavljajo višjo donosnost. Poleg tega je manjša rast vlog M3 drugih finančnih posrednikov, posledica upadanja dinamike listinjenja od preloma leta, pri čemer se listinjenje na strani obveznosti v bilanci stanja MFI navadno odraža v vzporednih prilagoditvah vlog drugih finančnih posrednikov.

GLAVNE PROTIPOSTAVKE M3

Kar zadeva protipostavke M3, se je medletna stopnja rasti skupnih kreditov MFI rezidentom euroobmočja na podlagi četrtletnih povprečij zmanjševala tudi v drugem četrtletju leta 2009 in dosegla 4,3% glede na 5,9% v četrtletju prej, julija pa je nadalje upadla na 3,3% (glej tabelo 1). Na to je vplival močan upad medletne stopnje rasti kreditov MFI zasebnemu sektorju, ki ga je le deloma izravnal izrazit porast medletne stopnje rasti kreditov širše opredeljeni državi.

V drugem četrtletju se je medletna stopnja rasti kreditov MFI širše opredeljeni državi močno povečala na 8,4% v primerjavi s 5,6% v četrtletju prej, nato pa julija narasla še na 10,9%. Povečanje je predvsem posledica nadaljnjih močnih prilivov v imetjih državnih vrednostnih papirjev v sektorju MFI, kar je bilo v skladu z gibanji v prejšnjih cikli obrestnih mer. V zadnjih mesecih tako banke absorbirajo precejšnji delež povečane ponudbe državnih vrednostnih papirjev. Nasprotno se je medletna stopnja rasti kreditov MFI zasebnemu sektorju v drugem četrtletju še naprej zniževala in dosegla 3,5% glede na 6,0% v prvem četrtletju ter se julija znižala še na 1,8%, kar je odraz upada medletnih stopenj rasti vseh podkomponent. Medletna stopnja rasti imetij vrednostnih papirjev (razen delnic) zasebnega sektorja, s katerimi razpolagajo MFI, se je še naprej zmanjševala, tako da je z 31,1% v prvem četrtletju padla na 26,0% v drugem četrtletju ter na 20,5% v juliju. Zmanjšanje je posledica umirjenih mesečnih tokov – zlasti med

majem in julijem – in ga je mogoče razložiti z nedavnim upadom dinamike dejavnosti zadržanega listinjenja.

Medletna stopnja rasti imetij delnic in drugega lastniškega kapitala v sektorju MFI je ostala negativna in se je julija dodatno znižala na -8,4% v primerjavi z -8,2% v drugem četrtletju in -6,1% v prvem četrtletju. Nadaljevanje upada imetij teh instrumentov v sektorju MFI je verjetno odraz omejene nagnjenosti bank k tveganju glede na to, da MFI še naprej izboljšujejo svojo bilanco stanja. Poleg tega so MFI po nedavnem izboljšanju razmer na delniškem trgu verjetno prav tako izkoristile priložnosti za prodajo zaradi precejšnje negotovosti, ki še vedno spremlja gospodarske obete.

Močno se je znižala tudi medletna stopnja rasti posojil MFI zasebnemu sektorju (tj. največje sestavine kreditov zasebnemu sektorju), in sicer v drugem četrtletju glede na prvo četrtletje s 4,6% na 2,2%, julija pa še na 0,6% (glej tabelo 1). Ker je bila dejavnost listinjenja za pravo prodajo v drugem četrtletju in juliju bolj umirjena, se je izkrivljanje medletne stopnje rasti posojil zasebnemu sektorju navzdol, ki je bilo povezano s posojili z odpravljenim pripoznanjem, zmanjšalo. Kljub temu se popravljena in nepopravljena medletna stopnja rasti še vedno razlikujeta za 1,2 odstotne točke.

Nadaljevanje upadanja medletne stopnje rasti posojil zasebnemu sektorju je bilo mogoče opaziti v vseh posojilojemalnih sektorjih. Medletna stopnja rasti posojil drugim finančnim posrednikom se je občutno zmanjšala in v drugem četrtletju dosegla 1,1% glede na 7,6% v četrtletju prej, julija pa se je spustila še na -0,2%. Vendar pa so posojila drugim finančnim posrednikom navadno nekoliko volatilna ter lahko odražajo nenadne premike v naložbah in financiranju kot odgovor na spremenjene razmere na finančnih trgih.

Medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam se je močno zmanjšala in v drugem četrtletju dosegla 4,7% glede na 8,2% v četrtletju prej in se nato julija znižala še na 1,6%. Kar zadeva kratkoročnejšo dinamiko, se je 3-mesečna stopnja rasti na letni ravni zmanjšala še izraziteje, tako da je julija znašala okrog -5,2% glede na -3,4% junija in 0,8% marca. Od februarja prihaja do mesečnih odlivov, predvsem za krajše ročnosti (do 1 leta), kar gre mogoče pripisati zmanjšani potrebi podjetij po kratkoročnih sredstvih, ki so povezana s ciklom zalog. To gibanje bi bilo lahko prav tako povezano s preusmerjanjem iz kratkoročnih v dolgoročna posojila, da bi si podjetja zagotovila finančna sredstva za daljše obdobje ter ohranila nizke obrestne mere, ter z nadomeščanjem bančnih posojil z izdajanjem vrednostnih papirjev. Nefinančne družbe namreč še naprej pridobivajo posojila z daljšo ročnostjo, čeprav se je njihova medletna stopnja rasti zmanjšala (na 5,5% julija v primerjavi s 6,8% v drugem in 8,9% v prvem četrtletju). Vendar pa se za tem skrivata povprečni četrtletni priliv v drugem četrtletju in še posebno velik mesečni priliv v juliju.

Mesečni tok posojil gospodinjstvom je od maja 2009 pozitiven, s čimer kaže, da se je prejšnja negativna dinamika ustavila na umirjeni ravni gibanj posojil. V zvezi s tem so posojila gospodinjstvom julija tako kot v drugem četrtletju beležila ničto medletno stopnjo rasti, medtem ko je ta v prvem četrtletju znašala 0,9% (več podrobnosti o sektorskih gibanjih posojil je v razdelkih 2.6 in 2.7). Glede na dogajanja v preteklosti je trenutno umirjanje rasti posojil gospodinjstvom skladno z nadaljnjim krčenjem posojil podjetjem, ki navadno zaostajajo za dogajanjem v poslovnem ciklu.¹⁾

1) Glej okvir 6 z naslovom „Ciklična gibanja posojil gospodinjstvom in nefinančnim družbam v euroobmočju“, Mesečni bilten, ECB, junij 2007.

Med ostalimi protipostavkami M3 se je medletna stopnja rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv) julija povečala na 3,2% v primerjavi z 2,7% v drugem in 1,8% v prvem četrtletju, s čimer se je nadaljeval pozitiven trend od preloma leta naprej (glej graf 9). Povečanje je bilo zlasti odraz močnejše rasti dolgoročnejših vlog (tj. vezanih vlog nad 2 leti in vlog na odpoklic z odpovednim rokom nad 3 mesece). Povečanje obsega imetij dolgoročnejših vlog je skladno s tem, da so glede na naraščanje naklona krivulje donosnosti od začetka leta ti instrumenti razmeroma privlačni v primerjavi s kratkoročnejšimi vlogami. Obenem se je medletna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev z zapadlostjo nad 2 leti v drugem četrtletju in v juliju zmanjšala, čeprav so mesečni tokovi od maja 2009 pozitivni.

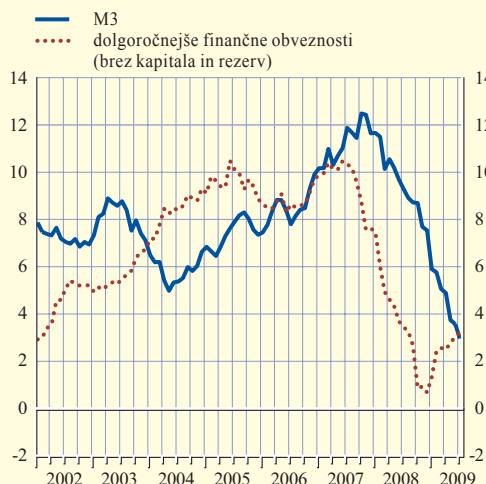
Medtem ko je pri kapitalu in rezervah v drugem četrtletju prihajalo do nadaljnjih prilivov, je bil julija zabeležen odliv. Kljub temu je v tem mesecu njihova medletna stopnja rasti znašala 10,1% v primerjavi z 9,9% v drugem četrtletju.

In nazadnje, pri neto tuji aktivih sektorja MFI je bilo mogoče v drugem četrtletju zaznati skromen letni priliv v višini 17,9 milijarde EUR, potem ko je bil v prejšnjem četrtletju zabeležen močan letni odliv v višini 183,7 milijarde EUR. Ta priliv je odraz nadaljevanja mesečnih prilivov (ki so bili zlasti veliki aprila in maja) ter so posledica dejstva, da so se obveznosti do tujine zmanjšale bolj kot terjatve do tujine. Na strani sredstev je bilo to posledica nadaljnjih odlivov pri posojilih nerezidentom euroobmočja, medtem ko so na strani obveznosti odlive še naprej beležile vloge nerezidentov pri MFI. Julija se je letni priliv neto tuje aktive sektorja MFI povečal na 156,2 milijarde EUR (glej graf 10).

Kot kaže, se je zmanjševanje imetij glavnih kategorij sredstev v sektorju MFI nadaljevalo tudi v drugem četrtletju in juliju, čeprav je junija prišlo do začasnega naraščanja. K procesu razdolževanja je še naprej prispevalo predvsem zmanjševanje tuje aktive, terjatev do drugih MFI in v manjši meri posojil zasebnemu sektorju.

Graf 9 M3 in dolgoročneje finančne obveznosti MFI

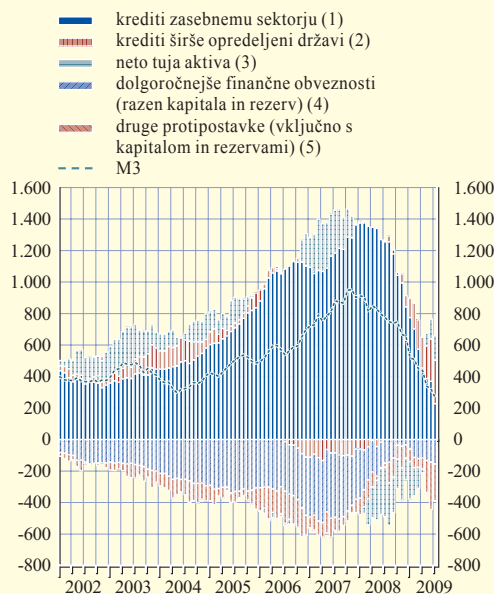
(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Graf 10 Protipostavke M3

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



Vir: ECB.

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

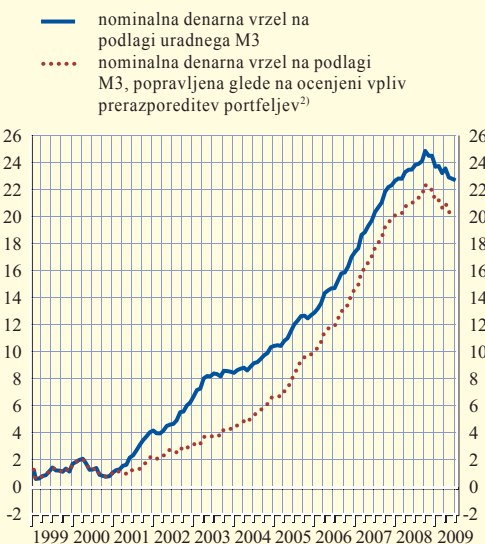
SPLOŠNA OCENA LIKVIDNOSTNIH RAZMER V EUROOBMOČJU

Gibanja nominalne in realne denarne vrzeli kažejo, da se je akumulacija denarne likvidnosti v euroobmočju v drugem četrtletju leta 2009 zmanjšala (glej grafa 11 in 12). Taka merila likvidnostnega položaja je treba razlagati previdno, saj temeljijo na oceni ravnotežnih denarnih imetij, ki je vselej negotova, zlasti v sedanjih razmerah. Razlike med različnimi merili denarne vrzeli je dejansko mogoče razumeti kot pokazatelje precejšnje negotovosti glede trenutnega likvidnostnega položaja v euroobmočju. Ne glede na te zadržke podatki na splošno kažejo jasno akumulacijo denarne likvidnosti v zadnjih letih, čeprav se je ta, potem ko je konec lanskega leta dosegla najvišje vrednosti, praviloma zmanjševala.

Če povzamemo, najnovejši podatki potrjujejo, da se nadaljuje upočasnjevanje rasti M3 in posojil zasebnemu sektorju, ki ga je mogoče opazovati v zadnjih četrtletjih. Implicitno umirjanje osnovne rasti denarja podpira oceno, da so inflacijski pritiski v srednjeročnem obdobju majhni. Kratkoročna gibanja M3 ostajajo volatilna na umirjeni ravni, vendar kažejo, da se upadanje rasti denarja, do katerega je prihajalo v prvem četrtletju leta 2009, v drugem četrtletju oziroma juliju ni nadaljevalo.

Graf 11 Ocene nominalne denarne vrzeli¹⁾

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

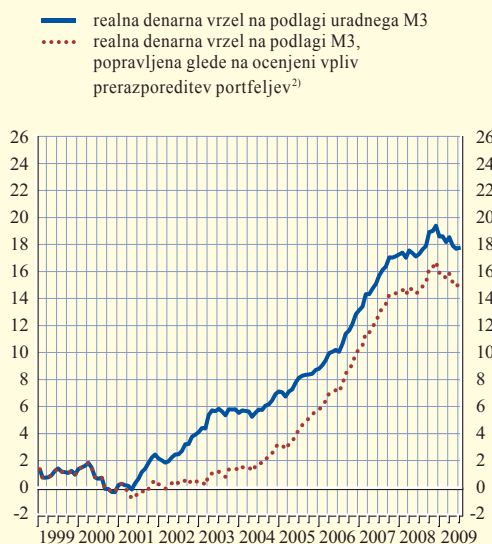


Vir: ECB.

- 1) Nominalna denarna vrzel je razlika med dejansko ravniyo M3 in ravniyo M3, do katere bi prišlo, če bi M3 od decembra 1998 (bazno obdobje) konstantno naraščal v skladu s svojo referenčno vrednostjo 4,5%.
- 2) Ocene obsega prerazporeditev portfeljev v M3 temeljijo na pristopu, ki je opisan v članku z naslovom „Monetary analysis in real time“, poglavje 4, Monthly Bulletin, oktober 2004.

Graf 12 Ocene realne denarne vrzeli¹⁾

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



Vir: ECB.

- 1) Realna denarna vrzel je razlika med dejansko ravniyo M3, deflacirano s HICP, ter deflacirano ravniyo M3, ki bi izhajala iz konstantne nominalne rasti M3 v skladu z referenčno vrednostjo 4,5% ter inflacije po HICP v skladu z opredelitvijo stabilnosti cen, ki jo uporablja ECB, pri čemer se kot bazno obdobje prav tako uporablja december 1998.
- 2) Ocene obsega prerazporeditev portfeljev v M3 temeljijo na pristopu, ki je opisan v članku z naslovom „Monetary analysis in real time“, poglavje 4, Monthly Bulletin, oktober 2004.

2.2 FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNIH SEKTORJEV IN INSTITUCIONALNIH VLAGATELJEV

V prvem četrtnetju leta 2009 se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev zmanjšala kljub nadaljnjemu precejšnjemu povečanju obsega finančnih naložb sektorja širše opredeljene države. Letni tokovi naložb v delniške in obvezniške sklade so bili še naprej negativni, vendar pa je bilo mogoče opaziti nekaj znakov izboljšanja zaupanja vlagateljev. Medletna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov se je v prvem četrtnetju zmanjšala zaradi upada naložb gospodinjstev v zavarovalne tehnične rezervacije.

NEFINANČNI SEKTORJI

V prvem četrtnetju leta 2009 (tj. zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki iz računov euroobmočja) se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev zmanjšala s 3,7% v prejšnjem četrtnetju na 3,4%, kar pomeni obnovitev upadanja medletne stopnje rasti, ki je trajalo od sredine leta 2007 do tretjega četrtnetja leta 2008 (glej tabelo 2).

Zmanjšanje medletne stopnje rasti finančnih naložb v prvem četrtnetju gre pripisati zmanjšanju prispevka naložb v dolžniške vrednostne papirje, naložb v zavarovalne tehnične rezervacije ter v večji meri prispevka naložb v „druge“ finančne instrumente (ki med drugim vključujejo izvedene instrumente in komercialne kredite). Prispevek gotovine in vlog, delnic in drugega lastniškega kapitala ter delnic vzajemnih skladov se glede na prejšnje četrtnetje na splošno ni spremenil, medtem ko je medletna stopnja rasti naložb v delnice vzajemnih skladov postala manj negativna.

Z vidika posameznih sektorjev je zmanjšanje medletne stopnje rasti finančnih naložb posledica manjšega prispevka nefinančnih družb in, čeprav manj, gospodinjstev (glej graf 13), kar je deloma izravnalo nadaljnje močno povečanje prispevka sektorja širše opredeljene države zaradi

Tabela 2 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev euroobmočja

	Stanje kot odstotek finančnih naložb ¹⁾	Medletne stopnje rasti									
		2006 IV	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I
Finančne naložbe	100	5,2	5,2	5,2	4,9	4,5	4,0	3,4	3,2	3,7	3,4
Gotovina in vloge	26	7,0	7,3	7,9	7,4	7,0	6,9	5,5	5,6	6,6	6,7
Dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov	6	7,6	5,7	3,7	2,4	2,9	2,3	2,4	3,4	5,4	4,0
od tega: kratkoročni	0	25,6	15,6	13,9	20,8	24,9	24,6	5,2	-8,1	-0,2	-28,0
od tega: dolgoročni	5	6,1	4,7	2,7	0,5	0,8	-0,1	2,0	4,9	6,0	7,9
Delnice in drug lastniški kapital razen delnic vzajemnih skladov	26	2,2	2,3	2,5	2,8	3,0	3,2	3,3	3,0	3,6	3,7
od tega: delnice, ki kotirajo na borzi	5	0,1	1,4	2,0	1,9	3,0	3,3	3,6	3,9	3,2	4,2
od tega: delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	21	3,0	2,7	2,7	3,2	3,0	3,2	3,2	2,6	3,7	3,5
Delnice vzajemnih skladov	5	-0,4	0,3	0,6	-1,3	-3,1	-5,2	-6,5	-6,4	-7,2	-6,0
Zavarovalne tehnične rezervacije	16	7,1	6,8	6,5	6,0	5,6	5,1	4,7	4,4	3,5	3,2
Ostalo ²⁾	21	8,1	8,5	8,1	7,7	6,6	4,8	3,8	3,2	3,5	2,0
M3 ³⁾		9,9	11,0	11,0	11,4	11,6	10,1	9,7	8,7	7,5	5,1

Vir: ECB.

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

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

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

trenutnega kopičenja finančnega premoženja (zlasti prek posojil ter nakupov lastniških in dolžniških vrednostnih papirjev), kar je povezano z ukrepi za zagotavljanje stabilnosti bančnega sektorja. Medletna stopnja rasti finančnih naložb nefinančnih družb in gospodinjstev je trenutno na najnižjih ravneh od začetka tretje faze EMU. Več podrobnosti o gibanjih finančnih naložb navedenih sektorjev je v razdelkih 2.6 in 2.7.

INSTITUCIONALNI VLAGATELJI

Vrednost skupnih sredstev investicijskih skladov (razen skladov denarnega trga) v euroobmočju se je zmanjševala tudi v prvem četrtletju leta 2009, čeprav počasneje kot v prejšnjem četrtletju, in je medletno upadla za 20,7% (v primerjavi s 26,8% v zadnjem četrtletju leta 2008).²⁾

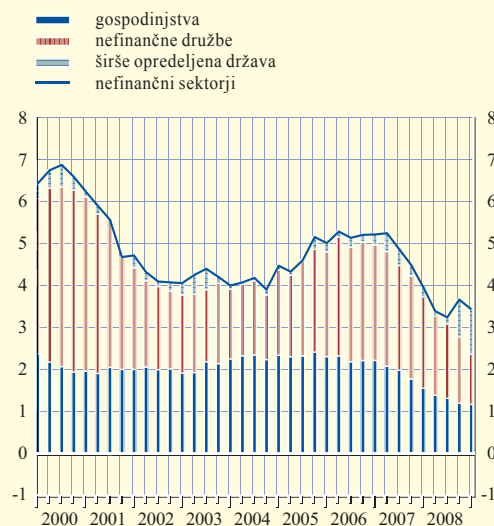
To je bilo predvsem posledica manjšega medletnega upada vrednosti delnic in drugega lastniškega kapitala, ki jih imajo investicijski skladi (in ki so kljub temu še vedno največ prispevali k splošnemu zmanjšanju), ter vrednostnih papirjev razen delnic. Podatki o transakcijah še naprej kažejo na neto odlive iz investicijskih skladov, vendar pa gre večino medletnega upada vrednosti skupnih sredstev v prvem četrtletju pripisati negativnim učinkom vrednotenja.

Po podatkih EFAMA³⁾ o neto prodajah v različnih vrstah investicijskih skladov so bili v prvem četrtletju neto letni odlivi iz delniških, obvezniških in mešanih/uravnoveženih skladov nekoliko manjši kot v predhodnem četrtletju (glej graf 14). Obenem pa so bili še vedno precej večji pri delniških in obvezniških kot pri mešanih/uravnoveženih skladih. Skladi denarnega trga so bili še naprej edina kategorija skladov, ki je zabeležila pozitivne letne tokove, pri čemer se ti glede na predhodno četrtletje na splošno niso spremenili. V celoti gledano gibanja v prvem četrtletju kažejo, da naj bi na naložbe v investicijske sklade nekoliko ugodno vplivalo izboljšanje zaupanja vlagateljev.

Medletna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov se je v prvem četrtletju leta 2009 zmanjšala na 2,9% glede na 4,1% v četrtletju prej (glej graf 15). Zmanjšanje je na splošno zajelo vse vrste naložbenih instrumentov, najizraziteje pa je bilo pri naložbah v vloge in posojila (vključenih v „druge“ finančne naložbe), ki so v predhodnem četrtletju še posebno močno porasle. Umirjanje rasti finančnih naložb je odraz šibkejših tokov sredstev iz sektorja gospodinjstev v obliki zavarovalnih tehničnih rezervacij.

Graf 13 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

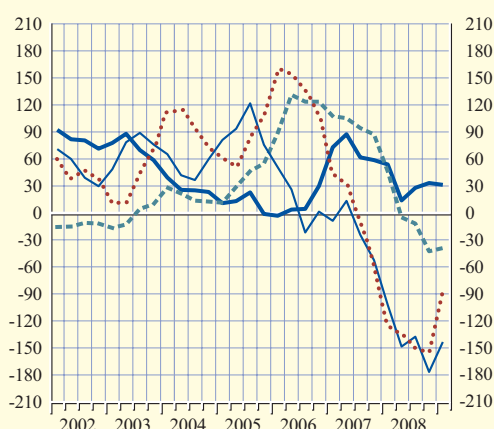
2) Upoštevati je treba, da je bilo v vzorec poročanja decembra 2008 zajetih več nenadzorovanih investicijskih skladov, zaradi česar je vrednost skupnih sredstev večja za približno 120 milijard EUR. Zato medletna stopnja rasti v zadnjem četrtletju leta 2008 in v prvem četrtletju leta 2009 zakriva dejansko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

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

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

(v milijardah EUR)

- skladi denarnega trga
- ... delniški skladi¹⁾
- - - mešani skladi¹⁾
- obvezniški skladi¹⁾



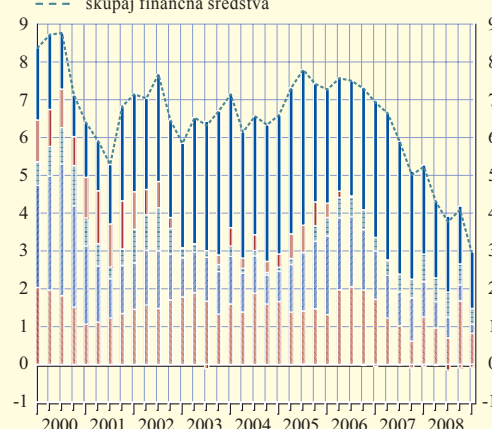
Vira: ECB in EFAMA.

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

Graf 15 Finančne naložbe zavarovalnic in pokojninskih skladov

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)

- dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov
- ... delnice, ki kotirajo
- delnice, ki ne kotirajo, in drug lastniški kapital
- - - delnice vzajemnih skladov
- ... drugo¹⁾
- - - skupaj finančna sredstva



Vir: ECB.

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

2.3 OBRETNOSTNE MERE DENARNEGA TRGA

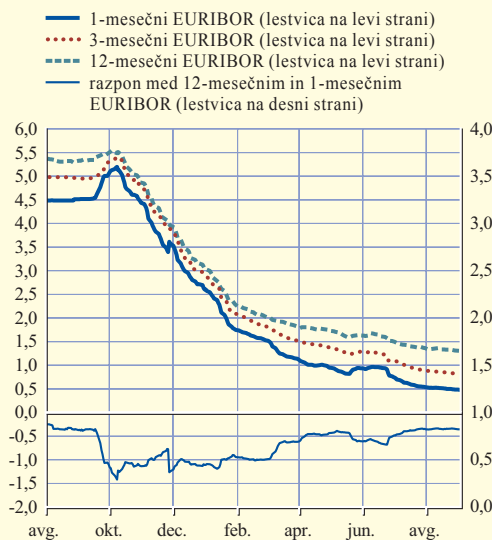
V zadnjih treh mesecih se je ob nizki volatilnosti nadaljevalo zniževanje obrestnih mer denarnega trga. Obrestne mere na zavarovanem in nezavarovanem trgu so se znižale pri vseh ročnostih, čeprav manj kot v prejšnjih mesecih. Tudi razlika med obrestnimi merami na zavarovanem in nezavarovanem trgu se je nadalje zmanjšala, vendar je še vedno velika v primerjavi z ravniyo v obdobju pred začetkom pretresov na finančnih trgih avgusta 2007.

V zadnjih treh mesecih se je nadaljevalo zniževanje obrestnih mer na nezavarovanem denarnem trgu pri vseh ročnostih. To je odražalo predvsem popuščanje napetosti na denarnih trgih in nadaljnjo stabilizacijo razmer na denarnem trgu zaradi ukrepov ECB za okrepljeno podporo kreditiranju (med drugim zlasti enoletne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, izvedene 24. junija). Na dan 2. septembra so 1-mesečne, 3-mesečne, 6-mesečne in 12-mesečne obrestne mere EURIBOR znašale 0,48%, 0,81%, 1,08% oziroma 1,30%, kar je 45, 46, 38 oziroma 32 bazičnih točk manj kot 1. junija. V celoti gledano se je razpon med 12-mesečnim in 1-mesečnim EURIBOR (ki je pokazatelj naklona krivulje donosnosti denarnega trga) v navedenem obdobju povečal za 13 bazičnih točk, in sicer z 69 bazičnih točk 1. junija na 82 bazičnih točk 2. septembra (glej graf 16).

Razpon med nezavarovanimi obrestnimi merami EURIBOR in zavarovanimi obrestnimi merami (na primer EUREPO ali obrestne mere, izpeljane iz indeksa obrestnih zamenjav na EONIA) se je zmanjševal tudi v navedenem obdobju, čeprav počasneje kot v predhodnih mesecih. Pri zapadlosti 3 mesecev je 2. septembra znašal 42 bazičnih točk, kar pomeni rahel padec

Graf 16 Obrestne mere denarnega trga

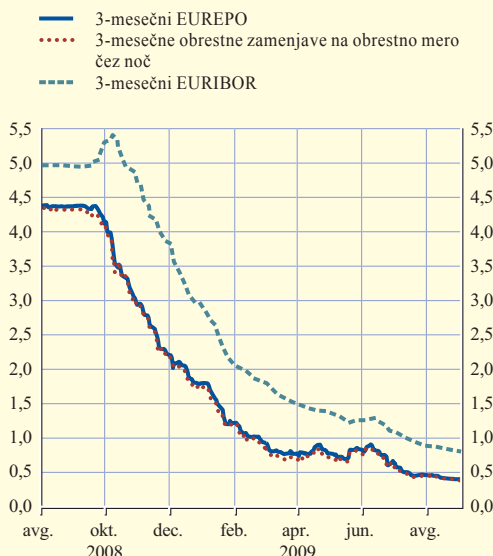
(odstotki na leto; razponi v odstotnih točkah; dnevni podatki)



Vira: ECB in Reuters.

Graf 17 3-mesečni EUREPO, EURIBOR in obrestne zamenjave na obrestno mero čez noč

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Viri: ECB, Bloomberg in Reuters.

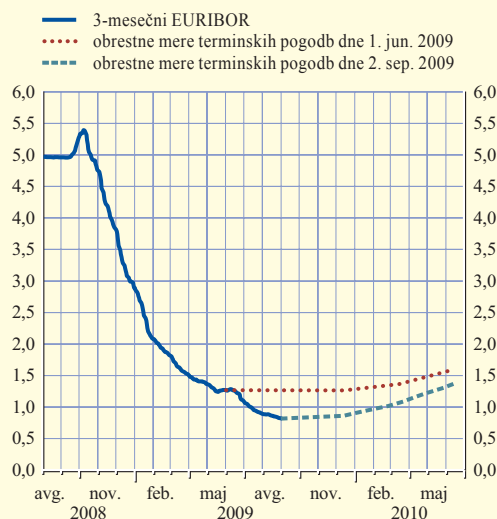
glede na 49 bazičnih točk 1. junija. Čeprav se ti razponi po rekordnih vrednostih, doseženih septembra 2008, še naprej zmanjšujejo, so na splošno še vedno razmeroma veliki v primerjavi z obdobjem pred začetkom pretresov na finančnih trgih avgusta 2007 (glej graf 17).

Obrestne mere, izpeljane iz cen terminkskih pogodb na 3-mesečni EURIBOR z zapadlostjo decembra 2009, marca 2010 in junija 2010 so 2. septembra znašale 0,865%, 1,055% oziroma 1,370%, kar je okrog 40, 31 oziroma 23 bazičnih točk manj kot 1. junija (glej graf 18). Implicitna volatilitnost obrestnih mer, izpeljana iz opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR z zapadlostjo decembra 2009, se je v zadnjih treh mesecih nekoliko povečala (glej graf 19).

Po visokih stopnjah volatilitnosti v začetku junija se je EONIA nato močno znižala, predvsem zaradi enoletne operacije dolgoročnejšega refinanciranja 24. junija, ki je bila izvedena kot avkcija s fiksno mero in polno dodelitvijo (glej graf 20). Na dan 24. junija je bila EONIA razmeroma stabilna in za manj kot 10 bazičnih točk višja od obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita, kar je odraz obsežne likvidnosti na denarnem trgu, ki jo deloma absorbira intenzivna dnevna uporaba odprte ponudbe mejnega depozita (glej okvir 3).

Graf 18 3-mesečne obrestne mere in obrestne mere terminkskih pogodb v euroobmočju

(odstotki na leto; dnevni podatki)



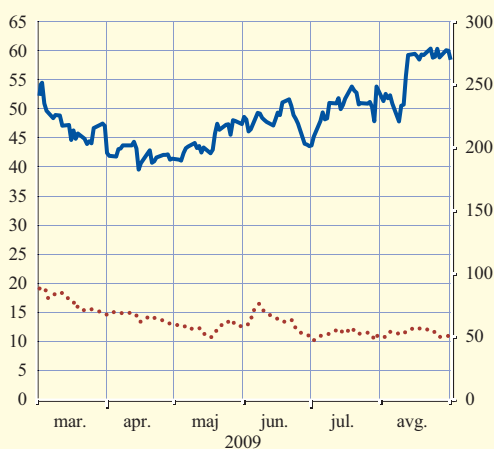
Vir: Reuters.

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

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

(odstotki na leto; bazične točke; dnevni podatki)

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



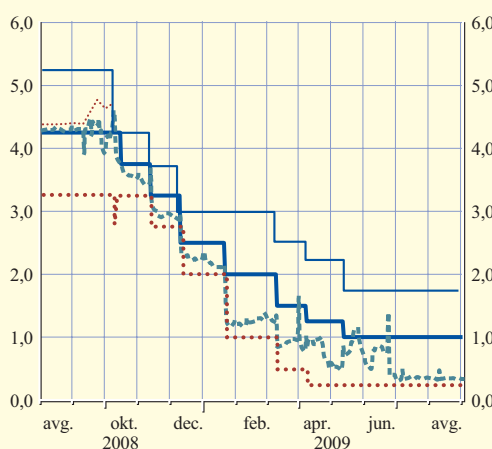
Viri: Bloomberg, Reuters in izračuni ECB.

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

Graf 20 Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč

(odstotki na leto; dnevni podatki)

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



Vira: ECB in Reuters.

2.4 TRGI OBVEZNIC

V zadnjih treh mesecih je na razmere na svetovnih trgih obveznic še naprej vplivalo izboljšanje razpoloženja na trgih. Vendar pa se v donosnosti dolgoročnih državnih obveznic, kot je videti, kaže previdnejša ocena glede obetov rasti, kot je tista, ki se odraža v gibanju cen delnic v enakem obdobju, saj na donosnost kljub okrepljenemu izdajanju verjetno vplivalo tudi močno povpraševanje bančnega sektorja in institucionalnih vlagateljev na svetovni ravni. Kljub pozitivnim presenečenjem v najnovejših ekonomskih podatkih je bila donosnost dolgoročnih državnih obveznic v euroobmočju 2. septembra namreč 45 bazičnih točk manjša glede na raven ob koncu maja, medtem ko je v ZDA ostala v glavnem nespremenjena. Raven dolgoročnih izvedenih stopenj inflacije euroobmočja se je v primerjavi s koncem maja znižala za 10 bazičnih točk na 2,1%. Kar zadeva trge podjetniških obveznic, se je nadaljevanja trenda manjše nenaklonjenosti tveganju izražalo v nadaljnjem zmanjševanju razponov v donosnosti podjetniških obveznic zlasti s spodnjo srednjo in špekulativno bonitetno oceno.

Od konca maja 2009 do 2. septembra 2009 se je kljub pozitivnim presenečenjem v nekaterih najnovejših ekonomskih podatkih donosnost 10-letnih državnih obveznic euroobmočja zmanjšala za okrog 45 bazičnih točk na 3,6% (glej graf 21). Donosnost dolgoročnih državnih obveznic v ZDA je kljub močnim nihanjem v istem obdobju ostala približno nespremenjena in je 2. septembra 2009 znašala 3,3%, kar je 15 bazičnih točk manj kot ob koncu maja. Skladno s tem sta se vrednosti nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic ZDA in euroobmočja približali in razlika v obrestnih merah se je zmanjšala za 20 bazičnih točk. Na Japonskem se je

Okvir 3

LIKVIDNOSTNE RAZMERE IN OPERACIJE DENARNE POLITIKE V OBDOBJU OD 13. MAJA DO 11. AVGUSTA 2009

Ta okvir opisuje upravljanje ECB z likvidnostjo v času treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se končala 9. junija, 7. julija oziroma 11. avgusta 2009. V teh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv je ECB nadaljevala z večjimi ukrepi kreditne podpore, ki jih je uvedla v oktobru 2008 kot dogovor na okrepljene pretrese na finančnem trgu. Tako so bile operacije refinanciranja v eurih izvedene po fiksni obrestni meri in s polno dodelitvijo ob razširjenem seznamu primerne finančnega premoženja za zavarovanje terjatev ter za širši razpon dospelosti, med drugim z dospelostjo enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, treh mesecev in šestih mesecev. Poleg tega je bila 24. junija izvedena prva enoletna operacija dolgoročnejšega refinanciranja in v začetku julija je Eurosistem izvedel prve nakupe v okviru programa nakupa kritih obveznic.

V zvezi z zagotavljanjem likvidnosti v tujih valutah je Svet ECB sklenil nadaljevati operacije odprtega trga za zagotavljanje likvidnosti v ameriških dolarjih najmanj do konca septembra 2009. ECB je prav tako do konca oktobra 2009 podaljšala zagotavljanje švicarskih frankov nasprotnim strankam preko operacij odprtega trga. ECB je junija izvedla tudi transakcijo po že obstoječem dogovoru o zamenjavi s Sveriges Riksbank.

Enoletna operacija dolgoročnejšega refinanciranja je pritegnila zelo veliko povpraševanje nasprotnih strank in se zaključila z dodelitvijo 442 milijard EUR. Posledično je EONIA padla na raven okoli 10 bazičnih točk nad obrestno mero za mejni depozit (0,25%), ki je v obravnavanem obdobju ostala nespremenjena. EONIA je 3. julija dosegla rekordno nizko raven 0,328%. Razpon med trimesečno obrestno mero EURIBOR in trimesečno obrestno mero v zamenjavah na EONIA – ki nakazuje stopnjo kreditnega in likvidnostnega tveganja – je v obravnavanem obdobju vztrajno padal in v povprečju dosegal okoli 48 bazičnih točk, kar je približno enako kot pred močnimi pritiski, ki so jih velike bančne skupine doživljale v začetku leta 2008.

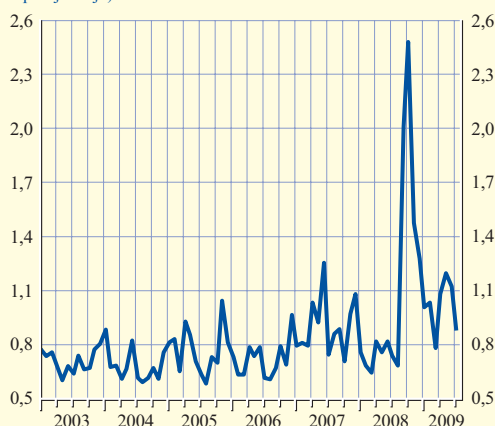
Likvidnostne potrebe bančnega sistema

V treh obravnavanih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv so povprečne dnevne likvidnostne potrebe bank – opredeljene kot seštevek avtonomnih dejavnikov, obveznih rezerv in presežnih rezerv (tj. imetja na tekočih računih nad obveznimi rezervami) – znašale 598 milijard EUR, kar je za 14 milijard EUR manj od povprečja v prejšnjih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv.

Povprečne presežne rezerve so bile nekoliko nižje kot v prejšnjih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv in so zabeležile upad za 0,1 milijarde EUR (glej graf A). Povprečni avtonomni dejavniki so padli s 391,6 milijarde EUR v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv

Graf A Imetja bank na tekočih računih nad obveznimi rezervami

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



Vir: ECB.

na 380,2 milijarde EUR (glej graf B), kar odraža tehnično prerazvrstitev operacij Eurosistema v švicarskih frankih, ki se od 6. julija 2009 obravnavajo kot operacije odprtega trga in ne kot avtonomni dejavniki. Posledično znižanje avtonomnih dejavnikov je deloma izravnalo povečanje vrednosti bankovcev v obtoku in v manjši meri povečanje vlog države. Povprečne obvezne rezerve pa so padle za 2,4 milijarde EUR in znašale 217 milijard EUR.

Zaradi zelo velikega povpraševanja v prvi enoletni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja se je povprečna dnevna uporaba mejnega depozita bistveno zvišala in je v obravnavanem obdobju znašala 115 milijard EUR. To je bilo za 81% več od povprečja v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv, v katerih je prišlo do postopnega zniževanja povprečne uporabe mejnega depozita, potem ko je z 235,5 milijarde EUR dosegla rekordno vrednost v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 20. januarja 2009. Če si stanje ogledamo podrobneje, je dnevno dostopanje do mejnega depozita v obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se končala 9. junija, 7. julija in 11. avgusta 2009, v povprečju znašalo 22,3 milijarde EUR, 119,7 milijarde EUR oziroma 185,1 milijarde EUR.

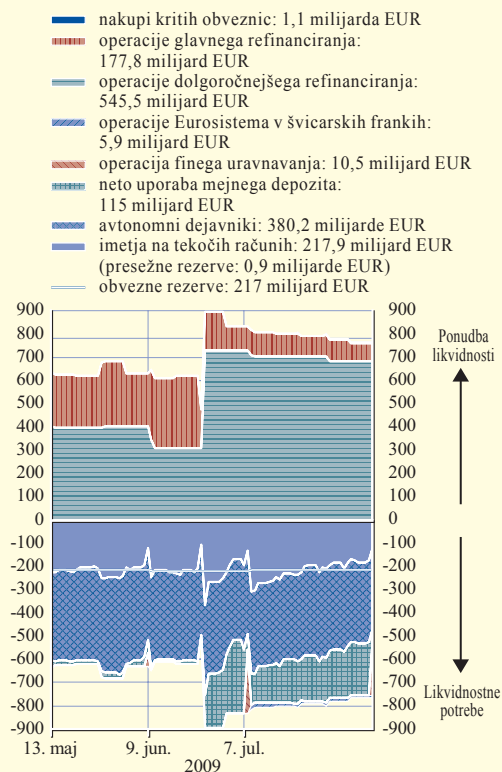
Poleg tega je bila julija in avgusta raven udeležbe v Eurosistemovi operaciji finega uravnavanja za umikanje likvidnosti, izvedeni na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, bistveno višja (glej graf B). Ti dve operaciji sta zabeležili umikanje likvidnosti v povprečju za 264 milijard EUR v primerjavi s povprečjem 89 milijard EUR v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv. Uporaba mejnega posojila v obravnavanem obdobju je v povprečju znašala 0,8 milijarde EUR.

Ponudba likvidnosti in obrestne mere

V začetku je obseg operacij odprtega trga še naprej upadal, s čimer se je nadaljeval trend od začetka leta 2009. Vendar pa se je to ustavilo 25. junija, ko je bila poravnana prva enoletna operacija dolgoročnejšega refinanciranja. Zaradi te operacije se je obseg operacij refinanciranja v eurih ponovno rekordno povečal na 896,5 milijarde EUR, kar je 40 milijard EUR več od prejšnje najvišje vrednosti ob koncu leta 2008. Poleg tega je glede na to, da je bilo okrog dve tretjini zneskov, dospelih v drugih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, po 25. juniju obnovljenih, so operacije dolgoročnejšega refinanciranja predstavljale okoli 90% vseh operacij odprtega trga Eurosistema ob koncu obravnavanega obdobja (glej graf B), pri čemer so enotedenske operacije glavnega refinanciranja predstavljale samo okoli 10%.

Graf B Likvidnostne potrebe bančnega sistema in ponudba likvidnosti

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



Glede na velik likvidnostni presežek je obseg dodelitev v tedenskih operacijah glavnega refinanciranja namreč bistveno upadel in v povprečju znašal 94,1 milijarde EUR v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 11. avgusta, 60% manj od povprečja v dveh predhodnih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv.

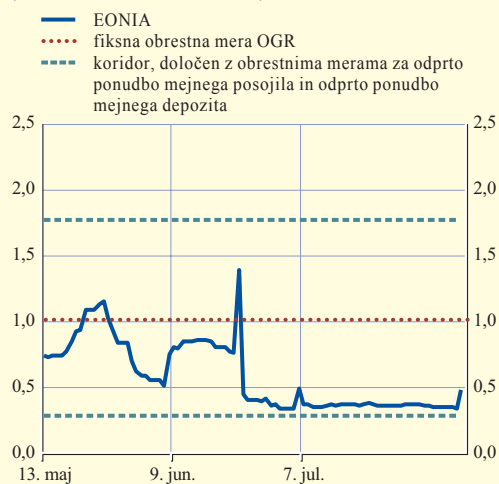
Prvi nakupi v okviru Eurosistemovega programa nakupa kritih obveznic so bili izvedeni 6. julija. Po tem programu je v obravnavanem obdobju povprečni dnevni nakup znašal 220 milijonov EUR vrednosti kritih obveznic, skupna vrednost poravnanih nakupov pa je 11. avgusta znašala 5,9 milijarde EUR. Do 2. septembra (presečni datum za to izdajo Mesečnega biltena) je skupna vrednost nakupov dosegla 9,6 milijard EUR. Nadaljnje informacije o programu nakupa kritih obveznic so na voljo na spletni strani ECB.

Ključne obrestne mere ECB so od 13. maja 2009 ostale nespremenjene z obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja v višini 1%, obrestno mero za mejno posojilo v višini 1,75% in obrestno mero za mejni depozit v višini 0,25%. Z upadanjem uporabe odprte ponudbe mejnega depozita je EONIA v prvi polovici obravnavanega obdobja ostala volatilna in povprečno dosegala 0,82% (glej graf C). Vendar pa se je EONIA od konca junija po poravnavi prve enoletne operacije dolgoročnega refinanciranja gibala okoli ravni 0,35% zaradi velike ponudbe likvidnosti.

V celotnem obravnavanem obdobju je bila EONIA višja na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ko je ECB izvedla redno operacijo finega uravnavanja za umikanje likvidnosti. Ob koncu meseca pa se ni zvišala, kar je bilo značilno za prejšnja obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv.

Graf C EONIA in obrestne mere ECB

(dnevne obrestne mere v odstotkih)



Vir: ECB.

donosnost 10-letnih državnih obveznic nekoliko zmanjšala in 2. septembra znašala 1,3%. Na splošno se zato zdi, da so ocene vlagateljev v obveznice glede obetov rasti previdnejše v primerjavi s pričakovanji, ki jih kažejo delniški trgi. Obenem so dejavniki ponudbe in povpraševanja, kot so na primer vztrajni nakupi državnih obveznic s strani bančnega sektorja in institucionalnih vlagateljev, kljub okrepljenemu izdajanju verjetno vplivali na rast cen obveznic.

Razmere, ko se nakupi državnih dolžniških vrednostnih papirjev in kratkoročne obrestne mere gibljejo v nasprotnih smereh, so pravzaprav običajna značilnost obrestnega cikla v euroobmočju (ta tema je bila že obravnavana v okvirju 1 z naslovom „Novejša gibanja v nakupih dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih je izdala širša država v euroobmočju, s strani sektorja MFI“, Mesečni bilten, ECB, junij 2009). V zadnjem času na gibanja donosnosti obveznic deloma vplivajo tudi „likvidnostni učinki“, tj. pripravljenost vlagateljev, da plačajo premijo za finančno premoženje, za katerega pričakujejo, da ga je mogoče unovčiti ob nizkih stroških in kadar koli. Več podrobnosti o tem je v okvirju 4.

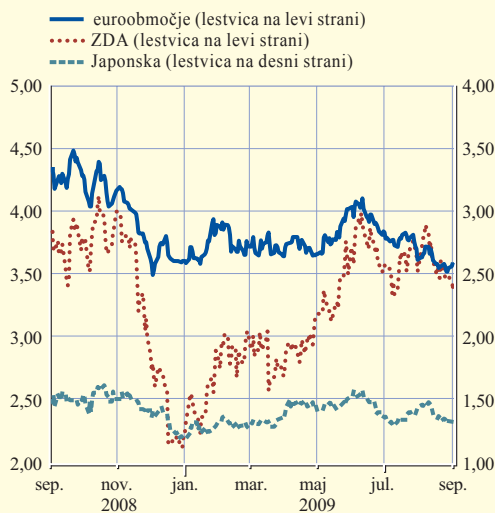
V zadnjih treh mesecih se je v euroobmočju in ZDA negotovost udeležencev na trgu glede kratkoročnih gibanj donosnosti obveznic, merjena z implicitno volatilnostjo trgov obveznic, zmanjšala, čeprav se je velika razlika v volatilnosti med ZDA in euroobmočjem, ki se je pojavila maja, ohranila, kar kaže na nekoliko večjo negotovost glede prihodnjih gibanj donosnosti državnih obveznic ZDA v primerjavi z donosnostjo državnih obveznic euroobmočja. Čeprav nekateri znaki kažejo, da se razmere na trgih obveznic normalizirajo na obeh straneh Atlantika, je sedanja volatilnost še vedno večja kot pred začetkom finančnih pretresov v tretjem četrtletju leta 2007.

V ZDA so na začetku obravnavanega obdobja vlagatelji svojo pozornost preusmerili z izboljšanja gospodarskih obetov v ZDA na zaskrbljenost glede hitrosti in vzdržnosti okrevanja. Zato se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic ZDA močno povečala, nato pa se junija enako močno zmanjšala. Objavljeni ekonomski podatki, ki so kazali na izboljšanje gospodarskih obetov, so skupaj z zaskrbljenostjo glede absorbiranja velike ponudbe državnih obveznic, prispevali k rahlemu dvigu donosnosti državnih obveznic ZDA v juliju. Vendar pa je objava mešanih in na splošno bolj negativnih ekonomskih podatkov v avgustu prispevala k temu, da se je to povečanje izničilo.

Gibanja na trgih državnih obveznic euroobmočja so bila večino obravnavanega obdobja približno skladna z gibanji v ZDA, vendar so kljub temu povzročila močan upad donosnosti. Če si ta gibanja pogledamo podrobneje, se je na začetku junija donosnost državnih obveznic povečala skladno s povečanjem nagnjenosti k tveganju. To izboljšanje pa se je obrnilo v drugi polovici junija po objavi nekaterih nerazveseljivih gospodarskih kazalnikov. Upadanje

Graf 21 Donosnost dolgoročnih državnih obveznic

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vira: Bloomberg in Reuters.

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

Okvir 4

NOVE INFORMACIJE O KREDITNIH IN LIKVIDNOSTNIH PREMIJAH V DONOSNOSTI IZBRANIH DRŽAVNIH OBVEZNIC EUROOBMOČJA

Trgi državnih obveznic so bili od začetka finančne krize podvrženi dramatičnim nihanjem zaradi umika v varna in likvidna sredstva, povezanega z nihanji v nagnjenosti k tveganju in v zaznavanju tveganja. Razponi v donosnosti državnih obveznic euroobmočja so se med nacionalnimi izdajatelji v prvi polovici tega leta povečali na najvišje ravni od uvedbe eura, zatem pa so se v zadnjih mesecih močno zmanjšali.¹⁾ Ker so posledice teh gibanj za politiko

1) Nadaljnja analiza gibanj razponov v donosnosti državnih obveznic v euroobmočju so v okvirjih z naslovom „A comparison of the developments in euro area sovereign bond spreads and US state bond spreads during the financial turmoil“, Monthly Bulletin, ECB, julij 2009; „Kako so državni paketi za reševanje bank vplivali na ocene vlagateljev glede kreditnega tveganja?“, Mesečni bilten, ECB, marec 2009; „Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads“, Monthly Bulletin, ECB, november 2008, ter v članku z naslovom „The impact of government support to the banking sector on euro area public finances“, Monthly Bulletin, ECB, julij 2009.

odvisne od temeljnih vzrokov, je pomembno ločiti vpliv zaznanih sprememb v kreditni kakovosti državnih obveznic od ostalih vplivov, ki se običajno imenujejo „likvidnostni učinki“. Likvidnostni učinki odražajo pripravljenost vlagateljev, da plačajo premijo za finančno premoženje, za katerega pričakujejo, da ga je mogoče unovčiti ob nizkih stroških in kadar koli. Ta okvir predstavlja nove informacije o razlikovanju med vplivom umika k varnim naložbam in umika k likvidnim naložbam na podlagi nemških in francoskih agencijskih obveznic z državnim jamstvom.

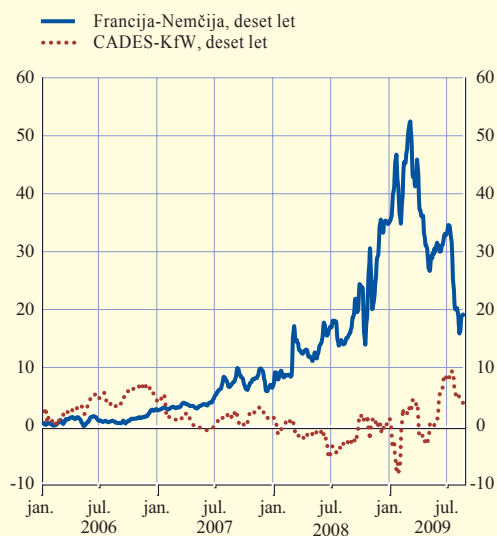
Premije za kreditna tveganja je mogoče približno ugotavljati s primerjavo donosnosti obveznic, ki imajo primerljivo kreditno kakovost. V skladu s prejšnjimi študijami za ZDA in Nemčijo se predpostavlja, da je mogoče kreditno tveganje agencijskih obveznic s polnim in nedvoumnim državnim jamstvom enačiti z deželnim kreditnim tveganjem.²⁾ S pomočjo agencijskih obveznic z državnim jamstvom je tako mogoče razložiti kreditne in likvidnostne premije na trgu državnih obveznic. Ker je komponenta kreditnega tveganja pri donosnosti agencijskih obveznic načeloma enaka kot pri obveznicah, ki jih izda država, ki daje jamstvo, so razlike v donosnosti agencijskih in državnih obveznic odraz likvidnostnih učinkov.

V tej analizi, ki se osredotoča na dve največji državi euroobmočja, so uporabljene obveznice, ki sta jih izdali nemška *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW) in francoska *Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale* (CADES). Ne glede na drugačen namen in osnovno dejavnost obeh institucij imata obe nedvoumno in polno dolžniško jamstvo zadevnih držav. KfW in CADES sta tudi največji instituciji v euroobmočju z vidika obsega izdanih obveznic. V nasprotju z ostalimi institucijami je število izdanih obveznic pri njiju dovolj veliko za zanesljivo oceno krivulje donosnosti.

Graf A prikazuje razpon v donosnosti med desetletnimi francoskimi in nemškimi državnimi in agencijskimi obveznicami. Rezultati so kvalitativno enaki tudi za ostale zapadlosti. Presenetljivo je, da je razpon v donosnosti agencijskih obveznic med CADES in KfW v začetku tega leta ostal izredno stabilen z absolutnim odstopanjem manj kot 10 bazičnih točk, ne glede na izrazito odstopanje v razponu donosnosti državnih obveznic med Francijo in Nemčijo. Grafa B in C prikazujeta štiri krivulje donosnosti na dva različna datuma: 9. marca 2009, ko je razpon v donosnosti državnih obveznic dosegel svoj vrh (54 bazičnih točk), in pred kratkim. Tudi na dan, ko je bila razlika med francosko in nemško krivuljo donosnosti državnih obveznic zelo velika, sta krivulji donosnosti agencijskih obveznic praktično sovpadali. To jasno nakazuje, da je povečan

Graf A Razpon v donosnosti brezakuponskih državnih obveznic in agencijskih obveznic

(dnevni podatki v bazičnih točkah; 5-dnevna drseča sredina)

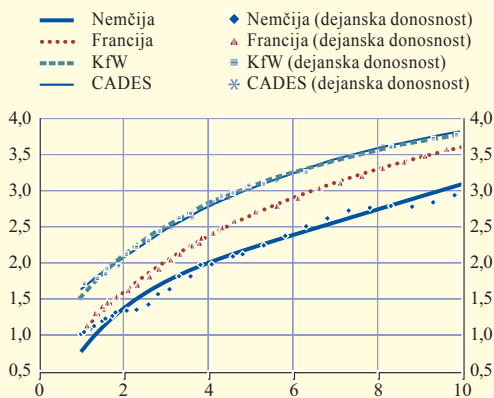


Viri: Bloomberg in izračuni ECB.

2) Podobno razlaga tudi Longstaff (2004) za ZDA (z uporabo agencijskih obveznic, ki jih je izdala Resolution Funding Corporation) in nedavno tudi Schwarz (2009) za Nemčijo (z uporabo obveznic KfW); glej F. A. Longstaff (2004), „The Flight to Liquidity Premium in U.S. Treasury Bond Prices“, *Journal of Business*, 77, str. 511–526, in K. Schwarz (2009), „Mind the Gap: Disentangling Credit and Liquidity in Risk Spreads“, delovni zvezek, Columbia University.

Graf B Krivulje nominalne donosnosti
dne 9. marca 2009

(odstotki na leto)

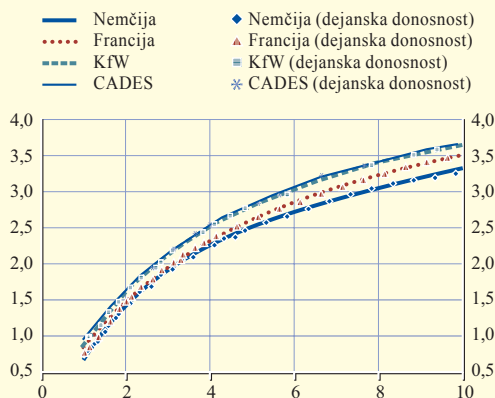


Viri: Bloomberg in izračuni ECB.

Opombe: Znaki v legendi se nanašajo na donosnost do dospelja za posamezne obveznice, ki se uporabljajo za izračun ustreznih krivulj. Izrazite inverzne izbokline na krivulji nemških državnih obveznic predstavljajo zlasti učinke, povezane s terminskimi trgi nemških obveznic.

Graf C Krivulje nominalne donosnosti
dne 28. avgusta 2009

(odstotki na leto)



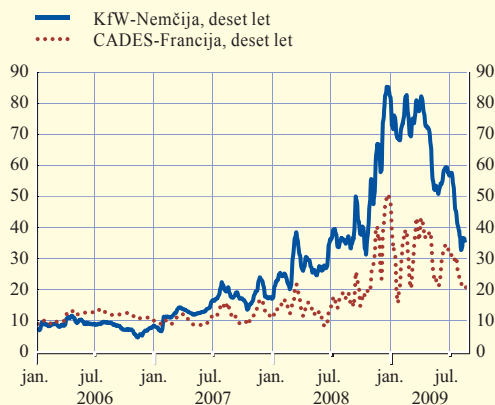
Viri: Bloomberg in izračuni ECB.

razpon v državni donosnosti posledica likvidnostnih dejavnikov, ne pa večjih sprememb v zaznavanju kreditne kakovosti državnih izdajateljev. Poleg tega skladnost pri krivuljah donosnosti agencijskih obveznic v primeru Nemčije in Francije kaže na dejstvo, da so bile razlike v likvidnostni premiji med agencijskima izdajateljema za razliko od državnih izdajateljev majhne.

Gibanje premije za likvidnost na obeh trgih državnih obveznic se lahko oceni s primerjavo donosnosti državnih in agencijskih obveznic v isti državi. Graf D prikazuje, da je za obe analizirani državi značilen skokovit porast likvidnostne premije proti koncu leta 2008 in v začetku leta 2009. Razlika v Nemčiji je bila veliko večja kot v Franciji, kar najverjetneje odraža referenčni status nemške desetletne državne obveznice in pozitivne učinke likvidnostnega preliivanja z visoko likvidnega trga terminskih pogodb na nemške državne obveznice.³⁾ Graf obenem potrjuje, da agencijske in državne obveznice niso bližnji nadomestek v času krize, kar je lahko delno povezano tudi z različnostjo vlagateljev.

Graf D Razponi med donosnostjo
brezkuponskih agencijskih obveznic
in državnih obveznic

(dnevni podatki v bazičnih točkah; 5-dnevna drseča sredina)



Viri: Bloomberg in izračuni ECB.

3) Podrobnejša analiza takšnih učinkov likvidnostnega preliivanja je predstavljena v J. Ejsing and J. Sihvonen (2009), „Liquidity premia in German government bonds“, Working Paper ECB št. 1081. Dosledno ozek razpon v donosnosti med CADES in KfW kaže na to, da specifični dogodki ne povzročijo razlik v donosnosti državnih in agencijskih obveznic v obeh državah.

Informacije v tem okvirju se skladajo z razlago gibanj na trgu državnih obveznic kot umika k likvidnim naložbam (v nasprotju z umikom k varnim naložbam), kar opozarja na večjo nagnjenost investorjev k finančnemu premoženju z najmanjšim likvidnostnim tveganjem. Analiza zlasti kaže, da veliko povečanje razpona v donosnosti francoskih in nemških državnih obveznic ni mogoče nujno pripisati relativnim spremembam v zaznavanju kreditne kakovosti teh držav, pač pa so prej odraz sprememb v likvidnostni premiji. Čeprav te analize zaradi pomanjkanja agencijskih obveznic z državnim jamstvom ni mogoče izdelati za večino drugih držav euroobmočja, lahko vseeno z veliko verjetnostjo trdimo, da so likvidnostni učinki močno vplivali na donosnosti državnih obveznic tudi v drugih državah euroobmočja. Pri nekaterih od teh držav so na velika nihanja v razponih donosnosti vplivala tudi temeljna fiskalna gibanja, kot je na primer pričakovan proračunski primanjkljaj in stopnja javnega dolga.⁴⁾

4) Glej okvir z naslovom „*The determinants of long-term sovereign bond yield spreads in the euro area*“ v zgoraj omenjenem članku v biltenu in vire, Monthly Bulletin, ECB, julij 2009.

donosnosti je bilo prekinjeno šele sredi julija, ko se je po objavi vrste pozitivnih podatkov za euroobmočje povečalo zaupanje vlagateljev. To izboljšanje pa ni trajalo dolgo in večino avgusta se je donosnost državnih obveznic euroobmočja zmanjševala hkrati z donosnostjo državnih obveznic ZDA.

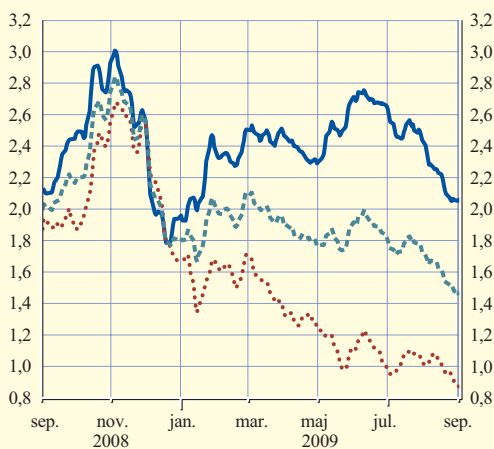
Donosnost indeksiranih dolgoročnih državnih obveznic v euroobmočju je bila na začetku septembra nižja kot ob koncu maja (glej graf 22). Na dan 2. septembra je donosnost 10-letnih indeksiranih obveznic euroobmočja znašala približno 1,5%, kar je okrog 40 bazičnih točk manj kot ob koncu maja 2009. Upad kratkoročnejše realne donosnosti je bil manj izrazit, zato se je krivulja realne donosnosti v euroobmočju nekoliko izravnala.

Na splošno je videti, da so se gibanja na trgih indeksiranih obveznic v zadnjih treh mesecih stabilizirala po napetostih, ki so se pojavile po zlomu banke Lehman Brothers septembra 2008. Izvedene stopnje inflacije v euroobmočju, ki so bile v preteklosti precej volatilne, so bile v zadnjih treh mesecih, kot kaže, stabilnejše in so ponovno dosegle ravni, ki so bližje tistim iz obdobja pred poletjem 2008 (glej graf 23). Ob koncu obravnavanega obdobja sta 5-letna in 10-letna promptna izvedena stopnja inflacije znašali približno 1,7% oziroma 2,1%, kar je okrog 10 bazičnih točk manj kot ob koncu maja 2009. Nadaljnje znamenje trenutne normalizacije na trgih indeksiranih obveznic je tudi zmanjševanje razlike med primerljivimi dolgoročnimi terminskimi izvedenimi stopnjami inflacije na trgu obveznic in na trgu zamenjav. Na dan 2. septembra sta petletna terminska izvedena stopnja inflacije čez 5 let in petletna terminska obrestna mera v obrestnih zamenjavah, vezanih na inflacijo, čez 5 let znašali 2,6%. Kljub določenemu izboljšanju tržnih razmer v zadnjih mesecih bodo trgi indeksiranih obveznic verjetno še naprej pod vplivom likvidnostnega izkrivljanja. Donosnost indeksiranih obveznic lahko še vedno vključuje precejšnjo premijo kot nadomestilo za nižjo likvidnost indeksiranih obveznic v primerjavi z nominalnimi. Zaradi tega je pri razlagi gibanja teh kazalnikov še vedno potrebno nekaj previdnosti. Ob upoštevanju teh pridržkov ostajajo inflacijska pričakovanja v euroobmočju, kot jih kažejo cene indeksiranih obveznic, trdno zasidrana v srednje- do dolgoročnem obdobju kljub določenemu kratkoročnemu zmanjšanju.

Med koncem maja in 2. septembrom se je krivulja implicitnih terminskih obrestnih mer čez noč v euroobmočju nekoliko izravnala (glej graf 24). Negotovost, ki spremlja obete glede gospodarske rasti v srednje- do dolgoročnem obdobju, ostaja velika. Z izravnavo naklona terminske krivulje čez deset let je približno izničen porast naklona, ki je bil opažen v prejšnjih treh mesecih.

Graf 22 Realna donosnost obveznic(odstotki na leto; 5-dnevne drseče sredine dnevni podatkov;
desezonirano)

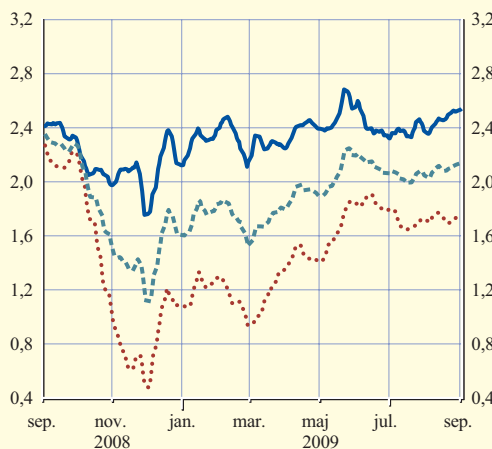
- 5-letna terminska donosnost indeksiranih obveznic
čez 5 let
- ... 5-letna promptna donosnost indeksiranih obveznic
- - - 10-letna promptna donosnost indeksiranih obveznic



Viri: Reuters in izračuni ECB.

**Graf 23 Izvedene stopnje inflacije
euroobmočja na podlagi
brezkuponskih instrumentov**(v odstotkih letno; 5-dnevne drseče sredine dnevni podatkov;
desezonirano)

- 5-letna terminska izvedena stopnja inflacije
čez 5 let
- ... 5-letna promptna izvedena stopnja inflacije
- - - 10-letna promptna izvedena stopnja inflacije



Viri: Reuters in izračuni ECB.

Ponovno vrednotenje tveganja se je v euroobmočju nadaljevalo, pri čemer so se razponi v donosnosti podjetniških obveznic med koncem maja in 2. septembrom zmanjševali s podobnim tempom kot v prejšnjih treh mesecih. Razponi v donosnosti podjetniških obveznic pri finančnih in nefinančnih družbah različnih bonitetnih razredov so se v obravnavanem obdobju precej zmanjšali in dosegli približno enako raven kot poleti 2008 pred zlomom banke Lehman Brothers, kar odraža nadaljevanje trenda manjše nenaklonjenosti tveganju. Kljub temu razponi v donosnosti podjetniških obveznic ostajajo večji kot v obdobju pred začetkom finančnih pretresov v tretjem četrtletju leta 2007, vendar so bili ti razponi med razmahom kreditiranja pred finančno krizo verjetno pretirano majhni.

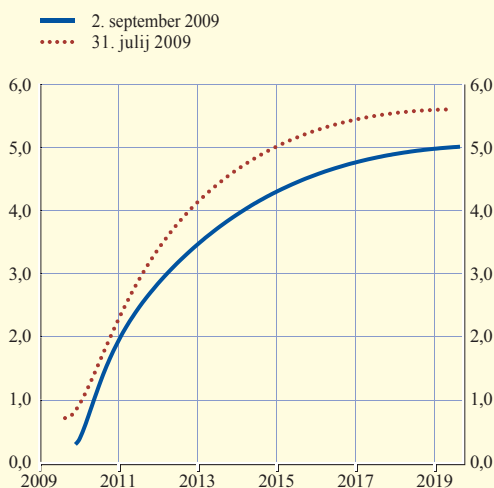
2.5 DELNIŠKI TRGI

V zadnjih treh mesecih se je na glavnih delniški trgih po vsem svetu nadaljeval trend rasti, ki se je začel v začetku marca 2009. To gre pripisati vse večji nagnjenosti k tveganju, ki so jo spodbujale spremembe v razpoloženju na trgih, ko so mnogi tržni udeleženci svoja pričakovanja glede rasti svetovnega gospodarstva v prihodnjih četrtletjih popravili navzgor. Ob tem se je negotovost na delniških trgih, merjena z implicitno volatilnostjo, izpeljana iz cen delniških opcij, v zadnjih treh mesecih še naprej zmanjševala in dosegla raven, ki je bila nazadnje zabeležena poleti 2008.

Med koncem maja in 2. septembrom so se v euroobmočju tečaji delnic, merjeni z indeksom Dow Jones EURO STOXX, zvišali za 10% (glej graf 25). V istem obdobju so se tečaji delnic v ZDA in na Japonskem, merjeni z indeksom Standard & Poor's 500 in indeksom Nikkei 225, povečali za 8%. Gre za nadaljevanje trenda, ki se je začel ob koncu prvega četrtletja leta 2009 in odraža povečanje nagnjenosti k tveganju, ki so jo spodbujale spremembe v razpoloženju na trgih. Tako so mnogi udeleženci na trgu obete glede rasti svetovnega gospodarstva v prihodnjih četrtletjih

Graf 24 Implicitne terminske obrestne mere čez noč v euroobmočju

(odstotki na leto; dnevni podatki)

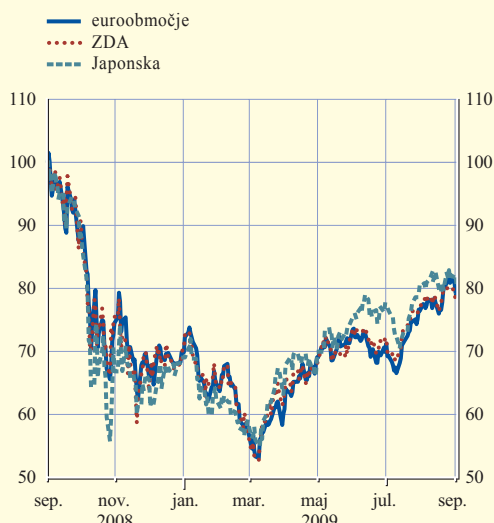


Viri: izračuni ECB, EuroMTS (osnovni podatki) in Fitch Rating (ocene).

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

Graf 25 Indeksi cen delnic

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



Vira: Reuters in Thomson Financial Datastream.

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

popravili navzgor, zlasti v zadnjem obdobju kar zadeva euroobmočje.

Skladno s temi gibanji se je negotovost na delniških trgih, merjena z implicitno volatiliteto, izpeljana iz delniških opcij (glej graf 26), v zadnjih mesecih še naprej zmanjševala in je trenutno na ravni, ki je bila nazadnje zabeležena poleti 2008, kar pomeni, da se je strmo povečanje negotovosti po stečaju banke Lehman Brothers v veliki meri omililo. Na gibanja na delniških trgih kljub temu še vedno vpliva negotovost, ki spremlja hitrost okrevanja. Kljub nedavnemu izboljšanju so tečaji delnic v euroobmočju še vedno za okrog 30% nižji od povprečja iz leta 2008.

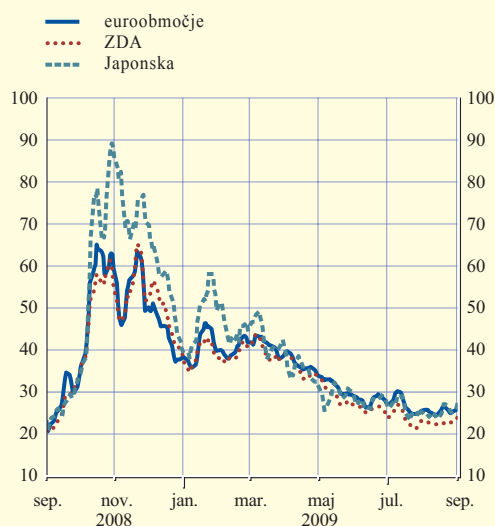
Pozitivna gibanja tečajev delnic od konca maja so zajela vse sektorje v euroobmočju in ZDA. Zlasti močno so se povečali tečaji delnic finančnega sektorja v euroobmočju in ZDA, in sicer od konca maja do 2. septembra kar za 19% oziroma 11%. Pozitivna gibanja tečajev delnic finančnega sektorja v euroobmočju so deloma posledica pozitivnejše tržne ocene o kapitalizaciji bank euroobmočja in s tem njihove sposobnosti, da vzdržijo trenutno upočasnitev gospodarske aktivnosti. Poleg tega številne banke euroobmočja v svojih izkazih poslovnega izida za drugo četrtletje leta 2009 poročajo o ugodnih rezultatih. V celoti gledano je vrednost delnic finančnega sektorja euroobmočja kljub porastu v zadnjih treh mesecih še vedno 50% nižja kot pred nastopom finančne krize. Kar zadeva nefinančne sektorje, so v zadnjih treh mesecih veliko pridobile tudi delnice v sektorju potrošniškega blaga in v industrijskem sektorju, medtem ko so se bolj defenzivni sektorji, kot so javne gospodarske službe in zdravstveno varstvo, odrezali slabše od pričakovanj (glej tabelo 3).

Nedavne pozitivne spremembe v razpoloženju na trgih se v zadnjih treh mesecih odražajo tudi v gibanju dobička na obeh straneh Atlantika (glej graf 27). Pri družbah, vključenih v indeks Dow Jones EURO STOXX, je prišlo do popravka navzgor glede pričakovanj o dobičku za prihodnjih 12 mesecev, ki so julija in

avgusta postala pozitivna, potem ko so bila prej več mesecev negativna. Pozitivna pričakovanja o dobičku podjetij v skupnem indeksu so posledica visokih pričakovanj o dobičku v finančnem sektorju, medtem ko tista za nefinančne družbe še vedno ostajajo negativna, vendar se izboljšujejo. Tudi v ZDA je k ponovno pozitivnim pričakovanjem o dobičku podjetij, uvrščenih v indeks Standard & Poor's 500, v naslednjih 12 mesecih prispevalo precej večje izboljšanje finančnih dobičkov. Kar zadeva dolgoročnejša pričakovanja, so bila pričakovanja o dobičku podjetij v euroobmočju v primerjavi z začetkom letošnjega drugega četrtletja ravno tako popravljena navzgor. Nasprotno pa so bila dolgoročna pričakovanja o dobičku podjetij v ZDA nekoliko popravljena navzdol.

Graf 26 Implicitna volatilnost delniških trgov

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



Vir: Bloomberg.

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

Tabela 3 Spremembe cen panožnih indeksov Dow Jones EURO STOXX

(spremembe cen kot odstotek cene ob koncu obdobja)

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

Vira: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.

Opomba: Četrtletni podatki se nanašajo na konec obdobja.

2.6 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ NEFINANČNIH DRUŽB

Povprečni realni stroški financiranja nefinančnih družb euroobmočja so se v drugem četrtletju leta 2009 znatno znižali. Večina znižanja je bila rezultat izrazitega zmanjšanja realnih stroškov kratkoročnih bančnih posojil in realnih stroškov tržnega dolga. Ob tem se je nadaljeval trend naraščanje izdaje dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb od decembra 2008 dalje, medtem ko se je rast bančnega financiranja še naprej zmanjševala. To kaže na nadaljnje okrevanje trgov podjetniških dolžniških vrednostnih papirjev, lahko pa je tudi znak, da so imela nekatera podjetja težave pri pridobivanju zadostnih sredstev prek bank.

POGOJI FINANCIRANJA

Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju, izračunani s tehtanjem stroškov različnih finančnih virov na podlagi njihovih stanj (popravljenih za učinke vrednotenja)⁴⁾, so se v drugem četrtletju leta 2009 zmanjšali na 3,9%, kar je 32 bazičnih točk manj kot v prvem četrtletju leta 2009

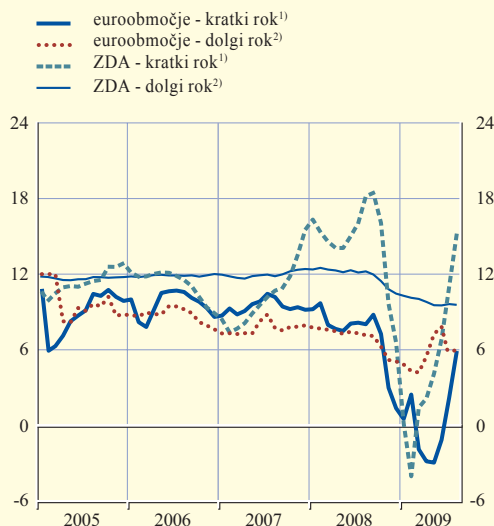
(glej graf 28). V tem obdobju so se realno znižali tako bančne posojilne obrestne mere kot stroški financiranja dolga. Znižanje ključnih obrestnih mer ECB za 50 bazičnih točk v drugem četrtletju leta 2009 je dodatno prispevalo k znižanju realnih kratkoročnih obrestnih mer MFI, ki so se v istem obdobju znižale za 36 bazičnih točk, medtem ko so se realne dolgoročne obrestne mere MFI znižale za 9 bazičnih točk. Ob skoku delniških trgov in splošnem zmanjšanju negotovosti so se realni stroški lastniškega kapitala znižali za 26 bazičnih točk, medtem ko so se stroški tržnega dolga znižali za okrog 90 bazičnih točk. Če pogledamo daljše obdobje, so se skupni realni stroški financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju gibal na podobnih ravneh kot pred izbruhom finančnih pretresov poleti 2007, čeprav so stroški financiranja tržnega dolga ostali višji.

Za učinkovito delovanje transmisije denarne politike je pomembno, da spremembe ključnih obrestnih mer ECB vplivajo na posojilne obrestne mere bank za gospodinjstva in gospodarske družbe. Na gibanja kratkoročnih stroškov financiranja bank navadno vplivajo zlasti gibanja kratkoročnih obrestnih mer denarnega trga (EURIBOR), bančne dolgoročne posojilne obrestne mere pa so navadno vezane na gibanja donosnosti državnih obveznic. Tabela 4 kaže, da so se bančne posojilne obrestne mere za nova posojila nefinančnim družbam s krajšo zapadlostjo od marca do junija 2009 za majhna in velika posojila zmanjšale za okoli 40 oziroma 30 bazičnih točk. Hkrati so se kratkoročne obrestne mere na denarnem trgu zmanjšale za okoli 40 bazičnih točk, kar je bilo delno posledica dodatne normalizacije pogojev na medbančnih trgih. Tudi podatki za julij 2009 potrjujejo trend upadanja kratkoročnih posojilnih obrestnih mer.

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

Graf 27 Pričakovana rast podjetniškega dobička na delnico v euroobmočju in ZDA

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



Vira: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.

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

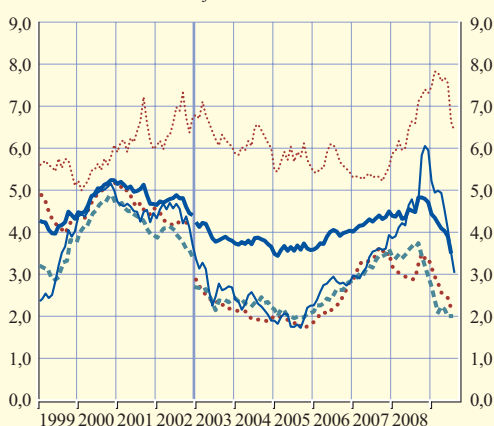
1) Kratki rok se nanaša na pričakovanja analitikov o dobičku za prihodnjih 12 mesecev (letne stopnje rasti).

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

Graf 28 Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju

(odstotki na leto; mesečni podatki)

— skupni stroški financiranja
 realne kratkoročne obrestne mere MFI za posojila
 - - - - - realne dolgoročne obrestne mere MFI za posojila
 — realni stroški tržnega dolga
 realni stroški lastniških vrednostnih papirjev v borzni kotaciji



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

Opombi: Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb so izračunani kot tehtano povprečje stroškov bančnih posojil, stroškov dolžniških vrednostnih papirjev in stroškov lastniških vrednostnih papirjev, na osnovi njihovih stanj in deflaciranih z inflacijskimi pričakovanji (glej okvir 4, Mesečni bilten, ECB, marec 2005). Uvedba harmoniziranih obrestnih mer MFI za posojila na začetku leta 2003 je povzročila prelom v časovni seriji statističnih podatkov.

Gibanja dolgoročnih bančnih posojilnih obrestnih mer so bila izrazitejša kot pri donosih dolgoročnih državnih obveznic in so se v skladu s preteklimi gibanji v glavnem še naprej nižale⁵⁾. Medtem ko so se bančne obrestne mere za majhna dolgoročna posojila nefinančnim družbam znižale za okrog 25 bazičnih točk, pa so se obrestne mere bank za posojila nefinančnim družbam v vrednosti nad 1 milijon EUR junija 2009 povprečno znižale za okrog 20 bazičnih točk. To je v skladu z rezultati ankete o bančnih posojilih julija 2009⁶⁾, po katerih je bil neto odstotek bank, ki so poročale o zaostrovanju kreditnih standardov za posojila podjetjem, nekoliko višji pri večjih podjetjih kot pri malih in srednje velikih podjetjih. Julija 2009 so bila gibanja bančnih obrestnih mer za majhna in velika posojila nekoliko mešana.

Razponi podjetniških obveznic (merjeni kot razlika med donosnostjo podjetniške obveznice in donosnostjo državne obveznice) vsebujejo koristne informacije o pogojih tržnega dolžniškega financiranja gospodarskih družb v euroobmočju. V drugem četrtletju leta 2009 so se razponi zmanjšali v vseh bonitetnih razredih in so se še naprej zniževali tudi julija

Tabela 4 Obrestne mere MFI za nova posojila nefinančnim družbam

(odstotki na leto; bazične točke)

							Sprememba v bazičnih točkah do jul. 2009 ¹⁾		
	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I	2009 jun.	2009 jul.	2008 apr.	2009 apr.	2009 jun.
Obrestne mere MFI za posojila									
Okvirna posojila nefinančnim družbam	6,67	6,91	6,26	5,10	4,58	4,34	-220	-42	-24
Posojila nefinančnim družbam do 1 milijona EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	6,16	6,34	5,38	4,03	3,64	3,57	-246	-25	-7
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	5,43	5,64	5,32	4,75	4,50	4,32	-88	-28	-18
Posojila nefinančnim družbam nad 1 milijon EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	5,35	5,62	4,28	2,83	2,56	2,37	-293	-17	-19
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	5,52	5,64	4,76	3,87	3,70	3,89	-150	-12	19
Zaznamki									
3-mesečna obrestna mera denarnega trga	4,94	5,03	3,26	1,63	1,22	0,98	-380	-44	-24
Donos 2-letnih državnih obveznic	4,72	4,09	2,62	1,74	1,68	1,40	-246	-32	-28
Donos 5-letnih državnih obveznic	4,75	4,21	3,29	3,00	3,14	2,86	-114	-13	-28

Vir: ECB.

1) Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

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

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

in avgusta, tako da so v nekaterih primerih padli na ravni, ki so prevladovala pred stečajem banke Lehman Brothers. Splošno zmanjšanje v tem obdobju je bilo bolj izrazito pri obveznicah z nižjimi bonitetnimi ocenami, zlasti pri obveznicah špekulativnega razreda. Na primer visoko donosne obveznice euroobmočja so padle za več kot 700 bazičnih točk in obveznice z oceno BBB za 160 bazičnih točk, medtem ko je bilo za obveznice z oceno AA zmanjšanje manj izrazito, in sicer za 30 bazičnih točk (glej graf 29). Razlike v zmanjšanju donosnosti v celotnem kreditnem spektru so lahko povezane z boljšimi ocenami o tveganju in manjšo nenaklonjenostjo tveganju na trgih, skupaj z določenim izboljšanjem gospodarskih pričakovanj.

TOKOVI FINANCIRANJA

Večina kazalnikov dobičkonosnosti nefinančnih družb euroobmočja kaže na nadaljnje krčenje v drugem četrtletju leta 2009. Medletna stopnja rasti dobička na delnico javnih delniških nefinančnih družb v euroobmočju se je zmanjšala z -22,6% marca 2009 na -31,3% avgusta 2009 (glej graf 30). Kar zadeva prihodnje obdobje, so bili razpoložljivi podatki o pričakovanih glede dobička v naslednjih 12 mesecih, ki so jih pripravili analitiki na finančnih trgih, popravljeni navzgor, čeprav ostajajo negativni.

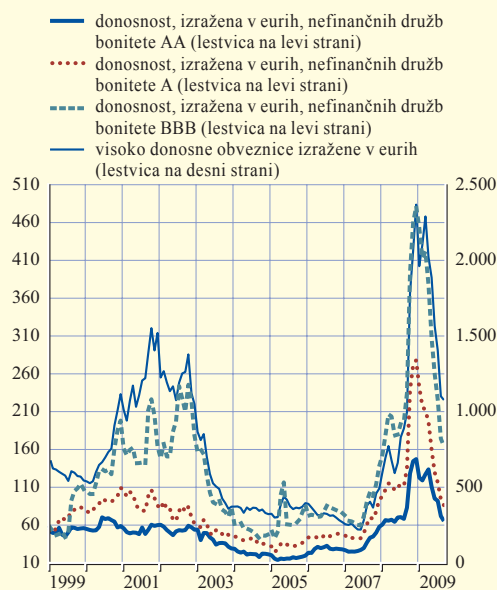
Realna medletna stopnja rasti zunanjšega financiranja nefinančnih družb (vključno s posojili MFI, dolžniškimi vrednostnimi papirji in delnicami, ki kotirajo na borzi) je v drugem četrtletju leta 2009 padla na približno 1,9% v primerjavi z 2,1% v prejšnjem četrtletju (glej graf 31). Znižanje je bilo predvsem povezano z velikim zmanjšanjem realne medletne stopnje rasti posojil MFI, ki je v drugem četrtletju znašala 1% (v prvem četrtletju pa 1,7%), s čimer so posojila bistveno manj prispevala k zunanjemu financiranju. Delež financiranja z izdajo delnic, ki kotirajo na borzi, se je nekoliko povečal, kakor tudi prispevek financiranja z dolžniškimi vrednostnimi papirji.

Realna medletna stopnja rasti zunanjšega financiranja nefinančnih družb (vključno s posojili MFI, dolžniškimi vrednostnimi papirji in delnicami, ki kotirajo na borzi) je v drugem četrtletju leta 2009 padla na približno 1,9% v primerjavi z 2,1% v prejšnjem četrtletju (glej graf 31). Znižanje je bilo predvsem povezano z velikim zmanjšanjem realne medletne stopnje rasti posojil MFI, ki je v drugem četrtletju znašala 1% (v prvem četrtletju pa 1,7%), s čimer so posojila bistveno manj prispevala k zunanjemu financiranju. Delež financiranja z izdajo delnic, ki kotirajo na borzi, se je nekoliko povečal, kakor tudi prispevek financiranja z dolžniškimi vrednostnimi papirji.

Graf 32 kaže komponente, ki sestavljajo varčevanje, financiranje in naložbe podjetij euroobmočja, kot so prikazane v računih euroobmočja na voljo do prvega četrtletja leta 2009. Širša merila kažejo, da so podjetja v euroobmočju agregatno precej več izdajala za stvarne in finančne naložbe, kot bi bilo mogoče pokriti z notranje ustvarjenimi sredstvi. Ta neto znesek se običajno imenuje „finančna vrzel“ in se je od srede leta 2004 na splošno povečala. V prvem četrtletju leta 2009 je finančna vrzel znašala 6,7% skupne dodane vrednosti nefinančnega sektorja. Graf kaže, da je bila večina notranjih in zunanjih sredstev porabljenih za financiranje stvarnih naložb (bruto investicije v osnovna sredstva), finančne naložbe pa so predstavljale manjši delež. Neto pridobitve finančnih sredstev, vključno z lastniškim kapitalom, so se v prvem četrtletju leta 2009 zmanjšale, saj so nefinančne družbe zopet zmanjšale neto nakupe delnic, ki kotirajo na borzi, in dodatno črpale skupna likvidna sredstva.

Graf 29 Razponi donosnosti obveznic nefinančnih družb

(v bazičnih točkah; mesečna povprečja)

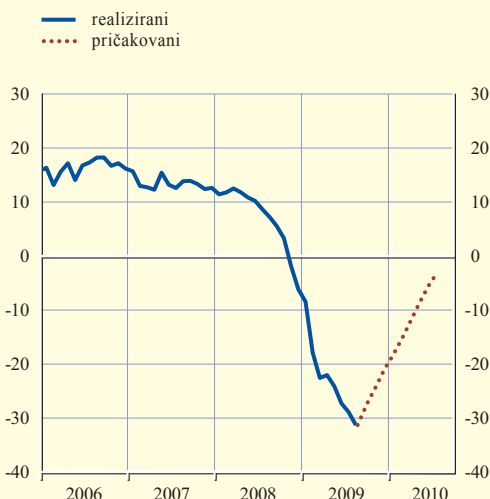


Vira: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.

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

**Graf 30 Dobiček na delnico javnih
nefinančnih delniških družb
v euroobmočju**

(odstotki na leto)



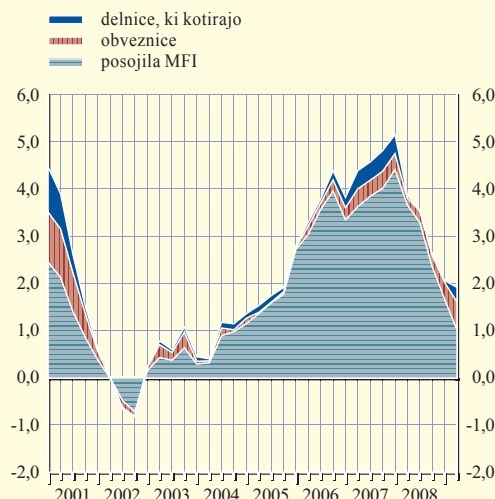
Vira: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.

Medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam se je konec drugega četrtertja leta 2009 dodatno upočasnila na 2,8%, s čemer se je nadaljeval trend, ki se je začel v drugi polovici leta 2008 (glej tabelo 5). Julija 2009 se je medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam dodatno znižala na 1,6%, predvsem zaradi nadaljnjega krčenja kratkoročnih posojil. Naglo poslabšanje realne gospodarske aktivnosti od začetka tega leta je, kot kaže, vplivalo na strmo upočasnitev skupnega posojanja, pri čemer je bilo zmanjšanje posebej izrazito pri krajših zapadlostih. Kar zadeva strukturo zapadlosti posojil MFI, so medletne stopnje rasti posojil z zapadlostjo do enega leta, nad eno leto in do pet let ter nad pet let julija 2009 znašale -8,4%, 6,1% oziroma 5,5%. Za primerjavo so marca 2009 stopnje rasti znašale -0,3%, 11,1% oziroma 8,2%.

Z anketo o bančnih posojilih Eurosistema je mogoče ugotoviti tudi dejavnike, ki prispevajo k povpraševanju po posojilih v nefinančnih podjetjih. Iz grafa 33 se vidi, da sta k manjšemu povpraševanju po posojilih najbolj pripomogla dva dejavnika, in sicer naložbe v osnovna sredstva ter dejavnosti na področju združitve in prevzemov.

**Graf 31 Razčlenitev realne letne stopnje
rasti financiranja nefinančnih
družb¹⁾**

(medletne odstotne spremembe)

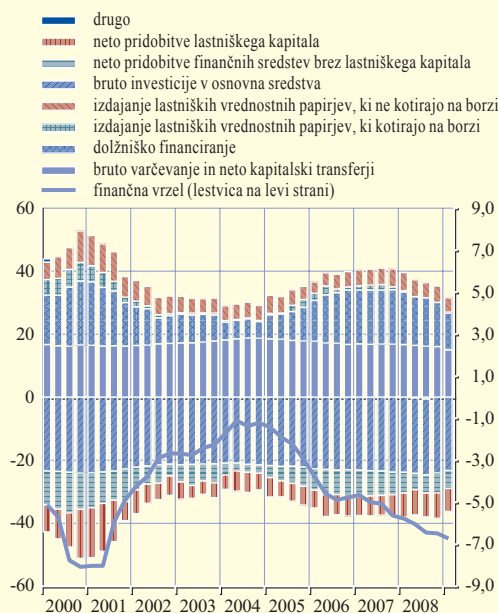


Vir: ECB.

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

**Graf 32 Varčevanje, financiranje in naložbe
nefinančnih družb**

(drseča vsota štirih četrtertij; odstotek bruto dodane vrednosti)



Vir: računi euroobmočja.

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

V prihodnje je mogoče pričakovati, da se bo rast kreditiranja še naprej upočasnjevala. Čeprav zadnji krog ankete o bančnih posojilih kaže, da so se pritiski, ki omejujejo ponudbo bančnih posojil, nekoliko zmanjšali, zlasti kar zadeva stroške sredstev in bilančne omejitve, empirični podatki kažejo, da se dinamika rasti posojil na spremembo kreditnih standardov navadno odziva z zaostankom treh ali štirih četrtletij, posojila nefinančnim družbam pa navadno močno zaostajajo za poslovnim ciklom. Poleg tega lahko slabši naložbeni obeti zaradi nizke izkoriščenosti zmogljivosti, zmanjšanje združitvev in prevzemov ter razmeroma visoka stopnja zadolženosti podjetij v euroobmočju zmanjšajo povpraševanje po sredstvih, medtem ko lahko pritiski na denarne tokove in manjše likvidnostne rezerve pomenijo večjo potrebo po zunanjem financiranju.

Poleg financiranja s posojili MFI lahko podjetja dobijo sredstva tudi neposredno na finančnih trgih. Zadnji podatki o izdaji dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb kažejo na nadaljnje povečanje financiranja prek tržnega dolga, pri čemer se je medletna stopnja rasti v drugem četrtletju leta 2009 zvišala na 11,3% v primerjavi z 9% v prvem četrtletju. Trend v smeri višjih izdaj dolžniških vrednostnih papirjev kaže na določen učinek nadomestitve kot odgovor na opazno upočasnitev bančnega financiranja. Poleg tega podatki komercialnih ponudnikov kažejo na širšo uporabo izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev v različnih bonitetnih razredih in sektorjih, zlasti pri izdajateljih z nižjo bonitetno oceno in v cikličnih sektorjih. Kaže, da je oživitvev trga visoko donosnih vrednostnih papirjev posledica povečanja svetovne nagnjenosti k tveganju in zmanjšanja kreditnih razmikov.

Medletna stopnja rasti delnic, ki kotirajo na borzi in so jih izdale nefinančne družbe, se je v drugem četrtletju leta 2009 ob podpori pozitivnih rezultatov na delniških trgih povečala na 1,5%.

FINANČNI POLOŽAJ

Zaradi trenutne močne rasti dolžniškega financiranja nefinančnih družb ter zmanjšanja bruto poslovnega presežka in BDP se je v drugem četrtletju leta 2009 nadalje nekoliko povečalo

Tabela 5 Financiranje nefinančnih družb

	Medletne stopnje rasti (odstotne spremembe; konec obdobja)				
	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I	2009 II
Posojila MFI	13,7	12,2	9,6	6,3	2,8
do 1 leta	12,1	9,9	6,9	-0,3	-5,4
nad 1 leto in do 5 let	19,9	17,6	14,0	11,1	7,4
nad 5 let	12,4	11,4	9,5	8,2	5,8
Izdani dolžniški vrednostni papirji	7,4	3,4	5,9	7,1	9,0
kratkoročni	22,3	9,4	14,3	16,3	-11,2
dolgoročni, od tega: ¹⁾	4,8	2,2	4,4	5,5	13,1
s fiksno obrestno mero	3,5	2,6	5,2	6,8	17,8
s spremenljivo obrestno mero	12,6	2,6	4,5	1,9	-0,9
Delnice v borzni kotaciji	1,0	0,1	0,0	-0,1	0,4
Zaznamki²⁾					
Skupno financiranje	3,9	3,8	3,5	3,1	-
Posojila nefinančnim družbam	9,9	9,4	8,3	6,5	-
Zavarovalne tehnične rezervacije ³⁾	0,3	0,4	0,0	0,1	-

Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB

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

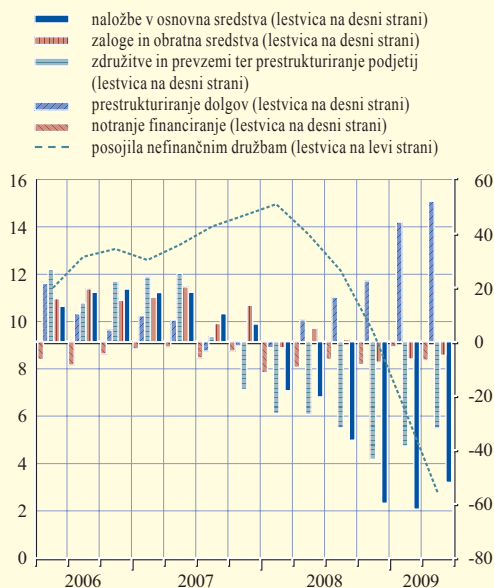
1) Vsota fiksnih obrestnih mer in spremenljivih obrestnih mer ni vedno enaka vsem dolgoročnim dolžniškim vrednostnim papirjem skupaj, ker brezakuponski dolgoročni dolžniški vrednostni papirji, ki vključujejo učinke vrednotenja, v tej tabeli niso prikazani ločeno.

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

3) Vključuje rezervacije pokojninskih skladov.

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

(medletne spremembe v odstotkih; neto odstotki)

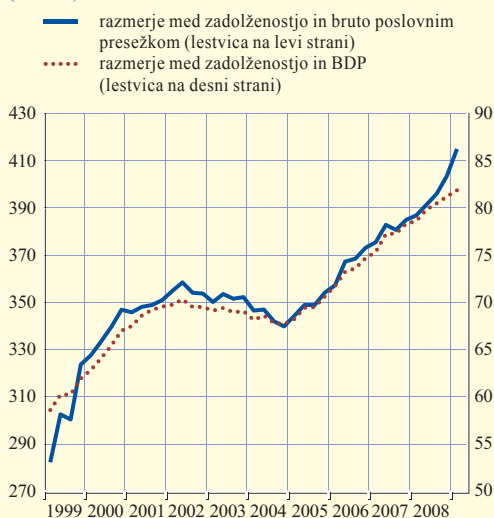


Vir: ECB.

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

Graf 34 Zadolženost nefinančnih družb

(odstotki)



Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.

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

razmerje med zadolženostjo in BDP ter razmerje med zadolženostjo in bruto poslovnim presežkom (glej graf 34). Breme plačevanja obresti v nefinančnih družbah se je zaradi precejšnjega zmanjšanja bančnih posojil in tržnih obrestnih mer v drugem četrtrletju leta 2009 še naprej zmanjševalo in je doseglo ravni, ki so bile zabeležene tik pred začetkom finančnih pretresov (glej graf 35). Na splošno so nefinančne družbe zaradi visoke stopnje dolga in s tem povezanega bremena plačevanja obresti ostale ranljive pred trenutno negotovostjo in morebitnimi prihodnjimi pretresi.

2.7 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ SEKTORJA GOSPODINJSTEV

V drugem četrtrletju leta 2009 je pogoje financiranja za gospodinjstva zaznamovalo nadaljnje znižanje bančnih posojilnih obrestnih mer in manjša zaostritev kreditnih standardov za bančna posojila. Kljub temu je dinamika zadolževanja gospodinjstev ostajala umirjena, verjetno kot posledica trenutno šibke gospodarske aktivnosti in še naprej negotovih obetov v gospodarstvu in na stanovanjskem trgu. Zaradi umirjenega zadolževanja gospodinjstev se je njihova stopnja zadolženosti ustalila, breme plačevanja obresti pa se je dodatno zmanjšalo.

POGOJI FINANCIRANJA

Po nadaljnjem znižanju ključnih obrestnih mer ECB so se obrestne mere MFI za stanovanjska posojila gospodinjstvom v drugem četrtrletju leta 2009 še naprej močno nižale (glej graf 36). Znižanje pa je bilo bolj izrazito pri kratkoročnih posojilnih obrestnih merah, zlasti za posojila s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do enega leta. Junija 2009 je obrestna mera za taka posojila namreč dosegla novo najnižjo vrednost in je znašala približno 270 bazičnih točk manj od najvišje vrednosti oktobra 2008. Nasprotno pa so dolgoročne posojilne obrestne mere v drugem četrtrletju leta 2009 ostale v glavnem nespremenjene. Zato je časovno strukturo obrestnih mer za stanovanjska posojila še naprej zaznamovala pozitivna razlika med obrestnimi merami za

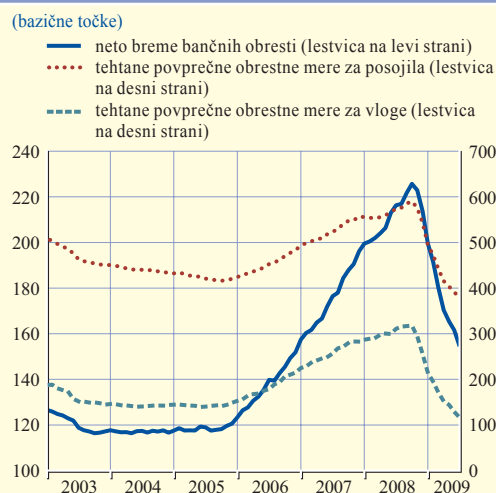
posojila z dolgimi (tj. nad 10 let) in kratkimi (tj. do enega leta) obdobji fiksne začetne obrestne mere.

V drugem četrtletju leta 2009 so se znižale tudi obrestne mere MFI za potrošniška posojila, čeprav je bilo znižanje pri večini obdobj fiksne začetne obrestne mere precej manjše. Znižanje je bilo še posebno veliko pri kratkoročnih obrestnih merah (tj. obrestne mere za posojila s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do enega leta) in pri dolgoročnih obrestnih merah (tj. obrestne mere za posojila s fiksno začetno obrestno mero nad pet let). Kljub temu so obrestne mere za posojila s fiksno začetno obrestno mero nad eno leto in do pet let ostale izrazito nižje kot obrestne mere za druge vrste potrošniških kreditov.

Razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami za nova stanovanjska posojila in primerljivimi tržnimi obrestnimi merami so se v drugem četrtletju leta 2009 nekoliko zmanjšale, medtem ko se je razlika pri dolgoročnih obrestnih merah zmanjšala bolj izrazito. Pri potrošniških posojilih so razlike v kratkoročnih obrestnih merah v drugem četrtletju ostale v glavnem nespremenjene, medtem ko so se pri dolgoročnih obrestnih merah močno zmanjšale. Zmanjševanje razlik na splošno kaže, da so se obrestne mere MFI za posojila gospodinjstvom prilagajale znižanju tržnih obrestnih mer po strmem znižanju ključnih obrestnih mer ECB.

Rezultati ankete o bančnih posojilih julija 2009 kažejo, da se je neto odstotek bank, ki so poročale o zaostrovanju kreditnih standardov, v drugem četrtletju dodatno zmanjšal, kar zadeva stanovanjska posojila ter tudi potrošniška in druga posojila. Glavni dejavniki, ki so prispevali k temu zmanjšanju, so bila pričakovanja glede splošne gospodarske aktivnosti, obeti na stanovanjskem trgu in manj negativna ocena o tveganju v zvezi z zahtevanim zavarovanjem. Kar zadeva stanovanjska posojila, se je povečevanje marž v drugem četrtletju zmanjšalo tako za povprečna kot tudi za bolj tvegana posojila, medtem ko je neto zaostrovanje necenovnih pogojev ostalo v glavnem nespremenjeno. Pri potrošniških in drugih posojilih pa so banke še naprej povečevale svoje marže,

Graf 35 Neto breme plačevanja bančnih obresti nefinančnih družb

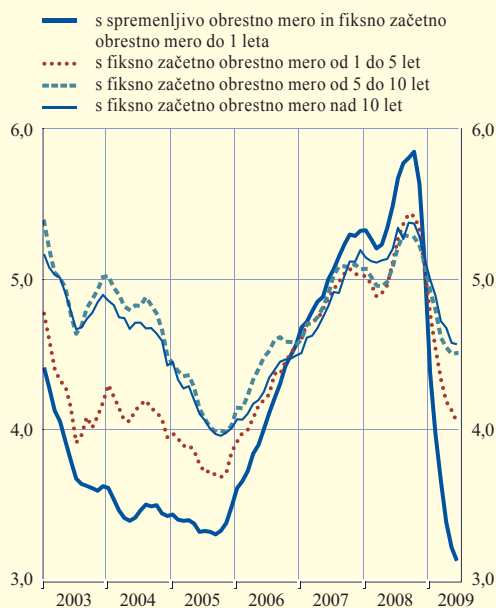


Vir: ECB.

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.

Graf 36 Obrestne mere MFI za stanovanjska posojila gospodinjstvom

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



Vir: ECB.

vendar so bili necenovni pogoji bolj ugodni. In nazadnje, čeprav so banke na splošno ocenile, da je bilo povpraševanje po potrošniških in drugih posojilih v drugem četrtletju še naprej negativno, pa naj bi bilo povpraševanje po stanovanjskih posojilih prvič po drugem četrtletju leta 2006 rahlo pozitivno.

TOKOVI FINANCIRANJA

Medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom se je v prvem četrtletju leta 2009 (zadnje četrtletje, za katero so na razpolago podatki iz računov euroobmočja) dodatno zmanjšala na 2,6%, potem ko je četrtletje prej znašala 3,7%. Stopnja rasti posojil nadenarnih finančnih institucij gospodinjstvom je ostala zelo visoka in je v prvem četrtletju leta 2009 znašala 18,2%. Tako visoka stopnja rasti pa večinoma ni posledica novih posojil nadenarnih finančnih institucij, temveč bolj posledica listinjenja za pravo prodajo (kjer je pripoznanje posojil odpravljeno in so s tem odstranjena iz bilance stanja MFI, nato pa so evidentirana ko posojila drugih finančnih posrednikov), ki je bilo še posebej močno v zadnjem četrtletju leta 2008. Podatki o posojilih MFI kažejo, da se je trend zmanjševanja medletne stopnje rasti skupnih posojil gospodinjstvom nadaljeval tudi v drugem četrtletju leta 2009 (glej graf 37), medtem ko so mesečni tokovi kazali nekaj znakov umirjanja.

Medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom je julija 2009 ostala pri vrednosti nič, kar je enako kot v drugem četrtletju, potem ko je v prvem četrtletju znašala 0,9%. Tudi kratkoročna dinamika, merjena s 3-mesečno stopnjo rasti na letni ravni, je julija ostala blizu vrednosti nič. Vseeno je mesečni tok posojil gospodinjstvom, čeprav skromen, julija ostal pozitiven (tudi pred popravkom za učinek listinjenja), kar kaže, da se je pretekli trend zniževanja morda ustavil.

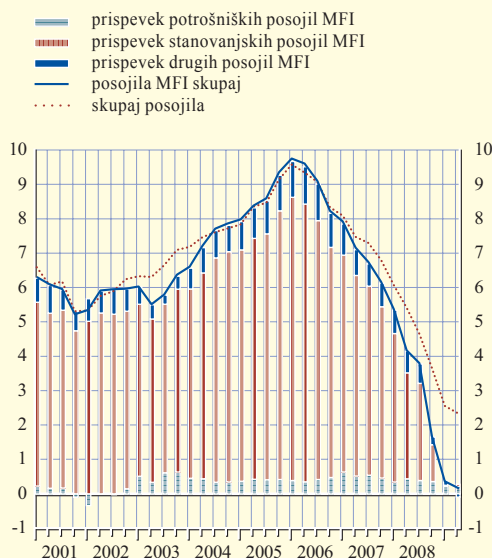
Nadaljnje umirjanje zadolževanja gospodinjstev je v skladu z izrazito upočasnitvijo gibanj na stanovanjskem trgu, šibko gospodarsko aktivnostjo in negotovostjo glede prihodnjih dohodkov. Na zadolževanje je lahko zaviralno vplivalo tudi dejstvo, da ostaja zadolženost gospodinjstev v primerjavi s preteklimi cikli še naprej visoka.

Znižanje medletne letne stopnje rasti posojil MFI gospodinjstvom je posledica gibanj na področju stanovanjskih posojil, ki so največja podkomponenta posojil gospodinjstvom, in na področju potrošniških kreditov. Medletna stopnja rasti stanovanjskih posojil je julija spet postala nekoliko negativna in je znašala -0,2%, kar je enako kot v drugem četrtletju, potem ko je v prvem četrtletju znašala 0,7%. Medletna stopnja rasti potrošniških posojil, ki je v drugem in prvem četrtletju znašala -0,3% oziroma 1,3%, se je julija znižala na -1,1%.

Na strani sredstev v bilanci stanja sektorja gospodinjstev euroobmočja, kot kažejo računi euroobmočja, se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb še naprej zniževala in je v prvem četrtletju leta 2009 znašala 2,4% v primerjavi z 2,5% in 2,7% v zadnjem oziroma tretjem četrtletju leta 2008 (glej graf 38). To znižanje je bilo predvsem posledica nadaljevanja (čeprav šibkejšega) neto prodaj delnic in delnic vzajemnih skladov ter znižanja prispevka naložb v dolžniške vrednostne papirje in zavarovalne tehnične rezervacije. Hkrati so naložbe gospodinjstev v vloge še naprej predstavljale največji prispevek, čeprav so se nekoliko umirile, kar odraža izbiro varnih in likvidnih sredstev v okolju negotovih prihodnjih gospodarskih gibanj. Vloge so v prvem četrtletju leta 2009 predstavljale 37,5% portfelja gospodinjstev, kar je približno 7 odstotnih točk več kot v drugem četrtletju leta 2007, to je pred začetkom finančnih pretresov. Hkrati se je tok naložb v življenjska zavarovanja, ki se je v preteklih osmih četrtletjih zmanjševal, v prvem četrtletju leta 2009 znova povečal.

Graf 37 Skupna posojila gospodinjstvom

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



Vir: ECB.

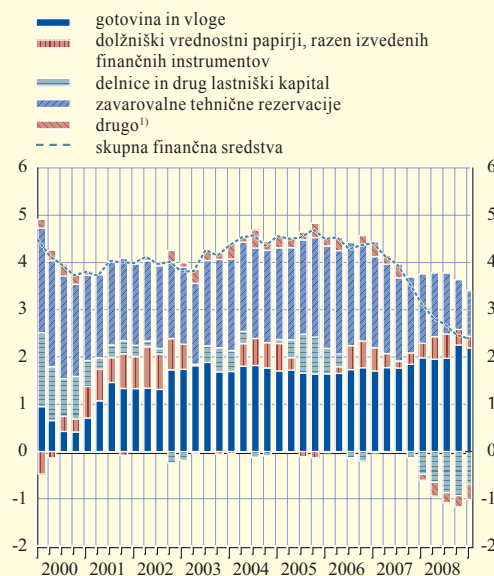
Opombe: Skupna posojila obsegajo posojila gospodinjstvom, ki jih dodeljujejo vsi institucionalni sektorji, vključno s tujino. Skupna posojila gospodinjstvom so bila za drugo četrtletje leta 2009 ocenjena na podlagi transakcij, ki so zabeležene v denarni in bančni statistiki. Informacije o razlikah med posojili MFI in skupnimi posojili pri izračunu stopenj rasti so v ustreznih tehničnih opombah.

FINANČNI POLOŽAJ

Zaradi nadaljnjega umirjenega zadolževanja gospodinjstev se je zadolženost gospodinjstev v zadnjih četrtletjih ustalila. Razmerje med zadolženostjo in razpoložljivim dohodkom gospodinjstev, ki je doseglo vrh konec leta 2007, se je od prvega četrtletja leta 2008 gibalo nekaj pod 94%, v drugem četrtletju leta 2009 pa se je po ocenah rahlo povečalo (glej graf 39). Ocenjeno rahlo povečanje je povezano z realno aktivnostjo in dohodki, ki so se upočasnili bolj kot dolg. Podobno se je po ocenah v prvi polovici tega leta rahlo povečalo razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in BDP. Hkrati se je breme plačevanja obresti v sektorju gospodinjstev, ki je v prvem četrtletju znašalo 3,5% razpoložljivega dohodka, dodatno zmanjšalo in je v drugem četrtletju znašalo 3,3%. To je posledica zniževanja bančnih posojilnih obrestnih mer, zlasti pri posojilih s spremenljivo obrestno mero.

Graf 38 Finančne naložbe gospodinjstev

(letne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)

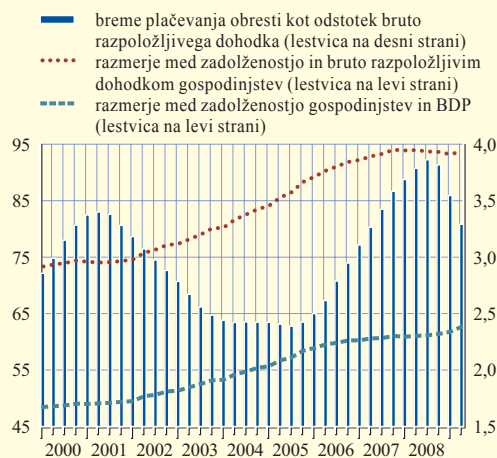


Vir: ECB in Eurostat.

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

Graf 39 Zadolženost gospodinjstev in plačila obresti

(odstotki)



Vira: ECB in Eurostat.

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

3 CENE IN STROŠKI

Po Eurostatovi prvi oceni je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v avgustu znašala -0,2%, potem ko je bila julija na ravni -0,7%. Takšno gibanje inflacije je v skladu s preteklimi pričakovanji in odraža predvsem bazne učinke, ki izvirajo iz gibanja svetovnih cen primarnih surovin pred enim letom. Zaradi teh baznih učinkov projekcije predvidevajo, da se bo medletna inflacija v prihodnjih mesecih vrnila v pozitivno območje. Na daljši rok se pričakuje, da bo inflacija ostala pozitivna, medtem ko bodo gibanja cen in stroškov zaradi še vedno šibkega povpraševanja v euroobmočju in drugod predvidoma ostala upočasnjena.

Po makroekonomskih projekcijah, ki so jih septembra 2009 pripravili strokovnjaki ECB, se bo medletna inflacija po HICP v euroobmočju gibala med 0,2% in 0,6% v letu 2009 ter med 0,8% in 1,6% v letu 2010. Tveganja v inflacijskih obetih so približno uravnotežena.

3.1 CENE ŽIVLJENJSKIH POTREBŠČIN

Proces dezinflacije, ki je trenutno značilen za euroobmočje, se je poleti leta 2009 nadaljeval. Skupna inflacija po HICP, ki je julija 2008 dosegla višek na ravni 4,0%, je junija postala negativna in julija dosegla -0,7%. Znižanje inflacije je spodbujal predvsem strm padec cen v skupinah energentov in hrane znotraj HICP euroobmočja, kar se kaže v precejšnjih navzdol usmerjenih baznih učinkih v zadnjih mesecih. Inflacija po HICP brez energentov in hrane se je ravno tako zmanjšala, vendar je bilo znižanje bolj enakomerno in ga je spodbujala predvsem gospodarska upočasnitev.

Po Eurostatovi prvi oceni se je inflacija po HICP avgusta v primerjavi z julijem zvišala z -0,7% na -0,2% (glej tabelo 6). Čeprav uradna razčlenitev indeksa HICP za avgust še ni bila objavljena, razpoložljivi podatki kažejo, da so medletno stopnjo rasti HICP spodbujali navzgor usmerjeni bazni učinki v skupini energentov, ki izhajajo iz znižanja cen surove nafte pozno poleti 2008. Kot pričakovano, so bazni učinki, povezani z velikimi nihanji cen nafte v zadnjih dveh letih, izrazito vplivali na dinamiko medletne inflacije po HICP, kar se bo dogajalo tudi v prihodnje. Medtem ko so ti bazni učinki zavirali inflacijo v euroobmočju do julija 2009, se bo zaradi njih medletna inflacija v prihodnjih mesecih predvidoma vrnila v pozitivno območje.

Tabela 6 Gibanje cen

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

	2007	2008	2009 mar.	2009 apr.	2009 maj	2009 jun.	2009 jul.	2009 avg.
HICP in skupine indeksa								
Skupni indeks ¹⁾	2,1	3,3	0,6	0,6	0,0	-0,1	-0,7	-0,2
Energenti	2,6	10,3	-8,1	-8,8	-11,6	-11,7	-14,4	.
Nepredelana hrana	3,0	3,5	2,4	1,6	0,7	0,0	-1,1	.
Predelana hrana	2,8	6,1	1,6	1,2	1,0	1,1	0,8	.
Industrijsko blago razen energentov	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6	0,5	.
Storitve	2,5	2,6	1,9	2,5	2,1	2,0	1,9	.
Drugi kazalniki cen								
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	2,7	6,1	-3,2	-4,8	-5,9	-6,5	-8,5	.
Cene nafte (EUR za sodček)	52,8	65,9	36,5	39,0	42,8	49,5	46,5	51,1
Cene drugih primarnih surovin razen energentov	9,2	4,4	-29,1	-23,8	-22,8	-22,7	-22,9	.

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

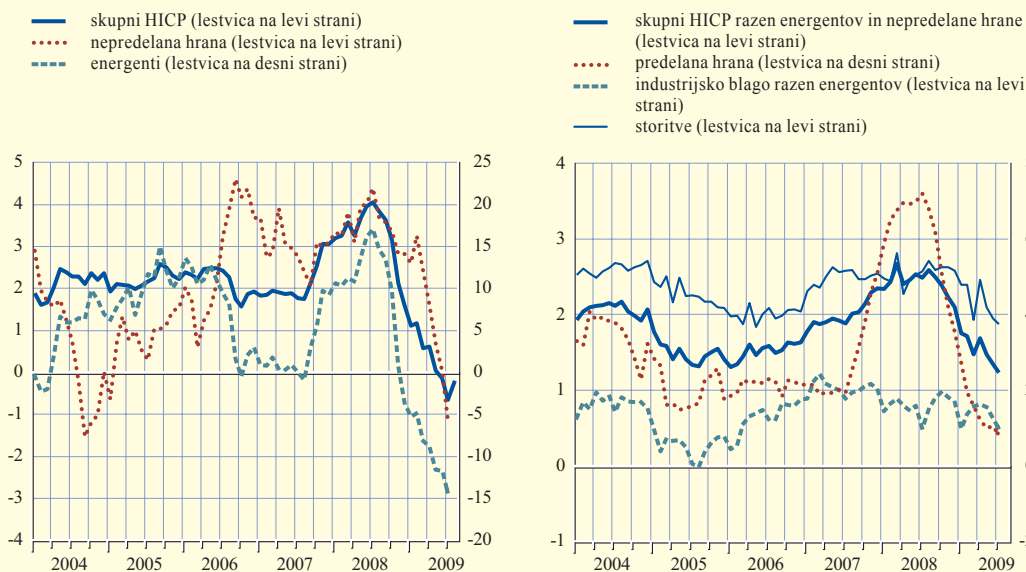
1) Inflacija po HICP za avgust 2008 je Eurostatova prva ocena.

Na ravni posameznih skupin znotraj indeksa HICP euroobmočja so bila nihanja v skupini energentov in hrane tesno povezana z nihanjem svetovnih cen primarnih surovin. Gibanja v skupini energentov so bila pod vplivom skupnega učinka cenovnih sprememb v postavkah, kjer prevladuje nafta (na primer bencin, dizelsko gorivo in kurilno olje), na katere so vplivale predvsem svetovne cene surove nafte in spremenljive rafinerijske marže, ter učinka cenovnih sprememb v postavkah energentov brez nafte (na primer elektrika in plin), ki ponavadi z zamikom sledijo cenam surove nafte. Julija 2009 je medletna stopnja rasti cen energentov upadla na -14,4%, potem ko je leto prej rast znašala preko 17%. Izrazito zmanjšanje inflacije, merjene s cenami energentov, v zadnjih 12 mesecih je predvsem odraz znižanja medletne stopnje rasti cen tekočih goriv za prevoz in ogrevanje ter v manjši meri tudi odraz gibanja cen električne energije in plina. V tej skupini bo v prihodnjih mesecih verjetno prišlo do nadaljnjega znižanja (glej graf 40).

Inflacija cen hrane se je po rekordni vrednosti sredi leta 2008 postopno zmanjšala in približno sledila dinamiki v skupini energentov. Postopno zmanjšanje inflacije cen hrane v euroobmočju je največ posledica navzdol usmerjenih baznih učinkov, ki izhajajo iz strme rasti cen primarnih surovin do julija 2008 in njihovega kasnejšega znižanja, ter šibkega povpraševanja potrošnikov. Navzdol usmerjeni bazni učinki pri gibanju medletne stopnje inflacije v skupini hrane so bili še posebno vplivni v zadnjih mesecih. Medletna stopnja rasti cen v skupini nepredelane hrane je julija 2009 znašala -1,1%. Postopno umirjanje inflacijskih pritiskov je bilo opazno v večini postavk znotraj te skupine HICP, predvsem v tistih, ki so bolj izpostavljene cenam primarnih surovin, kot so na primer cene mesa. Poleg tega je bila medletna stopnja rasti v tej skupini pod vplivom poletnega sezonskega padca cen sadja in zelenjave, ki je bil večji kot običajno. Medletna stopnja rasti cen predelane hrane se je julija 2009 zmanjšala na 0,8% v primerjavi z rekordno rastjo 7,2%, ki je bila dosežena 12 mesecev pred tem. Tudi v tej skupini so k znižanju medletne stopnje inflacije prispevale spremembe cen tistih postavk, ki so bolj izpostavljene gibanjem cen primarnih surovin, kot so na primer žita, mlečni izdelki ter olja in maščobe.

Graf 40 Razčlenitev inflacije po HIPC: glavne komponente

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

Medletna stopnja rasti cen industrijskega blaga razen energentov se od začetka leta zmerno zmanjšuje in je julija 2009 znašala 0,5%, kar je nekoliko manj od povprečja v letu 2008 (0,8%). Do znižanja inflacije, merjene s cenami industrijskega blaga razen energentov, je prišlo zaradi šibkega povpraševanja potrošnikov, zmanjšanja cen pri proizvajalcih ter nedavno zaradi poletnih razprodaj. Novejša gibanja cen industrijskega blaga razen energentov so bila večinoma pod vplivom vse manjšega prispevka trajnih proizvodov, zlasti avtomobilov. Medletna stopnja spremembe cen avtomobilov v euroobmočju je julija znašala -0,7%, kar je odraz velikih popustov. Inflacija v skupini poltrajnih proizvodov pa se ni veliko zmanjšala. Ta skupina, ki predstavlja velik delež industrijskega blaga razen energentov, večinoma odraža gibanja cen oblačil in obutve. Medletna stopnja rasti cen netrajnih proizvodov se je v zadnjih mesecih tudi nekoliko zmanjšala, potem ko se je več let krepila zaradi dvigovanja nadzorovanih cen, ki na primer vplivajo na ceno oskrbe z vodo, in zaradi cen primarnih surovin.

V zadnjih mesecih se je še naprej umirjala tudi inflacija, merjena s cenami storitev, in je julija 2009 dosegla 1,9%. Skupna inflacija cen storitev je trenutno precej pod povprečjem zadnjih dveh let (približno 2,5%) in je bližje povprečju v obdobju 2005–2006, tj. pred cenovnim šokom na trgu nafte in hrane. V zadnjih mesecih so bila gibanja cen storitev še naprej pod vplivom vse manjšega prispevka rekreacijskih in osebnih storitev ter v manjši meri tudi prevoznih storitev, katerih prispevek je bil do tretjega četrtletja leta 2008 dokaj velik. Šibko zasebno povpraševanje je bilo verjetno vzrok za zmanjšanje nepotrebnih izdatkov potrošnikov, močna cenovna konkurenca med podjetji pa je najbrž spodbudila prenos nižjih lastnih stroškov na prodajne cene, predvsem tistih, povezanih s cenami energentov in hrane. Kar zadeva prevozne storitve, manjši prispevek te skupine skoraj v celoti odraža gibanja v postavki zračni potniški promet. To je bilo najverjetneje posledica težav v sektorju zračnega prometa zaradi skromnega povpraševanja po storitvah na področju poslovnih in počitniških potovanj. Nadaljeval se je tudi trend zniževanja v medletni stopnji rasti cen komunikacij in stanovanjskih storitev, čeprav se zdi, da se je nekoliko umiril.

Gledano v celoti je inflacija po HICP brez upoštevanja vseh postavk hrane in energentov, ki predstavljajo približno 30% košarice HICP, ostala večinoma stabilna od začetka leta 2007 do konca leta 2008, od začetka tega leta pa se nekoliko znižuje. Julija 2009 je medletna stopnja rasti tega agregata znašala 1,3%, kar je približno 0,5 odstotne točke manj od letnega povprečja v letu 2007 in 2008. Nadaljnje zmanjšanje inflacije po HICP brez hrane in energentov odraža predvsem šibko makroekonomsko okolje. Okvir 5 analizira povezave med gospodarsko aktivnostjo in inflacijo ter obravnava, zakaj se inflacija kot odgovor na strm upad gospodarske aktivnosti ne znižuje hitreje.

Okvir 5

POVEZAVE MED GOSPODARSKO AKTIVNOSTJO IN INFLACIJO V EUROOBMOČJU

Gospodarska aktivnost v euroobmočju je v zadnjih nekaj četrtletjih strmo upadla in bo predvidoma ostala šibka tudi v bližnji prihodnosti, kar pomeni, da se je razmerje med povpraševanjem in potencialno ponudbo oziroma stopnja neizkoriščenega gospodarskega potenciala v gospodarstvu povečala, in sicer verjetno kar precej. Hkrati je dinamika skupne inflacije, merjene z indeksom HICP, pod vplivom gibanja cen primarnih surovin, medtem ko naj bi se HICP brez energentov po praktično vseh razpoložljivih napovedih letos in prihodnje

leto le počasi zmanjševal. V tem okvirju skušamo pojasniti, zakaj se inflacija kot odziv na strm upad gospodarske aktivnosti ne zmanjšuje hitreje.

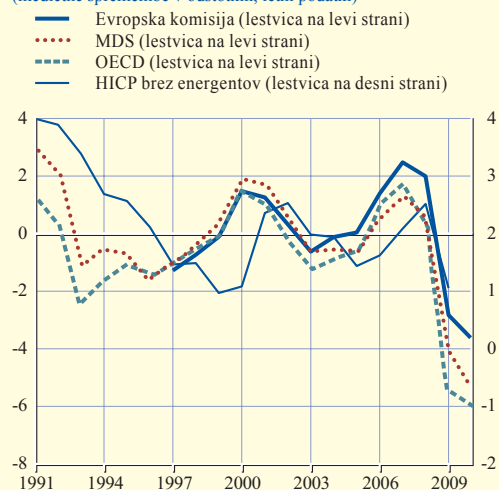
Čeprav je inflacija v osnovi denarni pojav, je ravnovesje med skupnim proizvodom in ponudbenim potencialom ključni dejavnik inflacijskih pritiskov v kratkoročnem obdobju. Pritisk povpraševanja na vire – intenzivnost, s katero podjetja izkoriščajo obstoječe zaposlene in kapital, ter zaostrenost razmer na trgu dela – vpliva na proizvodne stroške podjetja, njihovo moč pri določanju cen in cenovne odločitve.

Standardi okvir za razumevanje teh povezav je tako imenovana Phillipsova krivulja. V izvorni obliki je Phillipsova krivulja predstavljala preprosto kratkoročno razmerje med inflacijo in stopnjo brezposelnosti. Modernejše različice upoštevajo, da se lahko potencialna ponudba sčasoma spreminja, in zato inflacijo povezujejo z odstopanjem gospodarske aktivnosti od potencialne ravni, tj. s proizvodno vrzeljo.¹⁾ Upoštevajo tudi, kako pričakovanja podjetij in delavcev vplivajo na oblikovanje cen in plač. S tem so vključena merila inflacijskih pričakovanj – bodisi usmerjena naprej (na primer pričakovanja v anketah) bodisi bolj usmerjena nazaj (tj. pričakovanja glede pretekle inflacije) – kar kaže, da se lahko tudi pričakovanja prilagajajo novejšim gibanjem inflacije. Modeli inflacije skušajo zajeti tudi vpliv nekaterih dejavnikov na strani ponudbe, kot so na primer spremembe v cenah nafte in drugih primarnih surovin. Ker se spremembe teh cen ponavadi dokaj hitro prenašajo v skupno inflacijo po HICP, lahko sunkovita gibanja precej vplivajo na inflacijo v kratkoročnem obdobju. To je bilo zelo očitno v zadnjih nekaj letih, ko sta bila skokovit porast in upad svetovnih cen primarnih surovin – zlasti cen hrane in energentov – dejavnika, ki sta spodbujala strmo rast in padec inflacije po HICP v euroobmočju.

V zadnjih dveh desetletjih so bila nihanja prostih zmogljivosti razmeroma umirjena. Zaradi tega je verjetno težko uporabiti Phillipsovo krivuljo, da bi natančno določili vpliv na inflacijo in še posebej, da bi zanesljivo ugotovili, kako utegne na inflacijo vplivati sedanja proizvodna vrzel v euroobmočju. Pretekle izkušnje kažejo, da so imele spremembe v neizkoriščenem gospodarskem potencialu dokaj skromno vlogo pri dinamiki inflacije v euroobmočju. Kot prikazuje graf, je bilo razmerje med proizvodno vrzeljo in gibanjem cen v preteklosti mešano in v povprečju so potrebne razmeroma velike spremembe v proizvodni vrzeli, da bi vplivale na inflacijo

Izbrana merila proizvodne vrzeli v euroobmočju in inflacija po HICP brez energentov

(medletne spremembe v odstotkih; letni podatki)



Viri: Evropska komisija, MDS, OECD in Eurostat.
Opomba: Ocene proizvodne vrzeli v letih 2009 in 2010 so napovedi. Podatki o HICP brez energentov v letu 2009 temeljijo na razpoložljivih mesečnih podatkih.

1) Več informacij o različnih razpoložljivih merilih je na voljo v članku z naslovom „Potential output growth and output gaps: concept, uses and estimates“, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2000. Soroden pojem je izkoriščenost zmogljivosti (podrobneje predstavljen v okvirju 6 v tej številki Mesečnega biltena), s katerim merimo proste zmogljivosti v podjetjih. Proizvodna vrzel je širše merilo, ki kaže, v kolikšni meri je trenutna gospodarska aktivnost nad ali pod vzdržnimi agregatnimi ponudbenimi zmogljivostmi.

v euroobmočju.²⁾ To je eden od razlogov, zakaj bi lahko inflacija v euroobmočju ostala dokaj vztrajna kljub strmemu poslabšanju gospodarske aktivnosti.

Kar nadalje zamegljuje ocenjevanje razmerja med inflacijo in proizvodom s pomočjo Phillipsove krivulje je dejstvo, da je proizvodno vrzel težko natančno meriti.³⁾ Skupne ponudbene zmogljivosti gospodarstva ni mogoče meriti in jo je treba oceniti, kar neizogibno vnaša negotovost. To negotovost kaže graf, v katerem so prikazane ocene proizvodne vrzeli različnih mednarodnih institucij – čeprav se merila približno gibajo vzporedno, so opazna tudi obdobja nesoglasja o tem, v kolikšni meri je povpraševanje presehalo ponudbo.

Poleg tega so ocene o ponudbenem potencialu gospodarstva in o stopnji neizkoriščenega gospodarskega potenciala še posebno negotove v realnem času. To zlasti velja v sedanjih razmerah, ko ostaja nejasno, v kolikšni meri je nenadna upočasnitev gospodarske aktivnosti posledica negativnega učinka dejavnikov na strani ponudbe, ki bi lahko precej znižali potencialni proizvod. Možno je namreč, da sedanji gospodarski upad pomeni tudi zmanjšanje ponudbenega potenciala – bodisi znižanje ravni potenciala bodisi nižja rast v prihodnje ali oboje. Takšno znižanje ravni bi lahko na primer izhajalo iz nenadne prilagoditve presežnih zmogljivosti, ki so se nakopičile pred finančno krizo, z odpisom fizičnega kapitala ali z večjim diskontiranjem prejšnjih naložb. V sedanjem okolju bi lahko takšen argument veljal za gradbeništvo, avtomobilski ali finančni sektor. Poleg tega bi lahko zelo veliko povečanje brezposelnosti in krčenje nekaterih sektorjev povzročilo dvig v ravni strukturne brezposelnosti. Ker ti dejavniki nakazujejo, da je potencialni proizvod euroobmočja nižji, bi to pomenilo, da je stopnja neizkoriščenega gospodarskega potenciala nižja, kot ga kažejo ocene v grafu, ter da bo dezinflacija v euroobmočju verjetno bolj umirjena, kot če bi gospodarsko upočasnitev spodbujali zgolj dejavniki na strani povpraševanja.⁴⁾

Obstajajo tudi številne druge razlage, zakaj naj bi inflacija ostala razmeroma vztrajna kljub precejšnjemu upadu povpraševanja. Ključni dejavnik, ki ga kaže tudi Phillipsova krivulja, je dejstvo, da imajo pri gibanju inflacije večjo vlogo inflacijska pričakovanja. V zadnjem letu so ostajala inflacijska pričakovanja v euroobmočju dobro zasidrana, pri čemer so se merila srednjeročnih inflacijskih pričakovanj gibala blizu 2%.

Drugi dejavnik je dejstvo, da se zaradi določenih strukturnih značilnosti gospodarstva cene precej nelinearno oziroma asimetrično odzivajo na spremembe v gospodarski aktivnosti. Podjetja so na primer manj pripravljena spremeniti cene navzdol kot navzgor, delavci se lahko še posebej upirajo zmanjšanju nominalnih plač, pogodbe se lahko kadar koli dogovorijo na novo, ali pa so plače indeksirane na pretekla gibanja cen.⁵⁾ Takšna togost plač in cen bi lahko oslabil dezinflacijski odziv na poslabšanje gospodarskih razmer.

Gledano v celoti torej obstajajo številni razlogi, zakaj bo inflacija po pričakovanjih ostala razmeroma vztrajna kljub nedavnemu skokovitemu poslabšanju gospodarskih razmer v euroobmočju. Predvideni neizkoriščen potencial v gospodarstvu naj bi imel le manjšo

2) Glej na primer A. Musso, L. Stracca in D. von Dijk, „*Instability and nonlinearity in the euro area Phillips curve*“, *Working Paper* št. 811, ECB, september 2007, ter G. Fagan in J. Morgan, „*Econometric models of the euro area central banks*“, Edward Elgar Press, 2005.

3) Glej okvir z naslovom „*The (un)reliability of output gap estimates in real time*“, *Monthly Bulletin*, ECB, februar 2005.

4) Podrobnejša razprava je na voljo v okvirju 4 z naslovom „*Potential output estimates for the euro area*“, *Monthly Bulletin*, ECB, julij 2009.

5) Več o določanju cen v euroobmočju je na voljo v članku z naslovom „*Price-setting behaviour in the euro area*“, *Monthly Bulletin*, ECB, november 2005.

vlogo pri dinamiki inflacije v euroobmočju v naslednjih četrletjih. Precejšna negotovost ostaja glede stopnje neizkoriščenega potenciala v gospodarstvu in glede vloge, ki jo ima proizvodna vrzel pri oblikovanju inflacije. Zlasti ni jasno, v kolikšni meri je nenadna upočasnitev gospodarske aktivnosti posledica negativnega učinka dejavnikov na strani ponudbe, ki bi lahko znižali potencialni proizvod. Možno je, da sedanji gospodarski upad pomeni tudi zmanjšanje ponudbenega potenciala, kar bi nakazovalo manjšo proizvodno vrzel in šibkejši proces dezinflacije. Poleg tega Phillipsova krivulja kaže, da neizkoriščeni gospodarski potencial sicer lahko prispeva h gibanju inflacije v kratkoročnem obdobju, vendar so ključni dejavnik inflacije tudi dobro zasidrana inflacijska pričakovanja.

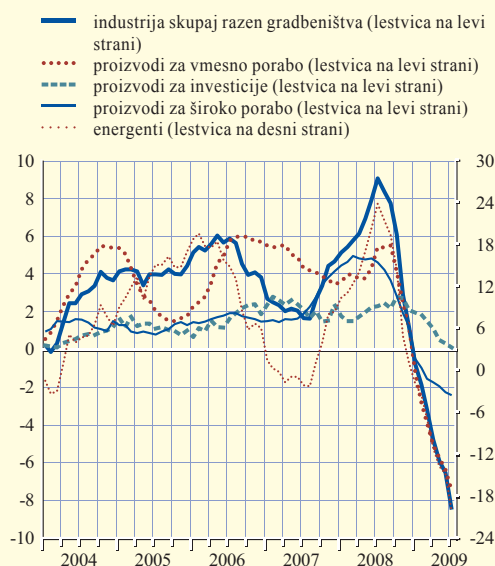
3.2 CENE INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH

Cenovni pritiski iz dobavne verige so se v zadnjih mesecih še zmanjšali in ostajajo zelo umirjeni. Medletna stopnja rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (razen gradbeništva), ki je na začetku leta postala negativna, se je v zadnjih mesecih še naprej vztrajno zmanjševala. K nadaljnjemu zmanjšanju medletne stopnje rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih so prispevale vse skupine, vendar so imele cene energentov in proizvodov za vmesno porabo še posebno velik vpliv zaradi nizkega povpraševanja po industrijskih proizvodih in navzdol usmerjenih baznih učinkov. Znižanje inflacije, merjene s cenami pri proizvajalcih, so sprva spodbujale predvsem cene energentov in proizvodov za vmesno porabo, nato pa je postalo splošnejše, saj so negativne medletne stopnje rasti zabeležile tudi komponente v poznejših fazah proizvodnega procesa. Takšno gibanje medletne stopnje rasti cen proizvodov za široko porabo na ravni proizvajalcev kaže, da se pritiski na skupino industrijskega blaga razen energentov v indeksu HICP še naprej zmanjšujejo.

Medletna stopnja rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih se je julija 2009 zmanjšala na -8,5% v primerjavi z rekordno rastjo preko 9%, ki je bila dosežena 12 mesecev pred tem. Brez upoštevanja energentov (in gradbeništva) je medletna inflacija, merjena s cenami pri proizvajalcih, julija padla na -4,0%, k čemur so prispevale vse skupine. Medletne stopnje spremembe so dosegle izjemno nizke ravni, z izjemo proizvodov za investicije, kjer je rast ostala nekoliko pozitivna (glej graf 41). Kljub takšnim gibanjem medletnih stopenj rasti se je kratkoročna dinamika v skupini energentov in proizvodov za vmesno porabo v zadnjih nekaj mesecih na splošno obrnila, najverjetneje zaradi skupne rasti cen nafte in industrijskih surovin v primerjavi s prejšnjim mesecem in zaradi ustalitve povpraševanja na nizkih ravneh. Kratkoročna dinamika tako kaže, da se gledano v celoti pritiski na zmanjšanje cen iz proizvodne verige umirjajo. Poleg tega bodo precejšnji bazni učinki, ki izhajajo iz preobrata strme rasti cen surove

Graf 41 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



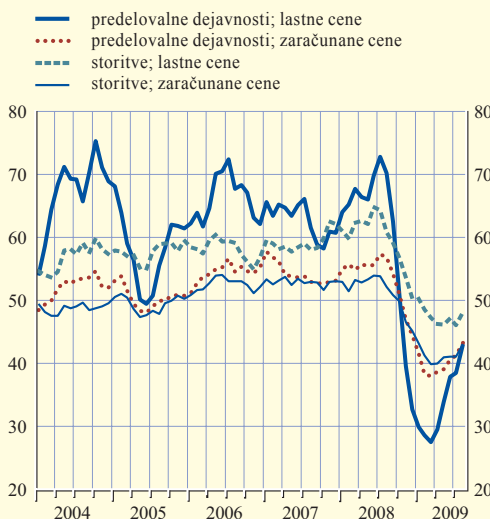
Vira: Eurostat in izračuni ECB.

nafte, ki se je začel avgusta 2008, v naslednjih mesecih potisnili medletno stopnjo rasti cen pri proizvajalcih navzgor.

Informacije na podlagi anket o oblikovanju cen v podjetjih v zadnjih mesecih ravno tako kažejo, da se pritiski na zmanjšanje cen umirjajo (glej graf 42). Kar zadeva indeks vodij nabave (PMI), se indeks lastnih cen in indeks zaračunanih cen v predelovalnih dejavnostih od aprila 2009 dalje gibljeta navzgor, najverjetneje zaradi mesečne rasti cen primarnih surovin in vse manjše nujnosti zniževanja cen, da bi spodbudili prodajo. Avgusta 2009 sta se oba indeksa znatno povečala, pri čemer se je indeks lastnih cen vrnil na raven, ki ni bila zabeležena od oktobra 2008, indeks zaračunanih cen pa je dosegel najvišjo raven letos. V storitvenih dejavnostih so se pritiski na zmanjšanje cen v zadnjih mesecih ustalili. V primerjavi s predelovalnimi dejavnostmi so storitve od tretjega četrtletja leta 2008 zabeležile manjši padec indeksov. Zlasti indeks lastnih cen se je zmanjšal občutno manj, najverjetneje zato, ker v nasprotju s predelovalnimi dejavnostmi vključuje stroške dela, ki so bili bolj vztrajni kot drugi lastni stroški. Številke za avgust, če jih bodo v naslednjih mesecih potrdili preverjeni podatki, kažejo, da se pritiski na zmanjšanje cen hitro umirjajo. Kljub novejšemu povečanju pa vsi indeksi ostajajo pod vrednostjo 50, ki teoretično označuje nespremenjeno raven cen, in še naprej kažejo, da se cene v povprečju znižujejo v primerjavi s prejšnjim mesecem, vendar s precej počasnejšo dinamiko kot v zadnjih mesecih.

Graf 42 Ankete o lastnih in prodajnih cenah pri proizvajalcih

(indeksi razpršitve; mesečni podatki)



Vir: Markit.

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

3.3 KAZALNIKI STROŠKOV DELA

Rast stroškov dela, ki je ob koncu leta 2008 dosegla višek, se nedvomno znižuje. To je hkrati posledica nižje rasti plač in manjšega števila opravljenih delovnih ur. Takšna gibanja so povzročila določene razlike v dinamiki upadanja medletne stopnje rasti dogovorjenih plač, stroškov dela na uro in sredstev za zaposlene (glej graf 43 in tabelo 7).

Tabela 7 Kazalniki stroškov dela

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

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

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Medletna stopnja rasti dogovorjenih plač (edini kazalnik stroškov dela, ki je doslej na voljo za celotno drugo četrtletje leta 2009) se je umirila s 3,2% v prvem četrtletju leta 2009 na 2,7% v drugem četrtletju. To je največji četrtletni padec od leta 1996 dalje in verjetno kaže zmanjšano pogajalsko moč delavcev, kar je posledica skokovitega upada gospodarske aktivnosti, velikega povečanja brezposelnosti in strmega zmanjšanja inflacije. Medletna stopnja rasti dogovorjenih plač je v drugem četrtletju leta 2009 znašala 2,7%, kar pa je še vedno enako ali več kot v katerem koli četrtletju v obdobju 1996–2007. Medletna rast dogovorjenih plač v euroobmočju tako ostaja povišana kot posledica strmega povečanja v letu 2008. Ker ta kazalnik zajema rast dogovorjenih plač v okviru kolektivnih pogodb, je mogoče razmeroma vztrajen trend pripisati dolžini kolektivnih pogodb v euroobmočju (približno dve leti). Veliko število pogodb o zaposlitvi je bilo namreč sklenjeno, preden se je inflacija po HICP začela zniževati in preden se je gospodarska aktivnost v euroobmočju začela krčiti. Ob upoštevanju dejstva, da se dogovorjene plače odzivajo na spremembe v gospodarskih razmerah s časovnim odlogom, je verjetno, da se bo ta kazalnik še zmanjšal.

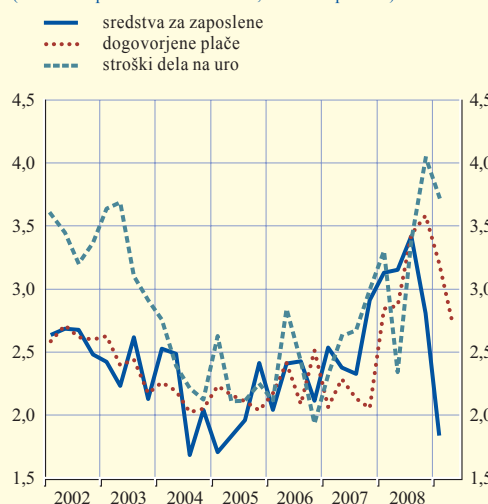
Kazalnik dogovorjenih plač zajema glavno komponento plač, ki je dogovorjena vnaprej, vendar ne vključuje gibanj drugih komponent, kot so prispevki delodajalcev za socialno varnost in prožne oblike plačila, kot so na primer dodatki na plače. Gibanje teh komponent kažeta druga dva kazalnika, ki se uporabljata pri spremljanju stroškov dela v euroobmočju, in sicer stroški dela na uro in sredstva za zaposlene. Glavna razlika med temi kazalniki je povezana z dejstvom, da se stroški dela izračunajo na uro, s sredstvi za zaposlene pa spremljamo stroške na zaposlenega.

Medletna stopnja rasti stroškov dela na uro se je v euroobmočju v prvem četrtletju leta 2009 nekoliko znižala na 3,7% v primerjavi s 4,0% v zadnjem četrtletju leta 2008. Še vedno visoka rast stroškov dela na uro je predvsem posledica preteklih plačnih dogovorov ter različnih ukrepov za zmanjšanje delovnih ur na zaposlenega, saj zmanjšanje števila opravljenih delovnih ur pogostokrat ne spremlja proporcionalno zmanjšanje plač, kot je to primer v Nemčiji, kjer se uporablja fleksibilni delovni čas.¹⁾ Ker takšni ukrepi prilagajanja bolj vplivajo na industrijo, so se stroški dela na uro v tem sektorju v prvem četrtletju leta 2009 povečali bolj, in sicer za 6,1% v primerjavi s 3,6% v gradbeništvu in 2,4% v storitvah (glej graf 44).

Medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene je v prvem četrtletju leta 2009 padla na 1,8%, potem ko je v zadnjem četrtletju leta 2008 znašala 2,8%. Strmo zmanjšanje stopnje rasti sredstev za zaposlene v prvem četrtletju leta 2009 so spodbujali tudi krajši delovni čas, znižanje prožnih oblik plačila ter zlasti močna negativna gibanja v Nemčiji, Italiji, na Nizozemskem in v Belgiji.

Graf 43 Izbrani kazalniki stroškov dela

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

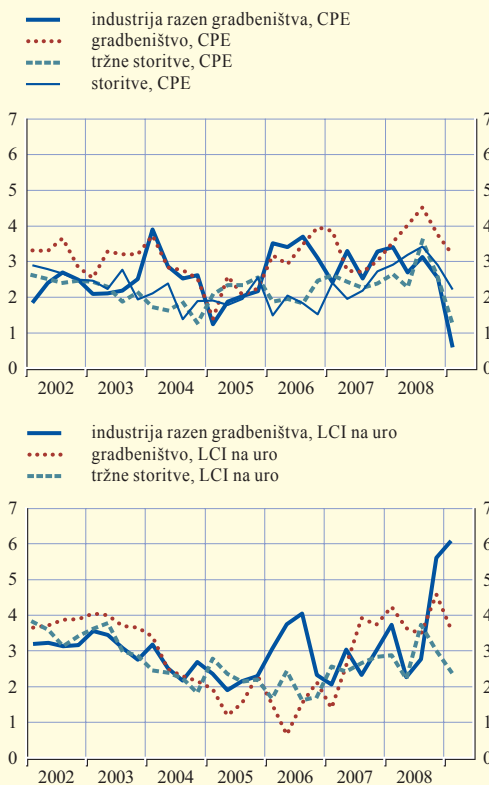
1) Glej tudi okvir 6 z naslovom „Prilagoditve na trgu dela med trenutnim krčenjem gospodarske aktivnosti“, Mesečni bilten, ECB, junij 2009.

Vzporedno s temi gibanji so potekali programi skrajšanega delovnega časa v teh državah, ki se obsežno uporabljajo za zmanjšanje števila opravljenih delovnih ur na zaposlenega. Sektorska razčlenitev kaže, da so upočasnitev rasti sredstev za zaposlene v prvem četrtnem spodbujala predvsem gibanja v tržnih storitvah (trgovina, prevoz, komunikacije, finančne in poslovne storitve) in v industriji (razen gradbeništva). Znižanje pa je bilo manjše v gradbeništvu in tržnih storitvah.

Produktivnost, merjena s proizvodom na zaposlenega, je v prvem četrtnem leta 2009 glede na zadnje četrtno leta 2008 medletno strmo upadla z -1,6% na -3,6%, saj se je zaposlenost zmanjšala manj kot krčenje gospodarske aktivnosti. Kljub umirjanju sredstev za zaposlene je pospešen upad produktivnosti po drugi strani povzročil izredno strmo rast stroškov dela na enoto proizvoda, in sicer s 4,5% v zadnjem četrtnem leta 2008 na 5,6% v prvem četrtnem leta 2009, kar je nova rekordno visoka vrednost od začetka EMU. Produktivnost, merjena s proizvodom na uro, pa se je zmanjšala precej manj, saj prilagajanje zaposlenosti v sedanjem gospodarskem upadu poteka bolj z zmanjševanjem števila opravljenih delovnih ur kot z zmanjševanjem števila zaposlenih, kar je posledica posebnih programov, ki jih izvajajo številne države euroobmočja (glej razdelek 4.2).

Graf 44 Gibanja stroškov dela po sektorjih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

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

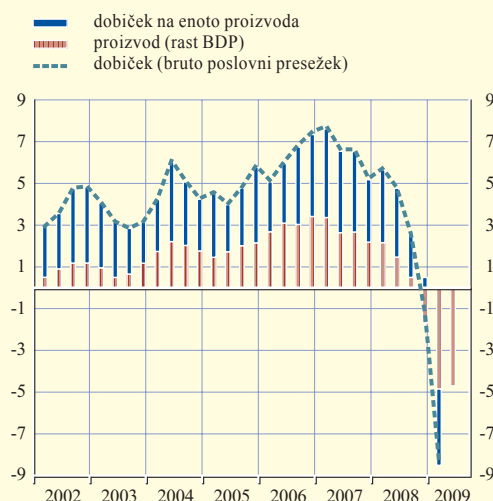
3.4 GIBANJE PODJETNIŠKEGA DOBIČKA

Podjetniški dobiček v euroobmočju se je v prvem četrtnem leta 2009 medletno zmanjšal za 8,3%, s čimer se nadaljuje pospešena dinamika upadanja od sredine leta 2007 dalje. Precejšnje zmanjšanje v prvem četrtnem je bilo največje doslej in ga je povzročil upad gospodarske aktivnosti (obseg) in znižanje dobička na enoto proizvoda (marža na enoto proizvoda) (glej graf 45). Slednje se je zmanjšalo predvsem zaradi visoke rasti stroškov dela na enoto proizvoda, saj je bilo povpraševanje šibko, tako da podjetja teh stroškov niso mogla prenesti v končne cene, ter kljub popuščanju zunanjih cenovnih pritiskov predvsem kot posledica gibanja cen nafte in drugih primarnih surovin.

Kar zadeva gibanja v glavnih gospodarskih dejavnostih (industriji in tržnih storitvah), je bilo krčenje dobička še posebno močno v industriji, in sicer za več kot 33% medletno v prvem četrtnem leta 2009 (glej graf 46). Izrazitejše krčenje v primerjavi z drugimi panogami je predvsem posledica večjega zmanjšanja aktivnosti v industriji, ki je bolj ciklična panoga, ter

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

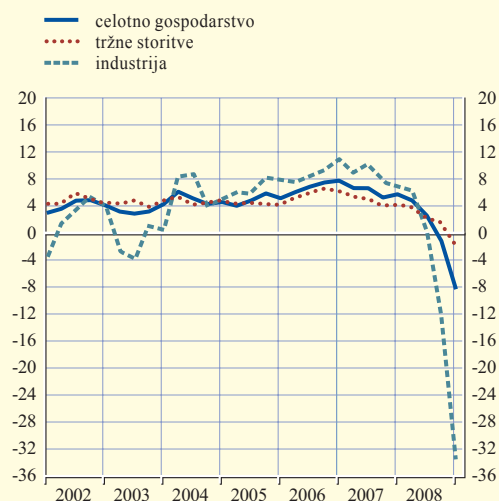
(medletne spremembe v odstotkih; četrtni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 46 Rast dobička v euroobmočju po glavnih gospodarskih dejavnostih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

višje rasti stroškov dela na enoto proizvoda. Medletno zmanjšanje dobička v industriji je bilo nazadnje zabeleženo sredi leta 2003. Medletno zmanjšanje dobička v prvem četrtletju leta 2009 je bilo tudi v tržnih storitvah, kar je bil prvi padec, odkar se je v letu 1996 začela podatkovna serija.

V obdobju, ki ga podatki iz nacionalnih računov še ne zajemajo, bosta sedanje krčenje gospodarske aktivnosti ter povišana raven stroškov dela na enoto proizvoda verjetno povzročala dodatne pritiske na upad podjetniškega dobička v nadaljevanju leta 2009. Oslabljeni podjetniški dobički v euroobmočju bodo verjetno imeli negativne posledice za zaposlenost in naložbe v prihodnjem obdobju.

3.5 INFLACIJSKI OBETI

Kratkoročno bo inflacija po HICP še naprej pod vplivom baznih učinkov, ki so povezani z gibanjem cen energentov v letu 2008. Zaradi teh baznih učinkov projekcije predvidevajo, da se bo medletna inflacija v prihodnjih mesecih vrnila v pozitivno območje.

Na daljši rok se pričakuje, da bo inflacija ostala pozitivna, medtem ko bodo gibanja cen in stroškov zaradi še vedno šibkega povpraševanja v euroobmočju in drugod predvidoma ostala oslABLJENA. Kazalniki inflacijskih pričakovanj v srednjeročnem do dolgoročnejšem obdobju ostajajo trdno zasidrani na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje.

Takšni obeti so skladni z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB, ki so bile pripravljene septembra 2009. Po teh projekcijah se bo medletna inflacija po HICP v letu 2009 gibala med 0,2% in 0,6%, v letu 2010 pa med 0,8% in 1,6%. To je nekoliko več, kot je bilo

predvideno v projekcijah strokovnjakov Eurosistema v juniju 2009, glavni razlog pa so višje cene energentov. Tveganja v inflacijskih obetih so približno uravnotežena. Povezana so predvsem s prihodnjo gospodarsko aktivnostjo ter višjimi cenami primarnih surovin od pričakovanih. Poleg tega je lahko povišanje posrednih davkov in nadzorovanih cen višje od trenutnih pričakovanj zaradi potrebne javnofinančne konsolidacije v prihodnjih letih.

4 PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

Po izrazito negativnih stopnjah rasti ob koncu leta 2008 in v začetku leta 2009 se je glede na prve ocene Eurostata gospodarska aktivnost v euroobmočju v drugem četrtletju leta 2009 le rahlo zmanjšala in se skrčila za 0,1% v primerjavi s predhodnim četrtletjem. Anketni kazalniki za tretje četrtletje leta 2009 potrjujejo stališče, da se gospodarstvo euroobmočja še naprej stabilizira. Pričakovati je, da bo na gospodarstvo euroobmočja v bližnji prihodnosti še naprej ugodno vplivalo povečanje izvoza, sedanje precejšnje makroekonomske spodbude in doslej sprejeti ukrepi za obnovo delovanja finančnega sistema. Poleg tega se pričakuje tudi pozitiven prispevek cikla zalog. Kljub temu je negotovost še vedno velika, vztrajna volatilitnost novih podatkov pa terja previdno razlago razpoložljivih informacij. Na splošno lahko pričakujemo precej neenakomerno okrevanje zaradi začasnega značaja nekaterih spodbujevalnih dejavnikov in trenutnih popravkov bilanc stanja v finančnem in nefinančnem sektorju gospodarstva, in sicer znotraj kot tudi zunaj euroobmočja. Tveganja v teh obetih ostajajo na splošno uravnotežena.

Ta ocena je na splošno v skladu z makroekonomskimi projekcijami za euroobmočje, ki so jih septembra 2009 pripravili strokovnjaki ECB. Na podlagi teh projekcij se bo povprečna letna realna rast BDP gibala med -4,4% in -3,8% leta 2009 ter med -0,5% in +0,9% leta 2010. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema iz junija 2009 to pomeni popravek razpona navzgor za leto 2009 kot tudi za leto 2010, kar odraža predvsem nedavna, pozitivnejša gibanja in informacije. Napovedi mednarodnih organizacij so na splošno v skladu s septembrskimi projekcijami strokovnjakov ECB.

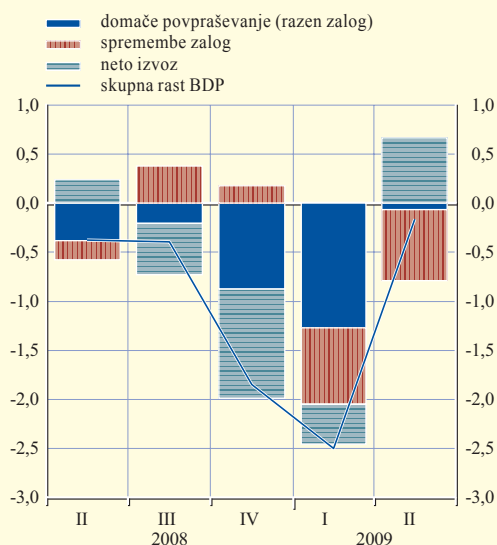
4.1 REALNI BDP IN IZDATKOVNA STRUKTURA

Hitrost zmanjševanja gospodarske aktivnosti v euroobmočju se je v drugem četrtletju leta 2009 izrazito upočasnila, deloma kot posledica nekoliko boljših izvoznih rezultatov od pričakovanih. Glede na prve ocene Eurostata, objavljene 2. septembra, se je realni BDP euroobmočja v drugem četrtletju znižal za 0,1% (medčetrtno), potem ko je v prvem četrtletju zabeležil padec za 2,5%. Objava BDP za drugo četrtletje potrjuje stališče, da je padec gospodarske aktivnosti v euroobmočju v prvem četrtletju dosegel prevoj (glej graf 47). Anketni podatki nakazujejo nadaljnjo šibko rast v euroobmočju v tretjem četrtletju leta 2009, čeprav kaže znamenja stabilizacije.

Umirjeno zniževanje realnega BDP euroobmočja v drugem četrtletju lahko deloma pripišemo dejstvu, da se je izvoz stabiliziral po padcu svetovne trgovinske menjave v zadnjem četrtletju leta 2008 in prvem četrtletju leta 2009. Tudi padec domačega povpraševanja je bil manjši v drugem četrtletju v primerjavi s prejšnjima dvema četrtletjema. To sliko potrjuje tudi izdatkovna struktura za drugo četrtletje. Obenem so v drugem četrtletju zaloge še naprej zelo negativno prispevale

Graf 47 Realna rast in prispevki k rasti BDP

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



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

k rasti. V nadaljevanju so podrobneje predstavljena gibanja povpraševanja.

ZASEBNA POTROŠNJA

Potrošnja gospodinjstev se je v drugem četrtletju leta 2009 stabilizirala, potem ko se je v prejšnjih dveh četrtletjih močno skrčila. Glede na prve ocene Eurostata je rast zasebne potrošnje v drugem četrtletju leta 2009 znašala 0,2% (medčetrtletno). Anketni kazalniki in podatki o potrošnji gospodinjstev kažejo, da bo ostala zasebna potrošnja relativno blaga tudi v preostanku leta.

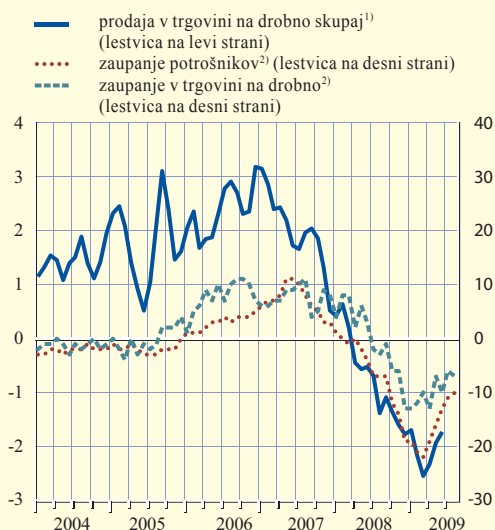
Podatki kažejo, da sta se zaupanje v trgovini na drobno in zaupanje potrošnikov v zadnjih nekaj mesecih povečala, potem ko sta spomladi dosegla rekordno nizko raven (glej graf 48). Podrobnejša analiza zaupanja potrošnikov razkriva, da je vzpon skupnega indeksa v primerjavi z najnižjo vrednostjo, ki je bila dosežena marca, predvsem rezultat boljših ocen potrošnikov o splošni gospodarski situaciji in tudi nekoliko manj črnogledih pogledov na brezposelnost. Mnenje gospodinjstev glede njihovega finančnega stanja in varčevanja se je v istem obdobju le nekoliko izboljšalo.

Kar zadeva kvantitativne podatke o potrošnji gospodinjstev, novejša dinamika prodaje v trgovini na drobno kaže, da je upadanje doseglo najnižjo točko po zniževanju od sredine leta 2008. Na četrtletni ravni se je prodaja v trgovini na drobno v drugem četrtletju leta 2009 zmanjšala za 0,2% v primerjavi s padcem 0,6% v prvem četrtletju. Razčlenitev na podkomponente razkriva, da padec prodaje v trgovini na drobno v drugem četrtletju izhaja predvsem iz prodaje neživil. To zmanjšanje je lahko delno odraz učinka nadomestitve, ko gospodinjstva namesto proizvodov, ki niso nujno potrebni, kupujejo avtomobile. Učinek davčnih spodbud za nakup avtomobilov v nekaterih državah je namreč razviden iz podatkov o registraciji avtomobilov, ki kažejo 12,3% četrtletno stopnjo rasti v drugem četrtletju leta 2009. Stopnja rasti prodaje živilskih izdelkov se je v drugem četrtletju gibal v pozitivnem območju.

Če si ogledamo dejavnike zasebne potrošnje, je ostala rast realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev v času gospodarske krize relativno vztrajna. K realnemu razpoložljivemu dohodu gospodinjstev so prispevali trije glavni dejavniki. Prvič, ob izrazitem zmanjšanju gospodarske aktivnosti je oporo zagotavljala lepljivost plač (ki se v veliki meri pripisuje dolžini kolektivnih pogodb). Drugič, kopičenje delovne sile in državno subvencionirane prilagoditve delovnega časa so prav tako spodbujali zaposlenost in s tem razpoložljivi dohodek. Tretjič, padec skupne inflacije je dodaten dejavnik, ki je prispeval k vztrajnosti realnega razpoložljivega dohodka. V prihodnje je pričakovati, da bo stopnja rasti realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev bolj umirjena, kot posledica kombinacije počasnejše rasti plač in večjega odpuščanja delovne sile (glej poglavje 4.2). Vseeno naj bi pričakovana nizka inflacija v prihodnjih mesecih učinkovala kot izravnalni dejavnik.

Graf 48 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.

Opombe: Podatki se nanašajo na euroobmočje s Slovaško.

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.

Na skupno potrošnjo so vplivali tudi premoženjski učinki, ki izhajajo iz sprememb cen finančnega premoženja in cen nepremičnin, in sicer neposredno (v primeru gospodinjstev, ki imajo v lasti takšne instrumente) in posredno prek zaupanja. Odkar so pred dvema letoma izbruhnili pretresi na finančnih trgih so gibanja na trgu finančnega premoženja in nepremičnin v euroobmočju negativno vplivala na premoženje gospodinjstev (in tudi prispevala k višjim stopnjam varčevanja). Od začetka leta 2009 so se delniški trgi v euroobmočju močno okrepili, medtem ko so se cene stanovanjskih nepremičnin v večini držav znižale. Čeprav lahko ta gibanja vplivajo na potrošnjo (prek zgoraj omenjenih neposrednih in posrednih kanalov), ne bi smeli precenjevati dejanskega gospodarskega učinka kratkoročnih nihanj cen finančnih sredstev in nepremičnin. Razpoložljivi empirični podatki namreč kažejo, da je nagnjenost k potrošnji kot posledica sprememb v finančnem in nepremičninskem premoženju v euroobmočju relativno majhna.

Pri ocenjevanju dinamike potrošnje so pomemben dejavnik tudi spremembe v nagnjenosti potrošnikov k varčevanju. Zaradi večjih gospodarskih in finančnih negotovosti se je stopnja varčevanja gospodinjstev leta 2008 in v začetku leta 2009 povečala. Negotovost na finančnih trgih in makroekonomska negotovost, ki sta še vedno veliki, ter zmanjšanje premoženja in pogoji na trgu dela bodo najverjetneje prispevali k večji nagnjenosti k varčevanju v drugi polovici leta 2009. Visoke stopnje varčevanja lahko pričakujemo v državah, ki so doživele zelo izrazito poslabšanje na trgu dela ali strm padec cen stanovanj, ali kjer so gospodinjstva močno zadolžena.

Če povzamemo, je pričakovati, da bo potrošnja v preostanku leta 2009 ostala relativno umirjena predvsem zaradi pričakovanega nadaljnjega poslabšanja razmer na trgu dela. Potrošnja pa bo lahko močnejša od pričakovane. Ta scenarij naj bi temeljil na večjih učinkih od pričakovanih, ki izhajajo iz sedanjih obsežnih makroekonomskih spodbud ali iz hitrejšega povečanja zaupanja, kot se trenutno pričakuje. Istočasno obstaja možnost, da se gospodinjstva odločijo dodatno povečati svoje varčevanje v pričakovanju bolj zaostrene fiskalne politike v prihodnosti. In nazadnje, ostaja nejasno, kako bo prizadeta zasebna potrošnja, ko bodo potekle sedanje spodbude za nakup novih avtomobilov.

INVESTICIJE

Kot v prejšnjih obdobjih upočasnjene gospodarske rasti so investicije v osnovna sredstva eden od glavnih razlogov za trenutno strmo zmanjšanje gospodarske aktivnosti. Podjetniške in gradbene investicije so se od začetka leta 2008 močno zmanjšale zaradi šibkejšega povpraševanja, nizke stopnje poslovnega zaupanja, negativne rasti dobičkov, rekordno nizke izkoriščenosti zmogljivosti in zaostrenih posojilnih standardov. V drugem četrtletju leta 2009 so se investicije zmanjšale za 1,3% (medčetrletno). Ta padec pa je bil manjši kot v prvem četrtletju, ko so se investicije zmanjšale za 5,3%.

V prihodnje bodo na podjetniške investicije (predvsem v osnovna sredstva za proizvodnjo blaga in storitev) močno vplivali povpraševanje potrošnikov in skupni stroški financiranja, vendar tudi dejavniki v posameznih podjetjih, kot sta stopnja zadolženosti in možnost dostopa do financiranja (neposredno na trgih ali z najemanjem posojil pri bankah). Prvič, pričakovati je, da se bo domače povpraševanje stabiliziralo, toda ostalo bo relativno šibko in tako zgolj omejeno spodbujalo investicije. Tako bosta šibko povpraševanje in nizka izkoriščenost zmogljivosti najverjetneje zmanjšala potrebo podjetij po investiranju v osnovna sredstva v proizvodnji. Izdatkovna struktura realnega BDP euroobmočja razkriva, da se je strm padec izvoza v drugem četrtletju leta 2009 ustavil. Če vse drugo ostane nespremenjeno, naj bi povečanje svetovnega povpraševanja nekoliko spodbudilo investicije v euroobmočju, glede na to, da zunanje povpraševanje obsega predvsem povpraševanje po blagu, katerega proizvodnja zahteva več kapitala.

Drugič, razni ukrepi na področju stroškov financiranja podjetij kažejo, da bodo stroški nižji skozi vse leto 2009 (glej poglavje 2). Pričakovana nadaljnja normalizacija na finančnih trgih bo najverjetneje prispevala k ohranjanju nizkih stroškov financiranja v bližnji prihodnosti in s tem pomagala blažiti pričakovano zmanjšanje investicij. Tretjič, dejavniki, značilni za posamezna podjetja, kot sta stopnja zadolženosti in možnost dostopa do financiranja, so prav tako ključnega pomena za dinamiko investicij. Razni kazalniki kažejo, da je stopnja zadolženosti med nefinančnimi podjetji v euroobmočju trenutno relativno visoka, če gledamo z zgodovinskega vidika (glej graf 34 v poglavju 2). Poleg tega podatki iz najnovejših anket o bančnih posojilih kažejo precejšnje kumulativno neto zaostrovanje kreditnih standardov pri posojilih in kreditih nefinančnim družbam, v okolju manjših neto kreditnih tokov. Najnovejše ankete vseeno razkrivajo, da se je neto delež bank, ki poročajo o zaostritvi kreditnih standardov za posojila in kreditne linije podjetjem, v drugem četrtletju leta 2009 približno prepolovil v primerjavi s prvim četrtletjem (glej okvir 2, Monthly Bulletin, ECB, avgust 2009).

Investicije v gradbeništvu, ki vključujejo stanovanjske in poslovne gradnje, predstavljajo približno polovico vseh investicij, zato imajo gibanja v gradbeništvu velik vpliv na skupne investicije. Poleg zgoraj omenjenih dejavnikov (povpraševanje potrošnikov, skupni stroški financiranja in dejavniki, značilni za posamezna podjetja) vplivajo na investicije v gradbeništvu tudi gibanja cen stanovanjskih in poslovnih nepremičnin. Pričakovati je, da bodo možni nadaljnji popravki cen stanovanjskih in tudi poslovnih nepremičnin skupaj z umirjenim prihodnjim povpraševanjem po stanovanjskih in poslovnih gradnjah zmanjšali investicije v gradbeništvu v bližnji prihodnosti.

V celoti gledano je pričakovati, da bodo skupne investicije euroobmočja ostale šibke in v drugi polovici leta 2009 najverjetneje še upadale zaradi nizke izkoriščenosti zmogljivosti v kombinaciji s šibkim zunanjim in domačim povpraševanjem ter šibkimi obeti na stanovanjskih trgih euroobmočja.

DRŽAVNA POTROŠNJA

Po 0,7% rasti v prvem četrtletju leta 2009 se je javna poraba v drugem četrtletju povečala za 0,4% (medčetrtletno). Zelo verjetno je, da bo državna potrošnja še naprej nekoliko spodbujala domače povpraševanje v drugi polovici leta 2009, saj običajno obsega javnofinančne odhodke za kolektivne storitve, kot so obramba, pravosodje, zdravstvo in izobraževanje, in je manj izpostavljena cikličnim gibanjem kot druge komponente povpraševanja. Pričakovati je tudi, da bo prispevek državne potrošnje k povpraševanju pozitiven tudi leta 2010, čeprav nižji.

Poleg tega ni pričakovati, da bi na državno potrošnjo vplivali obstoječi svežnji javnofinančnih spodbud. Od leta 2009 do leta 2011 naj bi več kot polovica javnofinančnih spodbud k rasti BDP izhajala iz državnih investicij, preostalo pa naj bi prinesli transferji gospodinjstvom in spremembe v obdavčitvi dela.

ZALOGE

Dinamika zalog med trenutno krizo je na splošno v skladu s preteklimi izkušnjami. Običajno se na začetku krize nehote pojavi kopičenje zalog, saj se proizvodnja z določenim časovnim odlogom prilagaja padcu povpraševanja. Temu obdobju sledi proces odpravljanja zalog, ko skušajo podjetja zmanjšati obseg svojih zalog z ostrejšim krčenjem proizvodnje, kot bi bilo potrebno glede na pričakovano zmanjšanje povpraševanja. Ko gospodarstvo okreva, se začne raven zalog spet povečevati. Za podrobno razlago glej tudi okvir o novejših gibanjih v kopičenju zalog (Recent developments in stock building), Monthly Bulletin, ECB, maj 2009).

Zaloge so pozitivno prispevale k rasti BDP euroobmočja v drugi polovici leta 2008, ker so podjetja sprva povečala svoje zaloge. Razlog je bil lahko v tem, da sta podjetja presenetila hitrost in obseg zmanjševanja svetovnega in domačega povpraševanja. Podatki za prvo in drugo četrtno leto 2009 kažejo, da se je ta trend obrnil in da je bil prispevek zalog k rasti BDP euroobmočja negativen. Na podlagi nepreverjenih podatkov se bo hitrost zmanjševanja zalog upočasnila, nekatera podjetja pa bodo morda začela celo kopičiti zaloge. Zato bodo zaloge najverjetneje pozitivno prispevale k rasti BDP euroobmočja v drugi polovici leta 2009, vendar je obseg tega prispevka še vedno negotov. Če bo povpraševanje hitro okrevalo in bodo podjetja popravila svoja pričakovanja, se bodo verjetno želela odzvati zelo hitro. Po drugi strani pa lahko prevladujoča visoka raven negotovosti v zvezi z domačim in zunanjim povpraševanjem povzroči, da bodo podjetja dokaj previdna pri prilagajanju svojih zalog, kar bi pomenilo, da bi bil pozitiven prispevek zalog dokaj zmeren.

TRGOVINSKA MENJAVA

Izdatkovna struktura realnega BDP v drugem četrtnu potrjuje, da se je strm padec izvoza euroobmočja, zabeležen v prejšnjih dveh četrtnih leta 2009, končal. V drugem četrtnu se je izvoz euroobmočja zmanjšal za 1,1% v primerjavi s padcem v višini 7,2% in 8,8% v zadnjem četrtnu leta 2008 oziroma prvem četrtnu leta 2009. Uvoz se je v drugem četrtnu zmanjšal za 2,8%, potem ko se je v prejšnjih dveh četrtnih skrčil za 4,7% oziroma 7,8%. Neto trgovinska menjava je tako pozitivno prispevala k realni rasti BDP euroobmočja v drugem četrtnu leta 2009, in sicer prvič po drugem četrtnu leta 2008.

Kazalniki vse bolj kažejo, da je sedanja svetovna recesija dosegla najnižjo točko, k čemur prispevajo obsežni spodbujevalni ukrepi po vsem svetu in boljši pogoji financiranja na ključnih segmentih trga (glej poglavje 1). Med padcem svetovne trgovinske menjave konec leta 2008 in v začetku leta 2009 je bilo še posebno prizadeto povpraševanje po proizvodih za investicije. Zelo verjetno je, da bodo novejša znamenja o izboljšanjem svetovnem povpraševanju privedla tudi do določenega okrevanja povpraševanja po investicijskem blagu, kar bi podprlo izvozno usmerjena podjetja v euroobmočju. Ker se pričakuje, da bo okrevanje euroobmočja zaostajalo za svetovno rastjo gospodarske aktivnosti, naj bi bila rast uvoza nekoliko počasnejša kot rast izvoza.

4.2 PROIZVODNJA, PONUDBA IN GIBANJA NA TRGU DELA

Z vidika dodane vrednosti in v skladu z gibanji industrijske proizvodnje se je industrijski sektor v drugem četrtnu leta 2009 še naprej krčil, medtem ko se je četrtletna stopnja rasti dodane vrednosti v storitvenem sektorju vrnila v pozitivno območje, potem ko se je prejšnji dve četrtni zmanjševala.

Razmere na trgu dela so se še naprej poslabševale (glej razdelek o trgu dela). Stopnja brezposelnosti v euroobmočju se je julija dvignila na 9,5%, kar je za 0,1 odstotne točke več v primerjavi z predhodnim mesecem. V prvem četrtnu leta 2009 se je rast zaposlenosti medčetrtno zmanjšala za 0,9%.

PROIZVODNJA PO DEJAVNOSTIH

Proizvodnja v euroobmočju se je proti koncu leta 2008 in v prvem četrtnu leta 2009 izrazito zmanjšala ter se v drugem četrtnu stabilizirala. Zato so se proste zmogljivosti v gospodarstvu povečale in pritiski na zmogljivosti v podjetjih so se zelo hitro zmanjšali. Do julija je

Okvir 6

**NOVEJŠA GIBANJA IZKORIŠČENOSTI ZMOGLJIVOSTI V EUROOBMOČJU IN
DEJAVNIKI, KI OMEJUJEJO GOSPODARSKO AKTIVNOST**

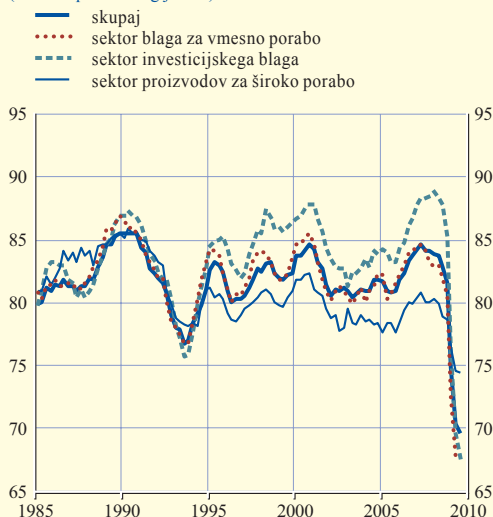
Gospodarstvo euroobmočja je zabeležilo strm padec BDP v času trenutne recesije. Padec BDP, merjen z najvišje vrednosti v prvem četrtnem leta 2008 do drugega četrtnem leta 2009, je znašal 5,0%, kar je dvakrat več kot v prejšnji največji recesiji po letu 1970. Aktivnost je bila močno prizadeta v vseh gospodarskih sektorjih in tako kot v prejšnjih recesijah je največji udarec doživela aktivnost v industriji. Medtem ko Eurostatova prva popolna objava nacionalnih računov za drugo četrtnem leta 2009 razkriva, da se je hitrost upadanja BDP znatno umirila, je iz podatkov o dodani vrednosti razviden opazen upad aktivnosti v industriji v omenjenem četrtnem, čeprav manjši kot v predhodnih dveh četrtnem. Ta okvir obravnava, kako se je gibal izkoriščenost zmogljivosti v industrijskem sektorju euroobmočja ob strm padcu gospodarske aktivnosti v tem sektorju. Na podlagi anketnih podatkov Evropske komisije obravnava tudi, kateri dejavniki so omejevali gospodarsko aktivnost euroobmočja v bližnji preteklosti.

Izkoriščenost zmogljivosti v industrijskem sektorju euroobmočja

Stopnja izkoriščenosti zmogljivosti, ki kaže obseg neizkoriščenega gospodarskega potenciala v industrijskem sektorju, je v zadnjih nekaj četrtnem v euroobmočju večkrat padla na rekordno nizko raven (glej graf A). Po izjemno strm padcu januarja in aprila 2009 se je izkoriščenost zmogljivosti julija 2009 še naprej zmanjševala, vendar počasneje, kar je v skladu z nedavno upočasnjem zmanjševanjem industrijske aktivnosti. Julija je stopnja izkoriščenosti zmogljivosti v euroobmočju znašala 69,5%, kar je precej pod dolgoročnim povprečjem (81,6%) od začetka serije leta 1985, in tudi daleč pod najnižjo vrednostjo, ki je bila dosežena med recesijo v letih 1992–1993.

**Graf A Izkoriščenost zmogljivosti v
industriji in glavnih industrijskih
skupinah**

(odstotki polne zmogljivosti)



Vir: Evropska komisija

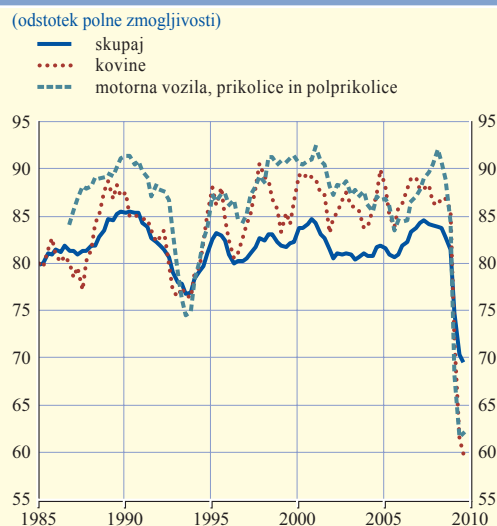
Razlike v izkoriščenosti zmogljivosti po glavnih industrijskih skupinah so velike. Daleč največji padec (z rekordno visoke vrednosti januarja 2008) je bil zabeležen v sektorju investicijskega blaga, kjer se je izkoriščenost zmogljivosti zmanjšala za več kot 20 odstotnih točk in julija 2009 dosegla rekordno nizko vrednost 67,6%. Izkoriščenost zmogljivosti v sektorju blaga za vmesno porabo se je zmanjšala na podobno nizko raven, vendar z nekoliko nižje ravni pred recesijo. Tudi izkoriščenost zmogljivosti v sektorju proizvodov za široko porabo je julija dosegla rekordno nizko vrednost. Zaradi značilno manjših cikličnih gibanj v proizvodnji blaga za široko porabo je bilo povečanje obsega prostih zmogljivosti v tem sektorju manjše kot v drugih dveh glavnih industrijskih skupinah.

V nekaterih sektorjih znotraj glavnih industrijskih skupin je bila nezadostna izkoriščenost virov še izrazitejša. Največje proste zmogljivosti so bile v proizvodnji kovin ter motornih vozil, prikolic in polprikolic (glej graf B). Stopnje izkoriščenosti zmogljivosti v teh sektorjih so se julija spustile na raven okrog 60%, v slednjem pa se je le malenkostno dvignila kljub premijam za odpis starih avtomobilov, ki jih je uvedlo več držav euroobmočja.

Dejavniki, ki omejujejo gospodarsko aktivnost v euroobmočju

Ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov razkrivajo dejavnike, ki omejujejo gospodarsko aktivnost v euroobmočju. Razlikujejo med šestimi kategorijami in anketiranci lahko označijo več kot eno: nezadostno povpraševanje, pomanjkanje delovne sile, pomanjkanje materiala in/ali opreme, finančne omejitve, drugi dejavniki, ki omejujejo gospodarsko aktivnost, in nič (tj. ni dejavnikov, ki bi omejevali gospodarsko aktivnost). Graf C prikazuje odstotek odgovorov za vsak omejevalni dejavnik v industrijskem sektorju (tj. izključuje kategorijo nič: ni dejavnikov, ki bi omejevali proizvodnjo). Graf nedvomno kaže, da so omejitve pri proizvodnji v industrijskem sektorju euroobmočja med trenutno recesijo na splošno dosegle rekordne ravni in očitno presegle tiste, ki so bile dosežene med recesijo

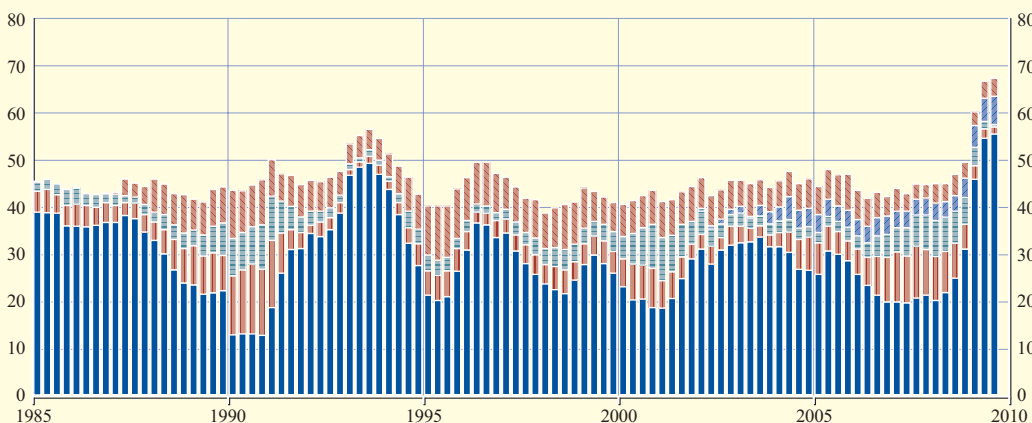
Graf B Izkoriščenost zmogljivosti v proizvodnji kovin ter motornih vozil, prikolic in polprikolic



Graf C Omejitve v industrijski proizvodnji

(v odstotkih)

- nezadostno povpraševanje
- pomanjkanje materiala in/ali opreme
- pomanjkanje delovne sile
- finančne omejitve
- drugi dejavniki



v letih 1992–1993. Iz grafa je razvidno, da je nezadostno povpraševanje daleč najmočnejše vplivalo na padec proizvodnje. Pomen tega dejavnika je v treh mesecih do aprila 2009 še naprej močno naraščal, v obdobju do julija 2009 pa se je le malo povečal. V primerjavi z nezadostnim povpraševanjem se zdi pomen vseh drugih omejitvenih dejavnikov, tudi finančnih omejitev, veliko manjši, vsaj gledano relativno. Finančne omejitve, druga največja ovira pri proizvodnji, pa so v treh mesecih do julija 2009 postale relativno nekoliko pomembnejše. V nasprotju s tem je podobno kot med recesijo v letih 1992–1993 vpliv pomanjkanja delovne sile ter materiala in/ali opreme dosegel zelo nizko raven.

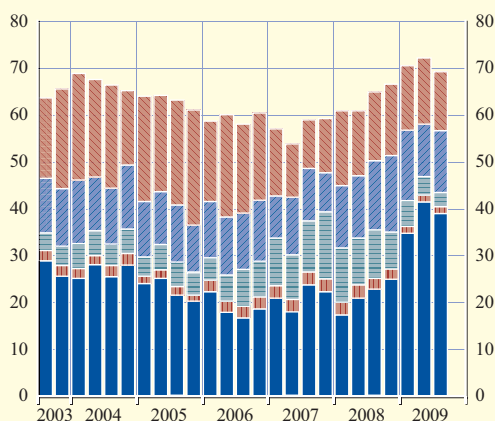
Podatki o storitvenih dejavnostih, ki so na voljo le od sredine leta 2003 dalje, kažejo, da so se od začetka recesije povečale tudi omejitve v storitvenem poslovanju (glej graf D). Čeprav splošna raven omejitev ni videti izjemna, pa je pomen nezadostnega povpraševanja dosegel rekordno visoke vrednosti in podobno kot v industriji predstavlja daleč največjo oviro pri poslovanju s storitvami, čemur sledijo finančne omejitve in drugi dejavniki. Videti je, da se je relativni pomen nezadostnega povpraševanja v treh mesecih do julija 2009 nekoliko zmanjšal, pomen finančnih omejitev pa povečal. Finančne omejitve predstavljajo večji delež omejitev pri poslovanju s storitvami kot pri industrijski proizvodnji, vendar ni jasno, ali to velja tudi absolutno. Kljub temu je podobno kot v industriji nezadostno povpraševanje trenutno veliko pomembnejša omejitev v storitvenem poslovanju kot finančne omejitve.

Podobno je v gradbenem sektorju, kjer so v ankete vključene vremenske razmere kot dodatna kategorija dejavnikov, ki omejujejo gradbeno aktivnost. Omejitve v gradbeni aktivnosti so v začetku leta 2009 dosegle zelo visoko raven, predvsem zaradi vse večjega pomena nezadostnega povpraševanja. Določeno vlogo so imele tudi neugodne vremenske razmere na začetku leta (glej graf E). Poznejše zmanjšanje skupnih omejitev v gradbeni aktivnosti je bilo povezano predvsem z vremenskimi razmerami, medtem ko se je relativni pomen nezadostnega povpraševanja in finančnih omejitev nekoliko povečal.

Graf D Omejitve v storitvenem poslovanju

(v odstotkih)

- nezadostno povpraševanje
- pomanjkanje prostora in/ali opreme
- pomanjkanje delovne sile
- finančne omejitve
- drugi dejavniki

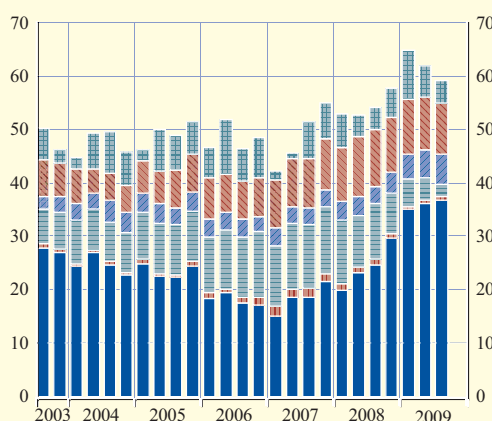


Vir: Evropska komisija.

Graf E Omejitve v gradbeni dejavnosti

(v odstotkih)

- nezadostno povpraševanje
- pomanjkanje materiala in/ali opreme
- pomanjkanje delovne sile
- finančne omejitve
- drugi dejavniki
- vremenske razmere



Vir: Evropska komisija.

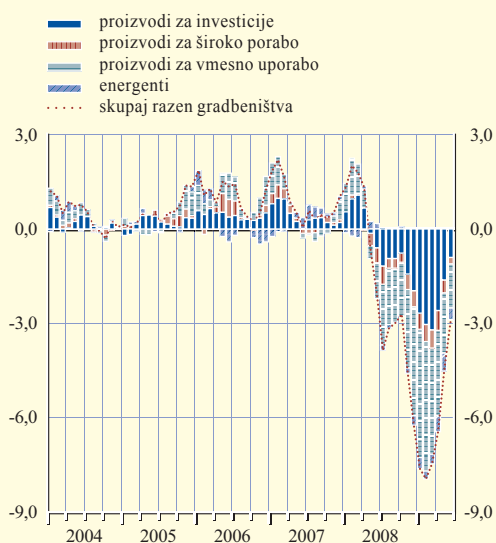
Gledano v celoti je močna recesija v euroobmočju julija privedla do strmega upada izkoriščenosti zmogljivosti v industrijskem sektorju na rekordno nizko raven, ki je znašala manj kot 70%, v nekaterih sektorjih pa je bil padec celo večji. To priča o trenutno visoki stopnji ranljivosti nekaterih gospodarskih sektorjev. Ni povsem jasno, kako se bodo vzpostavile običajne ravni izkoriščenosti zmogljivosti v prihodnje, tj. z večjim povpraševanjem ali manjšimi zmogljivostmi, pri čemer slednje pomeni tudi manjši potencialni proizvod. Med dejavniki, ki omejujejo gospodarsko aktivnost, je med trenutno recesijo nezadostno povpraševanje daleč največja ovira v vseh sektorjih. V primerjavi s tem je pomen finančnih omejitev relativno majhen, vendar se je v zadnjem času nekoliko povečal.

izkoriščenost zmogljivosti v industrijskem sektorju dosegla novo rekordno nizko stopnjo 69,5%, kar je veliko nižje od dolgoročnega povprečja in tudi veliko nižje od najnižje točke, ki je bila dosežena med recesijo v devetdesetih letih. Izkoriščenost zmogljivosti je rekordno nizka v vseh glavnih industrijskih skupinah, najnižja pa v proizvodnji blaga za vmesno porabo in investicijskega blaga. V anketi Evropske komisije v industriji in storitvah podjetja poročajo, da je nezadostno povpraševanje daleč največja ovira pri rasti, medtem ko se zdi pomen finančnih omejitev, čeprav se v zadnjem času nekoliko povečuje, relativno majhen (glej okvir 6).

Če si ogledamo gibanje realnega BDP v drugem četrtletju leta 2009 z vidika dodane vrednosti, lahko opazimo določene razlike po sektorjih. Aktivnost v industriji (razen gradbeništva) je doživela krčenje že peto četrtletje zapored, in sicer za 2% (glej graf 49). To krčenje pa je bilo glede

Graf 49 Rast in prispevki k rasti industrijske proizvodnje

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



Vira: Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: Prikazani podatki so izračunani kot 3-mesečne drseče sredine v primerjavi z ustreznimi povprečji izpred treh mesecev. Podatki se nanašajo na euroobmočje s Slovaško.

Graf 50 Industrijska proizvodnja, zaupanje v predelovalnih dejavnostih in PMI

(mesečni podatki; desezonirano)



Viri: Eurostat, ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov Evropske komisije, Markit in izračuni ECB.
Opombe: Vse serije se nanašajo na predelovalne dejavnosti. Podatki se nanašajo na euroobmočje s Slovaško.
1) Medčetrtnne spremembe v odstotkih.
2) Ravnotežja v odstotkih; spremembe v primerjavi s predhodnim četrtletjem.
3) Indeks vodij nabave; odstopanja od vrednosti indeksa 50.

na najnovejše podatke o industrijski proizvodnji veliko manjše kot strmi padec aktivnosti v zadnjem četrtnem leta 2008 in prvem četrtnem leta 2009.

Zgodnji podatki v obliki anket o poslovnih tendencah potrjujejo, da je zmanjšanje aktivnosti v industriji v začetku leta 2009 prešlo prevoj (glej graf 50). Eden od vodilnih indikatorjev v anketi, indeks vodij nabave (PMI) za predelovalne dejavnosti euroobmočja, se je avgusta povečal že šesti mesec zapored in dosegel vrednost blizu 50, ki teoretično pomeni ne rast ne padec. Tudi spremembe PMI v podindeksu proizvodnje (ki naj bi bil načeloma tesneje povezan z aktivnostjo v industriji kot skupni sestavljeni indeks) kažejo pozitivnejše obete v predelovalnih dejavnostih. To oceno potrjujejo tudi druge ankete o zaupanju v industriji in nepreverjeni podatki.

Prispevek gradbenega sektorja k rasti realnega BDP euroobmočja je bil v drugem četrtnem leta 2009 nekoliko negativen. Po državah lahko opazimo relativno velike razlike v dodani vrednosti v gradbeništvu, pri čemer so veliko večji padec doživele tiste države, kjer se je utež tega sektorja v BDP močno povečala pred krizo na finančnem trgu.

Rast proizvodnje v storitvenem sektorju, ki se je od začetka pretresov sredi leta 2007 gibala v pozitivnem območju, je bila v zadnjem četrtnem leta 2008 glede na prejšnje četrtnete negativna, ta upad pa se je še pospešil v prvem četrtnem leta 2009. V drugem četrtnem se je medčetrtna stopnja rasti dodane vrednosti v storitvah spet vrnila v pozitivno območje z 0,3% rastjo.

Kratkoročni obeti za gospodarsko aktivnost v euroobmočju ostajajo slabi. Izkoriščenost zmogljivosti v podjetjih v predelovalnih dejavnostih je padla na najnižjo raven, odkar je Evropska komisija začela izvajati anketo, in tudi druga merila opozarjajo, da se pritiski na zmogljivosti zmanjšujejo.

TRG DELA

Rast zaposlenosti v euroobmočju je od sredine devetdesetih let običajno zaostajala za nihanji poslovnega cikla. Ti zaostanki se razlikujejo po sektorjih. V gradbenem sektorju, ki zaposluje veliko delavcev začasno, se je zaposlenost med sedanjo gospodarsko krizo začela zmanjševati prej kot v industrijskem, storitvenem in državnem sektorju, kjer je prilagajanje števila zaposlenih navzdol težje (glej tabelo 8).

Tabela 8 Rast zaposlenosti

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

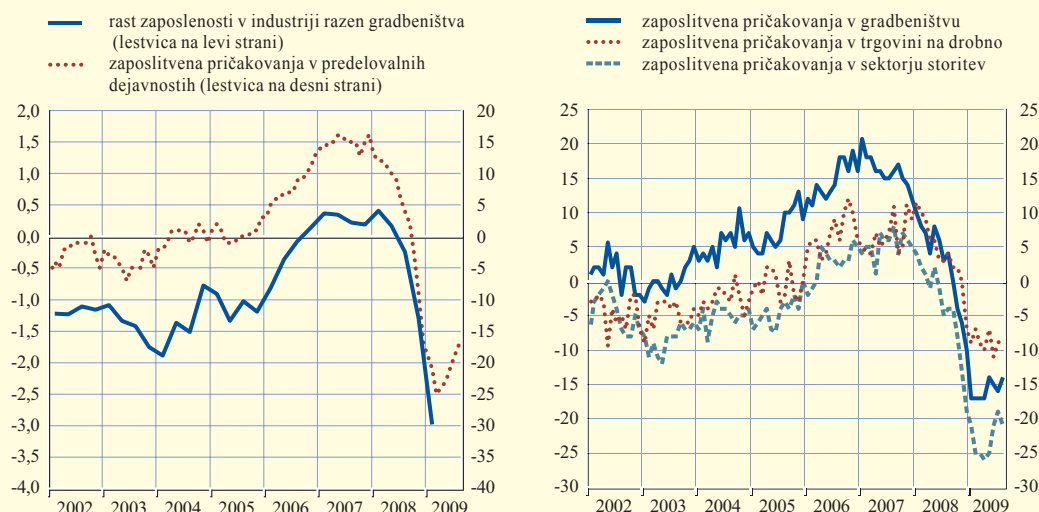
	Medletne stopnje		Medčetrtnete stopnje				
	2007	2008	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I
Celotno gospodarstvo	1,8	0,8	0,4	0,1	-0,2	-0,4	-0,9
od tega:							
Kmetijstvo in ribištvo	-1,4	-1,5	0,7	-1,4	-0,6	0,3	-1,0
Industrija	1,4	-0,9	0,1	-0,5	-0,8	-1,4	-1,7
Razen gradbeništva	0,3	-0,2	0,3	-0,2	-0,4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

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

1) Vključuje tudi izobraževanje, zdravstvo in druge storitve.

Graf 51 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.

Podjetja lahko med prilagajanjem na zmanjšano povpraševanje kopičijo delovno silo tako, da skrajšajo delovni čas. Veliko držav euroobmočja je med gospodarskim upadom namreč uvedlo programe s spremenjenim delovnim časom. Ti programi so zmanjšali število delovnih ur na več načinov, med drugim s spremembami v ureditvi prožnega delovnega časa v podjetjih, splošnim skrajšanjem nadur in s posebnimi programi varovanja zaposlenosti, ki so jih uvedle številne evropske vlade. V nekaterih državah se ti programi izvajajo v obliki skrajšanja delovnega tedna ali celo začasnih obdobj brezposelnosti, pri čemer delavci vstopajo in izstopajo iz proizvodnega procesa. Okvir 7 prikazuje, da gospodarska recesija ni imela enakega učinka na zaposlene glede na spol, starost in vrsto pogodbe o zaposlitvi. Vse kaže, da so bili med gospodarskim upadanjem bolj izpostavljeni za izgubo služb predvsem moški delavci, zaposleni v starosti od 15 do 24 let, nižje kvalificirani delavci in tisti s pogodbo za določen čas.

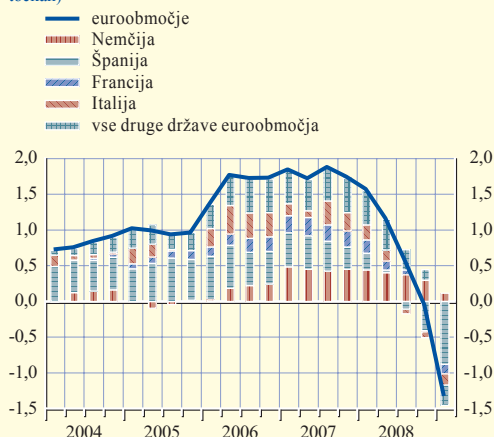
Okvir 7

STRUKTURA NEDAVNEGA ZMANJŠANJA ZAPOSLENOSTI V EUROOBMOČJU

Posledica trenutnega gospodarskega upada je bistveno poslabšanje razmer na trgu dela v euroobmočju. Ta okvir se podrobneje ukvarja z najnovejšimi gibanji zaposlenosti v euroobmočju in se osredotoča na države in sektorje ter na različne skupine delavcev. Glede na podatke nacionalnih računov se je rast skupne zaposlenosti v euroobmočju leta 2008 upočasnila in je padla z 1,8% v letu 2007 na 0,9%, v prvem četrtletju leta 2009 pa se je še zmanjšala, in sicer medletno na -1,3%. Večji delež tega poslabšanja so predstavljala gibanja v Španiji (glej graf A). Doslej je resna gospodarska kriza prizadela predvsem zaposlenost v gradbenem sektorju in v manjši meri v predelovalnih dejavnostih (medletni padec

Graf A Skupna rast zaposlenosti v euroobmočju in prispevki po državah

(letne spremembe v odstotkih; četrtletni prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Stolpci se nanašajo na prispevek vsake države ali skupine držav.

Graf B Skupna rast zaposlenosti v euroobmočju in prispevki po sektorjih

(letne spremembe v odstotkih; četrtletni prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Stolpci se nanašajo na prispevek vsakega sektorja.

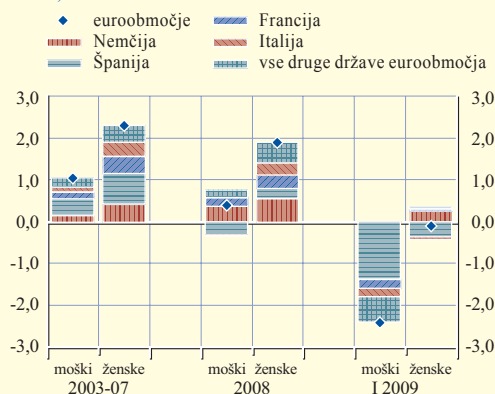
zaposlenosti je znašal -7,3% oziroma -3% v prvem četrtletju leta 2009), skupna zaposlenost v tržnih storitvah pa se je začela zmanjševati šele v prvem četrtletju leta 2009. Kar zadeva prispevek k skupni rasti zaposlenosti, sta gradbeni sektor in sektor predelovalnih dejavnosti skupaj predstavljala 80% celotnega upada zaposlenosti v euroobmočju v prvem četrtletju leta 2009, medtem ko se je prispevek sektorja storitvenih dejavnosti v zadnjih četrtletjih izrazito zmanjšal (glej graf B).

Najnovejša prilagoditev zaposlenosti je bila nesorazmerno porazdeljena po različnih segmentih delovne sile. Grafi C–F prikazujejo gibanja rasti zaposlenosti v euroobmočju glede na spol, starostno skupino, raven izobrazbe in vrsto pogodbe na podlagi podatkov iz ankete o delovni sili Evropske unije.¹⁾

Glede na te podatke so skupine delavcev, ki so najmočneje občutili nazadovanje zaposlenosti v zadnjih četrtletjih, naslednje: moški delavci (graf C), zaposleni v starosti od 15 do 24 let (graf D), nižje kvalificirani delavci (graf E) in tisti s pogodbo za določen čas (graf F). Padec zaposlenosti za določen čas je bil še posebno izrazit (-0,8% leta 2008, čemur je sledil medletni padec -8,7% v prvem četrtletju leta 2009). Iz nedavnih podatkov o stopnjah brezposelnosti je razviden tudi

Graf C Rast zaposlenosti v euroobmočju po spolu

(letne spremembe v odstotkih; četrtletni prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Stolpci se nanašajo na prispevek vsake države ali skupine držav.

1) Podatki za Luksemburg v prvem četrtletju leta 2009 trenutno niso na voljo.

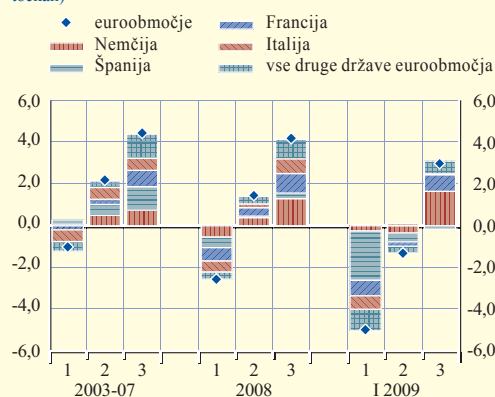
večji učinek na mlade in moške delavce. Med prvim četrtletjem leta 2008 in prvim četrtletjem leta 2009 se je brezposelnost med moškimi povečala za 2 odstotni točki (na 8,5%) v primerjavi s povečanjem v višini 1 odstotne točke (na 9,2%) med ženskami, in za 3,9 odstotne točke med delavci iz najmlajše starostne skupine (ki je dosegla 18,5% v prvem četrtletju leta 2009) v primerjavi s povečanjem v višini 1,3 odstotne točke (na 7,7%) med delavci v starosti 25 let in več. V vsaki skupini so bila gibanja v Španiji glavni dejavnik poslabšanja razmer na trgu dela v euroobmočju, zlasti v primeru moških in zaposlenih za določen čas, pri čemer je Španija predstavljala 57% oziroma 60% upada zaposlenosti v euroobmočju v omenjenih segmentih.

Različna gibanja v segmentu delavcev in delavk lahko povežemo z medsebojnim vplivom dveh dejavnikov. Čeprav podatki kažejo, da je za zaposlenost žensk v posameznih panogah značilna večja cikličnost kot za zaposlenost moških,²⁾ se zdi, da je to značilnost odtehtalo dejstvo, da je velik delež moških zaposlen v panogah, ki jih je gospodarska kriza precej bolj prizadela, kot so na primer gradbeništvo in predelovalne dejavnosti. Na podlagi ankete o delovni sili Evropske unije je bilo v obdobju 2000–2008 v euroobmočju povprečno 71,5% delavk zaposlenih v storitvah (razen javne

2) Glej na primer Shin, D. (2000), „Gender and Industry Differences in Employment Cyclicity: Evidence over the Postwar Period“, Economic Inquiry, zvezek 38, št. 4, str. 641–650.

Graf E Rast zaposlenosti v euroobmočju po stopnji pridobljene izobrazbe

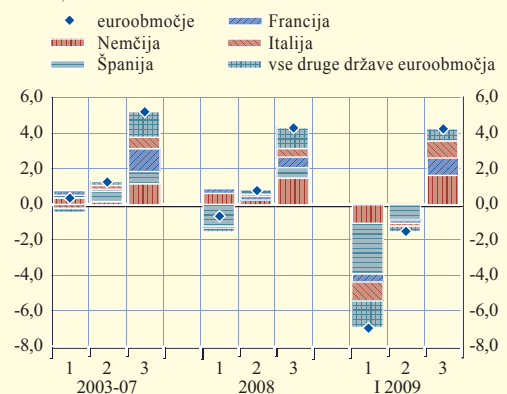
(letne spremembe v odstotkih; četrtletni prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: Stolpci se nanašajo na prispevek vsake države ali skupine držav. 1, 2 in 3 pomenijo nižjo, srednjo oziroma visoko stopnjo pridobljene izobrazbe.

Graf D Rast zaposlenosti v euroobmočju po starostnih skupinah

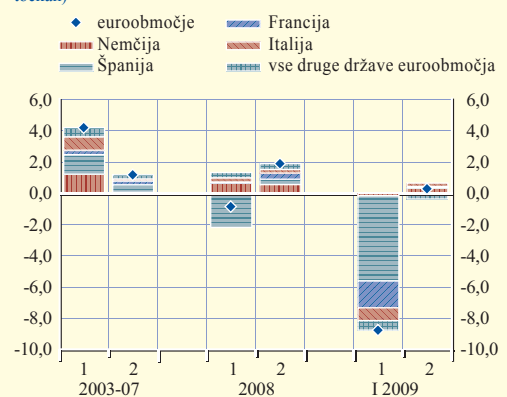
(letne spremembe v odstotkih; četrtletni prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: Stolpci se nanašajo na prispevek vsake države ali skupine držav. 1 se nanaša na delavce v starosti 15-24, 2 na delavce v starosti 25-54 in 3 na delavce v starosti 55-64.

Graf F Rast zaposlenosti v euroobmočju po vrsti pogodb

(letne spremembe v odstotkih; četrtletni prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: Stolpci se nanašajo na prispevek vsake države ali skupine držav. 1 pomeni pogodbe za določen čas in 2 pogodbe za nedoločen čas.

uprave) in samo 12,2% v industriji in gradbeništvu.³⁾ Za primerjavo sta bila deleža za delavce 49,1% oziroma 34,3%.

Druga zaskrbljujoča značilnost teh podatkov je relativno poslabšanje zaposlitvenih možnosti za mlajše (v starosti od 15 do 24 let) v primerjavi s starejšimi delavci (55–64), saj je zaposlenost mlajših delavcev v prvem četrtletju leta 2009 doživela še posebno izrazit medletni padec (-6,9%). Relativno ugodna gibanja v skupini starejših delavcev (v tej skupini je bila med prvim četrtletjem leta 2008 in prvim četrtletjem leta 2009 zabeležena 4,2% rast zaposlenosti) so verjetno povezana z reformami na trgu dela v zadnjih letih, ki so zaostriale predpise o zgodnjem upokojevanju in spodbudile povezanost s trgom dela med starejšimi delavci.

Doslej majhen učinek zmanjševanja zaposlenosti na delavce, zaposlene za nedoločen čas, deloma odraža visoko stopnjo varnosti zaposlitve, ki prevladuje v nekaterih državah. To je tudi dejavnik, ki bi lahko oviral naraščanje števila delovnih mest za nedoločen čas v času okrevanja. Dodaten dejavnik so lahko tudi ukrepi, ki jih je sprejelo več vlad euroobmočja, katerih cilj je subvencionirati zaposlenost s programi skrajšanega delovnega časa. Kot je razloženo v okvirju z naslovom „Prilagoditve na trgu dela med trenutnim krčenjem gospodarske aktivnosti“, Mesečni bilten, ECB, junij 2009, ti programi lahko zaščitijo določen delež človeškega kapitala v podjetju, če je recesija kratkoročna. Če pa se ti programi izvajajo dlje časa, lahko ovirajo nujne strukturne prilagoditve.

Istočasno je treba posebno pozornost nameniti izredno negativnemu učinku recesije na določene skupine, kot so nizko kvalificirani delavci in tisti s pogodbo za določen čas (pogosto mladi ljudje). Čim dlje so ljudje iz teh skupin brez dela, tem večja je nevarnost, da se bosta njihovo znanje in splošna zaposljivost poslabšala, zaradi česar se bodo v prihodnje še težje zaposlili. Zato je v tem trenutku ključnega pomena, da se zmanjša tveganje socialne izključitve in ohrani povezanost bolj ranljivih skupin s trgom dela. Tovrstna prizadevanja bi morala vključevati učinkovite aktivne politike zaposlovanja in ukrepe za spodbujanje vseživljenjskega učenja, kar bi olajšalo ponovno vključitev teh delavcev na trg dela.

3) V tem obdobju so moški predstavljali 77,5% in 92,4% skupne zaposlenosti v industriji oziroma gradbeništvu.

Razni programi za skrajšanje delovnega časa so pomagali preprečiti velik upad zaposlenosti. Kljub temu se je rast zaposlenosti v prvem četrtletju leta 2009 medčetrtletno zmanjšala za 0,9%, kar je več kot 0,4% padec v zadnjem četrtletju leta 2008 (glej tabelo 8).

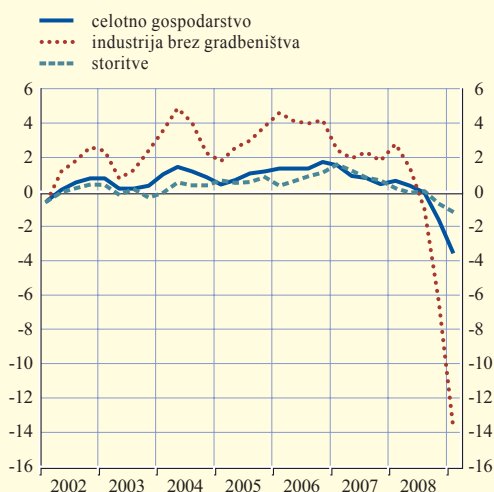
Zaradi vsesplošnega kopičenja delovne sile v industriji in tudi zaradi izrazitega zmanjšanja gospodarske aktivnosti se je precej zmanjšala tudi produktivnost na zaposlenega (glej graf 52).

Najnovejši podatki o brezposelnosti se ujemajo s krčenjem zaposlenosti. Stopnja brezposelnosti v euroobmočju se je julija dvignila na 9,5%, kar je 0,1 odstotne točke več kot v predhodnem mesecu (glej graf 53). Brezposelnost je bila približno nespremenjena v več državah, vendar je še naprej zelo naraščala v drugih, najbolj v Španiji in Franciji.

Glede na izrazito zmanjšanje proizvodnje proti koncu leta 2008 in v začetku leta 2009 ter zelo nizko stopnjo izkoriščenosti zmogljivosti podjetja v prihodnje najbrž ne bodo mogla več kopičiti delovne sile. V prihodnjih mesecih pa lahko pričakujemo tudi nadaljnjo zmerno rast stopnje brezposelnosti v euroobmočju.

Graf 52 Produktivnost dela

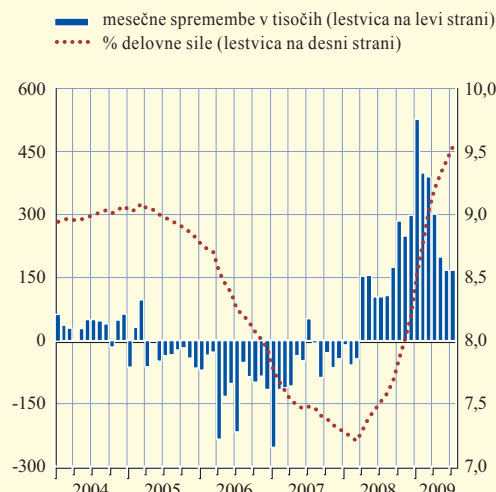
(medletne spremembe v odstotkih)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 53 Brezposelnost

(mesečni podatki, desezonirano)



Vir: Eurostat.

4.3 OBETI GLEDE GOSPODARSKE AKTIVNOSTI

Po izrazitih negativnih stopnjah rasti ob koncu leta 2008 in v začetku leta 2009 se je glede na prve ocene Eurostata gospodarska aktivnost v euroobmočju v drugem četrtletju leta 2009 le rahlo zmanjšala in se skrčila za 0,1% v primerjavi s predhodnim četrtletjem. Anketni kazalniki za tretje četrtletje leta 2009 potrjujejo stališče, da se gospodarstvo euroobmočja še naprej stabilizira. Pričakovati je, da bo na gospodarstvo euroobmočja v bližnji prihodnosti še naprej ugodno vplivalo povečanje izvoza, sedanje precejšnje makroekonomske spodbude in doslej sprejeti ukrepi za obnovo delovanja finančnega sistema. Poleg tega se pričakuje pozitiven prispevek cikla zalog. Kljub temu je negotovost še vedno velika, vztrajna volatilnost novih podatkov pa terja previdno razlago razpoložljivih informacij. Na splošno lahko pričakujemo precej neenakomerno okrevanje zaradi začasnega značaja nekaterih spodbujevalnih dejavnikov in trenutnih popravkov bilanc stanja v finančnem in nefinančnem sektorju gospodarstva, in sicer znotraj kot tudi zunaj euroobmočja.

Ta ocena je na splošno v skladu z makroekonomskimi projekcijami za euroobmočje, ki so jih septembra 2009 pripravili strokovnjaki ECB. Na podlagi teh projekcij se bo povprečna letna realna rast BDP gibala med -4,4% in -3,8% leta 2009 ter med -0,5% in +0,9% leta 2010. Za podrobne podatke glej okvir 8.

Tveganja v teh obetih ostajajo približno uravnotežena. Po eni strani lahko pričakujemo večje pozitivne učinke od pričakovanih, ki izhajajo iz trenutnih obsežnih makroekonomskih spodbud in drugih sprejetih ukrepov politike. Tudi zaupanje se lahko izboljša hitreje, poslabšanje razmer na trgu dela je lahko manj izrazito, kot se trenutno pričakuje, in tuje povpraševanje je lahko močnejše od napovedi. Po drugi strani še vedno ostaja zaskrbljenost glede močnejšega ali daljšega negativnega povratnega učinka med realnim gospodarstvom in še vedno napetimi finančnimi trgi, glede ponovne rasti cen nafte in drugih primarnih surovin ter glede okrepitve

protekcioniističnih pritiskov in neobvladljivih popravkov svetovnih neravnovesij. Hkrati je negotovost okrog teh obetov še vedno večja kot običajno.

Okvir 8

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki ECB so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 21. avgusta 2009, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje.¹⁾ Zaradi predvidenega počasnega okrevanja v svetu bo povprečna letna realna rast BDP po projekcijah v letu 2009 negativna in se bo gibala med -4,4% in -3,8%, v letu 2010 pa se bo povečala na -0,5% do +0,9%. Trenutno predpostavljena visoka raven neizkoriščenega potenciala v gospodarstvu euroobmočja bo po pričakovanjih zavirala inflacijske pritiske. Povprečna stopnja rasti skupnega indeksa HICP je za leto 2009 napovedana med 0,2% in 0,6%, za leto 2010 pa med 0,8% in 1,6%.

Tehnične predpostavke o obrestnih merah, deviznih tečajih, cenah primarnih surovin in fiskalnih politikah

Tehnične predpostavke o obrestnih merah ter cenah energentov in drugih primarnih surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 14. avgusta 2009.²⁾ Predpostavka o kratkoročnih obrestnih merah je povsem tehnične narave. Kratkoročne obrestne mere se merijo s 3-mesečno obrestno mero EURIBOR, tržna pričakovanja pa so izpeljana iz obrestnih mer terminskih pogodb. Metodologija kaže na skupno povprečno raven kratkoročnih obrestnih mer v višini 1,3% v letu 2009 in 1,6% v letu 2010. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 4,1% v letu 2009 in 4,3% v letu 2010. Osnovne projekcije upoštevajo nedavno opažena znamenja o izboljšanju finančnih razmer in predpostavljajo, da se bo razpon kratkoročnih bančnih obrestnih mer za posojila glede na 3-mesečni EURIBOR v obdobju projekcij še zožil. Podobno naj bi se kreditni pogoji v tem obdobju postopno omilili. Glede primarnih surovin je na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju, ki se je končalo na presečni datum, predpostavljeno, da bo povprečna cena nafte v letu 2009 znašala 62,4 USD za sod, v letu 2010 pa 78,8 USD za sod. Cene drugih primarnih surovin razen energentov v ameriških dolarjih se bodo po predpostavkah v letu 2009 precej znižale, in sicer za 21,4%, v letu 2010 pa ponovno povečale za 17,1%.

Tehnične predpostavke o dvostranskih deviznih tečajih ostajajo v obdobju projekcij nespremenjene na povprečni ravni, ki je prevladovala v 2-tedenskem obdobju s koncem na presečni datum. To pomeni, da bo devizni tečaj med eurom in ameriškim dolarjem (EUR/USD) v letu 2009 na ravni 1,38 in v letu 2010 na ravni 1,43, efektivni tečaj eura pa bo v letu 2009 višji za 0,1%, v letu 2010 pa še za 0,6%.

1) Projekcije ECB dopolnjujejo makroekonomske projekcije Eurosistema, ki jih dvakrat letno skupaj pripravijo strokovnjaki ECB in strokovnjaki nacionalnih centralnih bank euroobmočja. Uporabljene metode so skladne z metodami, ki se uporabljajo pri pripravi projekcij Eurosistema in so opisane v dokumentu „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, junij 2001, ki je na voljo na spletni strani ECB. Zaradi negotovosti, s katero so povezane projekcije, je vrednost posamezne spremenljivke izražena v razponih. Razponi za vsako spremenljivko in obdobje ustrezajo 75% verjetnostnem intervalu, ki temelji na modelu. Uporabljena metoda je utemeljena v dokumentu „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, ECB, september 2008, ki je dostopen na spletni strani ECB. Glede na izjemne ekonomske in finančne okoliščine je negotovost v zvezi s projekcijami trenutno večja kot običajno.

2) Predpostavke o cenah nafte in hrane temeljijo na terminskih cenah do konca obdobja projekcij. Pri cenah drugih primarnih surovin se predpostavlja, da bodo do tretjega četrtletja leta 2010 sledile cenam terminskih pogodb, zatem pa naj bi se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

Predpostavke o fiskalnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav euroobmočja, ki so bili na voljo 14. avgusta 2009. Vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so že bili podrobno opredeljeni s strani vlade in bodo verjetno tudi sprejeti.

Predpostavke glede mednarodnega okolja

Svetovni gospodarski obeti so še vedno pod vplivom finančne krize. Po izjemnem sočasnem upadu svetovne trgovinske menjave ob prelomu leta se je svetovna rast v drugem četrtletju leta 2009 po ocenah vrnila v pozitivno območje in naj bi postopno dobivala zagon. Kljub temu bo glede na splošno nujnost prestrukturiranja bilanc stanja svetovna gospodarska rast v obdobju projekcij predvidoma ostala šibka. Gledano v celoti bo svetovni realni BDP zunaj euroobmočja po projekcijah v letu 2009 v povprečju upadel za 1,2%, nato pa v letu 2010 zrasel za 2,7%. Zaradi precejšnjega popravka v svetovni trgovinski menjavi bo tuje povpraševanje po izvozu euroobmočja v letu 2009 predvidoma upadlo za 13,0%, nato pa se bo v letu 2010 izboljšalo za 1,7%.

Projekcije realne rasti BDP

Realna rast BDP v euroobmočju je bila od drugega četrtletja leta 2008 negativna. Po izrazitem krčenju gospodarske aktivnosti ob prelomu leta se je realni BDP v drugem četrtletju leta 2009 le nekoliko zmanjšal. Skladno z novjšimi kratkoročnimi ekonomskimi kazalniki in anketami se bo realni BDP v drugi polovici leta predvidoma še naprej stabiliziral, preden bo tekom leta 2010 postopno okreval. K napovedanemu izboljšanju bo prispevala tudi oživitev izvoza. Domače povpraševanje naj bi spodbujali izvedeni ukrepi javnofinančnih spodbud, ciklično povečanje zalog in ukrepi, ki so bili sprejeti za boljše delovanje finančnega sistema. Okrevanje bo po pričakovanjih kljub temu neenakomerno, ker so nekateri spodbujevalni dejavniki začasni, in dokaj počasno, ker je svetovna gospodarska aktivnost šibka, negotovost pa je velika. Zlasti naložbe naj bi se do sredine leta 2010 zmanjševale. Zasebna potrošnja bo po projekcijah oslabiljena zaradi vse večje brezposelnosti in nizkega zaupanja potrošnikov, čeprav bo realni dohodek spodbujala nizka inflacija. Potem ko je realna rast BDP v letu 2008 znašala 0,6%, bo v letu 2009 po pričakovanjih negativna in se bo gibala v razponu od -4,4% do -3,8%, v letu 2010 pa med -0,5% in +0,9%.

Tabela A Makroekonomske projekcije za euroobmočje

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

	2008	2009	2010
HICP	3,3	0,2 – 0,6	0,8 – 1,6
Realni BDP	0,6	-4,4 – -3,8	-0,5 – 0,9
Zasebna potrošnja	0,3	-1,3 – -0,5	-0,8 – 0,6
Državna potrošnja	1,9	1,4 – 2,0	1,0 – 1,8
Bruto investicije v osnovna sredstva	-0,2	-12,1 – -9,9	-5,2 – -1,2
Izvoz (blago in storitve)	0,9	-16,2 – -13,6	-0,6 – 2,4
Uvoz (blago in storitve)	1,0	-13,6 – -11,0	-2,3 – 2,1

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 o BDP se nanašajo na vseh 16 držav euroobmočja. Pri HICP je Slovaška kot del euroobmočja vključena v razpon projekcij od leta 2009 dalje. Povprečne medletne spremembe v odstotkih za leto 2009 temeljijo na sestavi euroobmočja, ki Slovaško vključuje že v letu 2008.

Projekcije cen in stroškov

Zaradi baznih učinkov, ki so posledica preteklih skokov cen primarnih surovin, bo povprečna medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v letu 2009 predvidoma padla na raven med 0,2% in 0,6%, potem ko je leta 2008 znašala 3,3%. Čeprav se bodo ti bazni učinki v prihodnjih mesecih obrnili, naj bi slabi gospodarski obeti v euroobmočju zavirali cenovne pritiske iz domačega okolja, pri čemer se projekcije inflacije v letu 2010 gibljejo med 0,8% in 1,6%. Rast sredstev za zaposlene, ki so se v letu 2008 močno povečala, se bo po pričakovanjih v letu 2009 precej umirila in se zatem počasi okrepila, pri čemer bo rast plač omejena tako v javnem kot tudi v zasebnem sektorju, saj se razmere na trgu dela poslabšujejo, inflacija pa ostaja umirjena. Inflacijo naj bi v letu 2009 zavirale manjše stopnje dobička, preden se bodo spet okrepile.

Primerjava s projekcijami iz junija 2009

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, objavljenimi v Mesečnem biltenu junija 2009, so bili razponi predvidene rasti realnega BDP za leti 2009 in 2010 popravljeni navzgor, kar odraža boljše rezultate v drugem četrtletju leta 2009 od pričakovanih in nekoliko ugodnejša pričakovana gibanja v domačem in tujem povpraševanju v preostanku leta.

Razponi napovedane medletne stopnje rasti skupnega indeksa HICP v letih 2009 in 2010 so se v primerjavi z junijem ravno tako nekoliko pomaknili navzgor, kar odraža predvsem navzgor popravljene cene energentov ter v manjši meri tudi navzgor popravljene projekcije realne rasti BDP.

Tabela B Primerjava s projekcijami iz junija 2009

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2009	2009	2010
Realni BDP – junij 2009	0,6	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
Realni BDP – september 2009	0,6	-4,4 – -3,8	-0,5 – 0,9
HICP – junij 2008	3,3	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4
HICP – september 2009	3,3	0,2 – 0,6	0,8 – 1,6

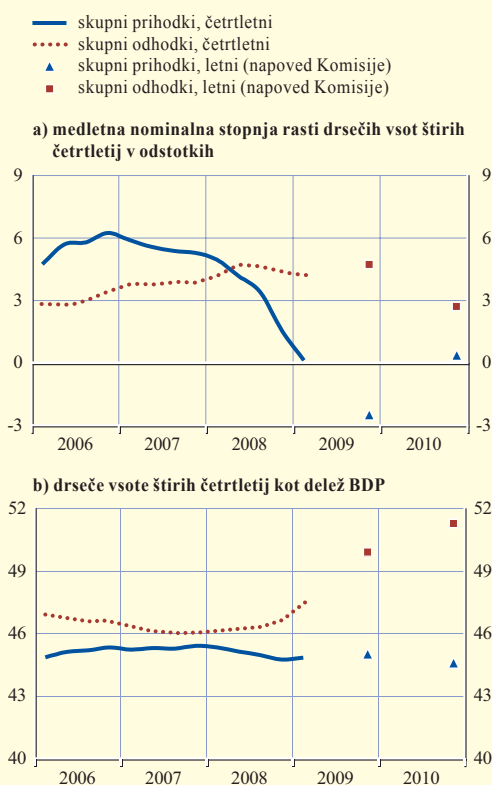
5 FISKALNA GIBANJA

Zadnji četrtletni javnofinančni statistični podatki in gibanja v več državah euroobmočja večinoma potrjujejo pričakovano izrazito poslabšanje fiskalnih obetov. Glede na predvideno hitro povečanje javnofinančnega primanjkljaja in deleža javnega dolga v BDP v letu 2009 in 2010 ter glede na proračunska tveganja zaradi obsežnih državnih jamstev je ključnega pomena, da države pripravijo in posredujejo ambiciozne in realistične fiskalne strategije izhoda in konsolidacije. Da bi zmanjšale velika fiskalna neravnotežja, morajo pripraviti proračun za leto 2010 in srednjeročne načrte s ciljem, da hitro ponovno dosežejo zdrave in vzdržne javne finance. Predvsem odprava čezmernega primanjkljaja v zastavljenih rokih bo zahtevala precej večja konsolidacijska prizadevanja, kot je minimalna referenčna vrednost 0,5% BDP na leto, ki ga določa Pakt za stabilnost in rast. Konsolidacija se mora v vsakem primeru začeti najpozneje takrat, ko se začne gospodarsko okrevanje, v letu 2011 pa je treba prizadevanja še okrepiti. V podporo so lahko tudi konsolidacija na strani odhodkov ter verodostojna, dobro zasnovana fiskalna pravila.

FISKALNA GIBANJA V EUROOBMOČJU V LETU 2009

Zadnji četrtletni javnofinančni statistični podatki, ki so na voljo do prvega četrtletja leta 2009, potrjujejo, da ima finančna in gospodarska kriza letos dramatičen učinek na javne finance v euroobmočju, kot so Evropska komisija in druge mednarodne institucije spomladi 2009 tudi pričakovale. Podatki euroobmočja kažejo, da se je visoka rast javnofinančnih prihodkov, ki je bila v okviru splošno ugodnih makroekonomskih razmer zabeležena v preteklih letih, od prvega četrtletja leta 2007 umirila, v letu 2008 pa se je izrazito upočasnila (izraženo v medletnih stopnjah rasti drsečih vsot štirih četrtletij). Rast prihodkov je bila v prvem četrtletju leta 2009 blizu nič in po pričakovanjih bo v nadaljevanju leta negativna (glej graf 54a). Nasprotno so javnofinančni odhodki, ki so prej rasli počasneje kot prihodki, leta 2008 prehiteli prihodke in predvidoma bodo v prihodnjem obdobju bolj dinamični od prihodkov. Po pričakovanjih se bo zato vrzel med odhodki in prihodki kot delež BDP v letu 2009 precej povečala (glej graf 54b). Prihodnja proračunska gibanja naj bi bila predvsem pod vplivom avtomatičnih stabilizatorjev v zelo šibkem makroekonomskem okolju, učinka ukrepov javnofinančnih spodbud, izpadov prihodkov in systemskega zagona rasti javnofinančnih odhodkov. Naravnost fiskalne politike euroobmočja, izražena kot sprememba ciklično prilagojenega primarnega proračunskega salda, naj bi bila v letu 2009 ekspanzivna.

Graf 54 Podatki o javnofinančnih prihodkih in odhodkih ter projekcije za euroobmočje



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

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

Delež javnega dolga euroobmočja naj bi se hitro povečal, ne zgolj zaradi poslabšanja proračunskega salda in strmega upada nominalnega BDP, temveč tudi zaradi financiranja obsežnih zunajbilančnih operacij v podporo finančnemu sektorju (podrobnosti so v članku o učinkih državne podpore bančnemu sektorju na javne finance euroobmočja (The impact of government support to the banking sector on euro area public finances), Monthly Bulletin, ECB, julij 2009). Te zunajbilančne operacije so povzročile, da se je dolg države od tretjega četrtnetja leta 2008 povečal precej hitreje kot je vidno iz državnega primanjkljaja, izraženo v drsečih vsotah štirih četrtnetij (glej graf 55).

TEKOČA PRORAČUNSKA GIBANJA IN NAČRTI ZA LETO 2010 IN KASNEJE NA RAVNI DRŽAV

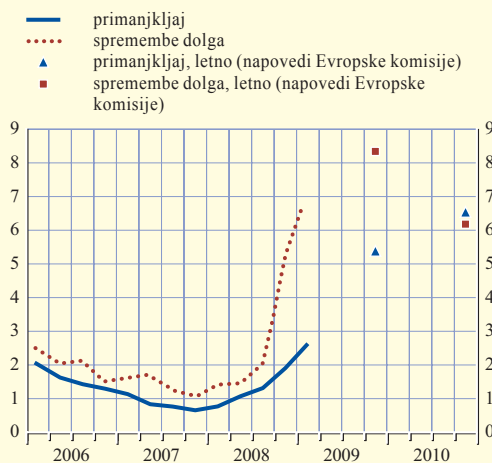
Večina držav euroobmočja trenutno pripravlja osnutek proračuna za leto 2010 in dopolnjuje svoje srednjeročne fiskalne načrte. Ker informacije o proračunskih načrtih še niso popolne, je v tej fazi mogoče oblikovati le približno oceno prihodnjih javnih financ v euroobmočju. Pregled tekočih proračunskih gibanj in načrtov, ki sledi v nadaljevanju, je omejen le na največje države euroobmočja.

V Nemčiji naj bi se javnofinančni saldo po dopoljenih fiskalnih projekcijah, ki jih je julija pripravilo ministrstvo za finance, precej poslabšal, in sicer s povprečno uravnoveženega stanja v letu 2008 na primanjkljaj v višini 4% BDP v letu 2009 in na 6% BDP v letu 2010, kar je v glavnem v skladu z napovedmi Evropske komisije spomladi 2009. Precejšnje poslabšanje proračunskega stanja v letu 2009 in 2010 je mogoče v glavnem pripisati delovanju avtomatičnih fiskalnih stabilizatorjev v okviru hude gospodarske recesije in uvedbi obsežnih ukrepov javnofinančnih spodbud (v višini okrog 1,5% BDP za leto 2009 in 2% BDP za leto 2010), ki so namenjeni stabilizaciji gospodarstva. Vlada predvideva letno proračunsko izboljšanje v višini 1% BDP od leta 2011 dalje, s čimer naj bi se primanjkljaj leta 2013 znižal na 3% BDP.

V Franciji naj bi se javnofinančni primanjkljaj v skladu s fiskalnimi projekcijami, ki jih je vlada dopolnila junija, leta 2009 in 2010 gibal med 7% in 7,5% BDP, kar je precej več od 3,5% BDP leta 2008. Pričakovano poslabšanje proračunskega salda je slabše od napovedi Komisije spomladi 2009 (ki je predvidevala primanjkljaj v višini 6,6% BDP v letu 2009 in 7,0% BDP v letu 2010) in je posledica delovanja avtomatičnih stabilizatorjev, diskrecijskega zmanjšanja prihodkov (na primer zaradi znižanja stopnje DDV za gostinske storitve in restavracije, ki velja od 1. julija 2009), nižjih socialnih prispevkov in enkratnih davčnih olajšav za gospodinjstva z nizkimi dohodki v letu 2009. V skladu s predhodnimi predpostavkami pri pripravi proračuna za leto 2010 namerava vlada od leta 2010 dalje dosegati letno strukturno konsolidacijo v višini 0,5% BDP. Javnofinančni primanjkljaj naj bi do leta 2012 znašal od 5% do 5,5%. To je v velikem nasprotju z obvezo, ki jo je država sprejela na evropski ravni, saj bi morala Francija svoj čezmerni primanjkljaj popraviti do leta 2012.

Graf 55 Javnofinančni primanjkljaj v euroobmočju in spremembe dolga

(drseče vsote štirih četrtnetij kot odstotek BDP)



Viri: Izračuni ECB na podlagi Eurostatovih in nacionalnih podatkov ter napovedi Evropske komisije spomladi 2009.

V Italiji je vlada julija objavila nove srednjeročne projekcije za obdobje 2009–2013, po katerih naj bi se javnofinančni primanjkljaj zvišal s 3% BDP, kolikor je znašal leta 2008, na 5,3% oziroma 5,0% BDP leta 2009 in 2010, nato pa naj bi se do leta 2013 zmanjšal na 2,4%. Napovedi za leto 2009 in 2010 so bolj pesimistične od napovedi Komisije spomladi 2009 (4,5% oziroma 4,8% BDP). Poleg tega je italijanski parlament julija „protikrizni“ odlok, ki ga je vlada izdala konec junija, spremenil v zakon. Sveženj predvideva znižanje obdavčitve gospodarskih družb v obliki davčnih spodbud za nove naložbe podjetij v stroje. Po mnenju vlade sveženj ne bo vplival na neto zadolževanje širše države, saj bodo ukrepi spodbud, ki bodo povečali primanjkljaj, izravnani s spremembami v drugih proračunskih postavkah. Vlada pripisuje napovedano postopno zmanjšanje primanjkljaja v obdobju 2010–2013 pričakovanemu izboljšanju makroekonomskih razmer in (zaenkrat v glavnem nedoločenim) korektivnim ukrepom, ki bi znašali 0,4% BDP v letu 2011 in 1,2% BDP v letu 2012 in 2013.

V Španiji je vlada julija najavila, da bo javnofinančni primanjkljaj v letu 2009 kljub nedavnemu zvišanju davka na tobak in gorivo verjetno dosegel 9,5% BDP, kar je skoraj eno odstotno točko več, kot je predvidela Komisija v svoji napovedi spomladi 2009. Nadaljnje poslabšanje fiskalnih obetov naj bi bilo predvsem posledica nadaljnjih izpadov prihodkov (ki so vsaj do neke mere posledica zmanjševanja velikih dodatnih prihodkov v letih pred gospodarsko krizo) ter okrepljene rasti socialnih izplačil, pričakovanega učinka cikličnih gibanj in diskrecijskih ukrepov, ki so bili sprejeti v preteklih dveh letih. Mednje spadajo davčna reforma iz leta 2007, sveženj fiskalnih spodbud na začetku leta 2008 in nadaljnji ukrepi spodbud konec leta 2008 in na začetku leta 2009. Trenutno ni veliko informacij, ali vlada pričakuje, da bo Španija izpolnila svojo obvezo, sprejeto na evropski ravni, da bo svoj čezmerni primanjkljaj odpravila do leta 2012.

POTREBNA JE PRAVOČASNA STRATEGIJA IZHODA IN FISKALNE KONSOLIDACIJE

Zadnji podatki potrjujejo pričakovanja Evropske komisije, predstavljena v gospodarskih napovedih spomladi 2009, da javnofinančni primanjkljaj leta 2009 samo v treh državah euro-območja (Ciper, Luksemburg in Finska) ne bo presegel referenčne vrednosti 3% BDP in da vse države tvegajo, da bodo referenčno vrednost presegle v letu 2010. Hitro večanje stopnje javnega dolga skupaj z obsežnimi državnimi jamstvi za finančne in nefinančne družbe predstavlja veliko nevarnost za vzdržnost javnih financ. Zaskrbljujoča gibanja kažejo, da morajo države euroobmočja nujno pripraviti in posredovati ambiciozne in realistične izhodne strategije, ki bodo odpravile fiskalne ukrepe, povezane s krizo, ter srednjeročne konsolidacijske načrte, ki bodo zagotovili hitro ponovno vzpostavitev zdravih in vzdržnih javnih financ.

V tem okviru bi morale fiskalne politike slediti določbam Pakta za stabilnost in rast, ki bi se morale striktno izvajati. Zlasti je pomembno, da države s čezmernim primanjkljajem le-te popravijo v rokih, ki jih je določil Svet EU. Poleg štirih držav, za katere je že bil uveden postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem – to so Grčija (z rokom odprave do leta 2010), Francija, Španija (obe z rokom do leta 2012) in Irska (z rokom do leta 2013) – je Ekonomsko-finančni svet (ECOFIN) na zasedanju 7. julija postavil Malti rok, da do leta 2010 zniža svoj primanjkljaj pod 3% BDP. Isti dan je Svet pozval Belgijo, da najpozneje do 20. septembra predloži dopolnilo k svojemu programu stabilnosti, skupaj z dobro utemeljeno srednjeročno proračunsko strategijo.

V skladu z usmeritvami fiskalne politike, ki so jih ministri Eurosкупine opredelili 8. junija 2009, so se države zavezale, da bodo uvedle zanesljive srednjeročne izhodne strategije, s katerimi bodo pravočasno odpravile čezmerni primanjkljaj. Te strategije je treba predstaviti v naslednjem krogu programov stabilnosti. Ministri Eurosкупine so poleg tega potrdili svojo zavezanost polnemu izvajanju nadzornega okvira, ki ga določa Pakt za stabilnost in rast.

Glede na izrazito proračunsko poslabšanje, napovedano za to in prihodnje leto v večini držav euroobmočja, bodo potrebna precej večja konsolidacijska prizadevanja, kot je referenčna vrednost 0,5% BDP na leto, kot določa Pakt za stabilnost in rast. V državah z visokim primanjkljajem in/ali stopnjo javnega dolga bi morala letna strukturna prilagoditev znašati najmanj 1,0% BDP, da bi zagotovile pravočasno odpravo čezmernega primanjkljaja in omejile tveganja za fiskalno vzdržnost. Strukturno prilagajanje bi se moralo začeti najpozneje ob gospodarskem okrevanju, konsolidacijska prizadevanja pa bi se morala leta 2011 okrepiti. V vsakem primeru pa se je treba rokov za odpravo čezmernega primanjkljaja strogo držati, da ne bi postali cilji, ki se predstavljajo v prihodnost.

Države bi morale v prihodnje ohranяти visoko stopnjo konsolidacije tudi po odpravi čezmernega primanjkljaja, da bi čim prej dosegle svoje srednjeročne cilje. Potrebna so ambiciozna prizadevanja za precejšnje izboljšanje fiskalnega položaja potem, ko bodo neposredni učinki krize odpravljeni, tudi zato, ker se učinek staranja prebivalstva na državni proračun že udejanja in se bo v prihodnjih letih še okrepil (podrobnosti so na voljo v okvirju z naslovom „Poročilo o staranju prebivalstva 2009: dopolnjene projekcije javnofinančnih odhodkov v zvezi s staranjem prebivalstva“, Mesečni bilten, ECB, junij 2009). Za zagotovitev srednjeročne in dolgoročne fiskalne vzdržnosti je zato nujno treba doseči srednjeročne cilje. K temu bi lahko prispevalo sprejetje verodostojnih, dobro zasnovanih notranjih fiskalnih pravil, ki spodbujajo izpolnjevanje evropskih zavez (glej okvir 9).

Okvir 9

NOTRANJA FISKALNA PRAVILA IN INSTITUCIJE KOT DOPOLNILO FISKALNEMU OKVIRU EU

Pogodba o ustanovitvi Evropske skupnosti ter Pakt za stabilnost in rast določata pravni in institucionalni okvir za doseganje in vzdrževanje zdravih javnih financ v EU, zato naj bi usmerjala tudi fiskalne strategije izhoda in konsolidacije v državah članicah, ki so namenjene odpravljanju ukrepov fiskalnih spodbud in hitremu zmanjšanju čezmernega primanjkljaja.¹⁾ Kot poudarja velik del literature, lahko notranja pravila koristno dopolnjujejo fiskalni okvir EU, ki je namenjen krepitvi fiskalne discipline in zagotavljanju vzdržnosti javnih financ v euroobmočju.²⁾

Notranja fiskalna pravila so seveda v skladu z nacionalno suverenostjo, potrebujejo potrditev nacionalnih parlamentov, njihovo izvajanje pa lahko nadzorujejo neodvisni nacionalni organi. To državam omogoča, da s sprejetjem ambicioznih fiskalnih pravil, ki jih lahko podprejo strogi mehanizmi izvajanja, okrepijo zaveze glede proračunske previdnosti.³⁾ Medtem ko zgornje meje primanjkljaja in dolga, ki jih določata Pogodba in Pakt za stabilnost in rast, ter srednjeročni proračunski cilji vzpostavljajo splošna in dosledna merila fiskalne previdnosti v vseh državah članicah, pa lahko nacionalna fiskalna pravila in institucije okrepijo izpolnjevanje določb, ki veljajo za celotno EU.

1) Kratek pregled glavnih določb Pogodbe in Pakta za stabilnost in rast je na voljo v okvirju z naslovom Pravni okvir za zagotavljanje zdrave javnofinančne politike v EMU, Mesečni bilten, ECB, marec 2009. Obsežen opis in ocena fiskalnih pravil EU je v R. Morris, H. Ongena in L. Schuknecht, „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact“, ECB Occasional Paper št. 47, 2006.

2) Glej na primer L. Schuknecht *EU fiscal rules: issues and lessons from political economy*, ECB Working Paper št. 421, 2004, in M. Buti, S. Eijffinger in D. Franco, „Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment?“, CEPR Discussion Paper št. 3692, 2003.

3) Glej A. Fatás, J. von Hagen, A. Hughes Hallett, R. Strauch in A. Sibert, „Stability and Growth in Europe: Towards a Better Pact, Monitoring European Integration 13“, ZEI/CEPR, Bonn/London, 2003.

Novejši empirični podatki za države EU kažejo, da stroga notranja fiskalna pravila dejansko spodbujajo države k sprejemanju bolj previdno naravnane fiskalne politike.⁴⁾ Prišlo je do splošnega konsenza, da so na pravilih temelječe omejitve v državni porabi primerno orodje za spodbujanje fiskalne previdnosti na ravni države, saj so politični pritiski v smeri odstopanja od proračunske discipline ponavadi posebno izraziti na strani odhodkov.⁵⁾ Zato naj bi države s strogimi pravili glede odhodkov, ceteris paribus, boljše izpolnjevale fiskalni okvir EU kakor druge države EU.

Notranja fiskalna pravila so poleg tega, da krepijo proračunsko disciplino centralne države, tudi koristen instrument za usklajevanje fiskalne politike med različnimi plastmi države: za večino držav članic je namreč značilna velika fiskalna avtonomija na lokalni ravni države. Takšna federalna struktura lahko povzroči problem „skupne malhe“, ker se posledice fiskalne nediscipline lokalne države pogosto prelivajo v druge jurisdikcije in vplivajo na celotni sektor širše države. Omejevanje lokalne fiskalne politike prek notranjih pravil tako pomaga spodbujati proračunsko previdnost v vseh plasteh države, kar je za doseganje proračunskih ciljev širše države, ki jih določa fiskalni okvir EU, nujno potrebno.

Izvajanje notranjih fiskalnih pravil mora podpirati celotno institucionalno okolje. Zlasti oceno, ali vlada izpolnjuje pravila, bi morale opraviti neodvisne in nepristranske institucije. Poleg tega moč fiskalnih pravil v veliki meri temelji na tem, ali izpolnjevanje lahko spremlja tudi javnost. Zato so potrebne preproste in merljive norme, vlade pa morajo natančno in pravočasno poročati o fiskalnih načrtih in gibanjih.

Nedavno povečanje deležev javnega dolga kaže na še eno področje, na katerem lahko notranja pravila in institucije koristno dopolnjujejo fiskalni okvir EU. Zavezanost jasnim ciljem glede gibanja dolga na domači ravni bi dodatno okrepila disciplinsko vlogo, ki jo ima fiskalni okvir na področju primanjkljaja, in sicer iz dveh razlogov. Prvič, taki cilji bi bili za volivce izredno pregledni in bi s tem omogočali jasno referenčno vrednost za merjenje prizadevanj države pri zmanjšanju primanjkljaja. Drugič, ciljanje primanjkljaja in dolga bi zmanjšalo politične spodbude, katerih cilj je preusmeriti dejavnosti „zunaj proračuna“, da bi tako zadostili proračunskim omejitvam, ki jih nalaga fiskalni okvir EU.^{6),7)}

Za izzive, s katerimi se soočajo javne finance v trenutnih razmerah, zlasti zaradi negotovosti glede hitrosti okrevanja, ne gre pričakovati „hitrih rešitev“. Vendar pa tako teoretične ugotovitve kot tudi izkušnje v posameznih državah kažejo, da bo strogo izvajanje in izpolnjevanje na pravilih temelječega fiskalnega okvira koristno pri usmerjanju fiskalne politike k vzdržnim javnim financam.

⁴⁾ Glej na primer X. Debrun, L. Moulin, A. Turrini, J. Ayuso-i-Casals in M. Kumar, „*Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union, Economic Policy*“, zvezek 23 (4), str. 297–362, 2008.

⁵⁾ Glej na primer *Public Finances in EMU*, Evropska komisija, 2003, 2005 in 2006, in G. Ljungman, *Expenditure Ceilings – A Survey*, IMF Working Paper št. 282, 2008.

⁶⁾ Podrobnosti o uporabi prilagoditve stanja in tokov kot instrumenta za spoštovanje pravil fiskalnega okvira EU so na voljo v J. von Hagen in G. Wolff, „*What do deficits tell us about debt? Empirical evidence on creative accounting with fiscal rules in the EU*, *Journal of Banking and Finance*“, zvezek 30, str. 3259–279, 2006.

⁷⁾ Mnenje, da se morajo države zavezati ambicioznim prizadevanjem za zmanjšanje dolga, izraža tudi poročilo strokovnjakov MDS o posvetovanju po členu IV za leto 2009 o politiki euroobmočja, ki se je zaključilo 17. julija 2009.

Finančna kriza in močan gospodarski upad lahko poleg neposrednega učinka vplivata na javne finance tudi pozneje. Takšni nadaljnji pritiski izhajajo iz treh velikih tveganj. Prvič, znatna tveganja, povezana z operacijami reševanja bank, še vedno vplivajo na aktivo in pasivo državne bilance stanja. Po eni strani je možno, da posojila ne bodo odplačana (v celoti), oziroma bo treba pridobljena bančna sredstva v prihodnje prodati z izgubo, po drugi strani pa so državna jamstva finančnemu sektorju potencialne obveznosti, ki bi na koncu morale biti izplačane. Drugič, resnični fiskalni stroški finančnih reševalnih svežnjev so še vedno precejšnja neznanka. Eurostat je tako 15. julija objavil sklep, po katerem nekatere javne intervencije za pomoč finančnim institucijam in trgov med finančno krizo vsaj v prvi fazi ne bodo statistično zabeležene v računih širše države. Ne glede na njihovo vključitev v račune širše države in ne glede na čas te vključitve je treba tveganja za javne finance, ki so povezana s temi operacijami, pozorno in transparentno spremljati. Zato je Eurostat najavil tudi svoj namen, da od oktobra 2009 dalje objavlja dodatne tabele v zvezi z aktivnostmi, ki so uvedene za pomoč finančnim institucijam (npr. državna jamstva, družbe, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev, in začasni likvidnostni programi). Tretjič, trenutnemu izrazitemu krčenju gospodarske aktivnosti lahko sledi daljše obdobje počasne gospodarske rasti, kar bi povzročilo nižjo strukturno raven davčnih prihodkov. Da bi preprečili nadaljnjo rast primanjkljaja, morajo države svoje odhodke ustrezno prilagoditi novim makroekonomskim razmeram in predvsem čim prej preusmeriti izrazito rast deleža javnofinančnih odhodkov.

Ob teh proračunskih tveganjih in glede na to, da bo večina držav euroobmočja imela bistveno večjo stopnjo javnega dolga kot pred krizo, je treba dolg zmanjšati, če je mogoče, s konsolidacijo na strani odhodkov. Pretekle izkušnje v več državah euroobmočja kažejo, da je hitro in obsežno zmanjšanje dolga mogoče, države pa bi lahko pri svojih prihodnjih strategijah uporabile izkušnje iz preteklih uspehov (glej okvir 10).

Okvir 10

IZKUŠNJE Z ZMANJŠEVANJEM JAVNEGA DOLGA V DRŽAVAH EUROOBMOČJA

Finančna kriza in izrazit gospodarski upad prispevata k znatnemu povečanju deleža javnega dolga v razmerju do BDP v državah euroobmočja. Ker te razmere ustvarjajo resna tveganja za vzdržnost javnih financ in jih bo treba nujno obravnavati, v tem okvirju preučujemo pretekle izkušnje z zmanjševanjem javnega dolga v euroobmočju.

Z zviševanjem deležev javnega dolga v državah euroobmočja se zastavlja vprašanje, kateri so dejavniki, ki bodo pripomogli k stabilizaciji teh deležev in njihovem zmanjševanju. Analiza uspešnih preteklih izkušenj v različnih državah omogoča dragocen vpogled pri izbiranju morebitnih opcij, ki so na voljo politiki pri zmanjšanju dolga v prihodnosti. V tabeli so povzeta gibanja javnega dolga v enajstih državah EU, ki so uvedle euro, ko je bila monetarna unija ustanovljena leta 1999, in v Grčiji, ki se je pridružila leta 2001. Tabela primerja deleže dolga za leto 1991 (leto, ko je bila podpisana Maastrichtska pogodba), leto 1998 (leto pred začetkom tretje faze EMU) in leto 2008 ter navaja države, ki so zabeležile obsežno zmanjšanje deleža dolga, opredeljeno kot zmanjšanje za več kot 20 odstotnih točk od najvišje vrednosti sredi devetdesetih let do nazadnje dosežene najnižje točke.

Prvi trije stolpci tabele kažejo, da so se deleži dolga v različnih državah gibali različno. Nekaterim državam, kot sta Nemčija in Francija, v obravnavanem obdobju ni v celoti uspelo obrniti trenda zviševanja javnega dolga, tako da so leta 2008 imele višji delež dolga kakor

leta 1998. Nasprotno pa so druge države, kot sta Irska in Belgija, znatno zmanjšale svoj delež dolga v primerjavi z letom 1991 in 1998, četudi z višje začetne ravni.

Pet (od dvanajstih) držav, in sicer Belgija, Irska, Španija, Nizozemska in Finska, so beležile obsežno zmanjšanje deleža dolga, ki se je pri vseh raztezalo v obdobju, daljšem od deset let. Prvo leto (t_0) in zadnje leto (t_n) obdobja zmanjševanja dolga sta predstavljena v oklepajih. Poleg tega so za te države navedeni tudi najvišji delež dolga v letu pred začetkom obdobja zmanjševanja dolga (t_{-1}), najnižja vrednost deleža dolga v letu na koncu obdobja zmanjševanja dolga (t_n) in skupno zmanjšanje deleža dolga. Kot lahko vidimo, je obsežno zmanjšanje deleža dolga segalo od okrog 24 odstotnih točk v obdobju štirinajstih let od leta 1995 do leta 2008 na Finskem do zmanjšanja za več kot 69 odstotnih točk v obdobju od leta 1994 do leta 2006 na Irskem.

Zadnji trije stolpci tabele prikazujejo razčlenitev skupnega zmanjšanja deleža javnega dolga od najvišje do najnižje vrednosti na tri komponente. Prvič, na primarni saldo, ki v primeru presežka ponavadi zmanjša delež dolga. Drugič, na razliko med obrestno mero in stopnjo rasti, ki je znana kot učinek snežne kepe in kaže, da se delež dolga ponavadi poveča (zmanjša), če je stopnja rasti BDP nižja (višja) od obrestne mere na javni dolg. Tretjič, na prilagoditev stanja in tokov, ki zajema učinke akumulacije ali prodaje finančnega premoženja, spremembe v vrednosti zunanjega dolga zaradi tečajnih sprememb ter preostale statistične prilagoditve in ostalo.¹⁾

1) Pregled pristopov k fiskalni vzdržnosti je na voljo v N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother in J.-P. Vidal, „Assessing fiscal soundness – theory and practice”, ECB Occasional Paper št. 56, 2007. Razlaga sestave prilagoditve stanja in tokov je v članku z naslovom „From government deficit to debt: bridging the gap”, Monthly Bulletin, ECB, april 2007.

Gibanje javnega dolga v izbranih državah euroobmočja in obsežno zmanjšanje javnega dolga

(v odstotkih BDP)

Država/obdobje obsežnega znižanja javnega dolga ($t^0 - t_n$)	Delež dolga			Delež dolga		Spremem- ba v deležu dolga $(t_n - t_{-1})$ $1 = -2 + 3 + 4$ (1)	Prispevek		
	1991	1998	2008	najvišji delež (t_{-1})	najnižji delež (t_n)		primarni saldo (2)	učinek snežne kepe (3)	prilagoditev stanja in tokov (4)
Belgija (1994-2007)	127,0	117,1	89,6	134,2	84,0	-50,2	69,4	27,7	-8,5
Nemčija	39,5	60,3	65,9						
Irska (1994-2006)	94,5	53,1	43,2	94,1	24,9	-69,2	48,7	-38,1	17,5
Grčija	75,0	102,6	97,6						
Španija (1997-2007)	43,4	63,2	39,5	66,8	36,2	-30,6	25,3	-11,2	5,9
Francija	36,0	59,4	68,0						
Italija	98,0	114,9	105,8						
Luksemburg	4,1	7,4	14,7						
Nizozemska (1994-2007)	76,6	65,7	58,2	78,5	45,6	-32,9	35,8	8,0	-5,1
Avstrija	56,3	64,8	62,5						
Portugalska	57,7	52,1	66,4						
Finska (1995-2008)	22,2	48,2	33,4	57,8	33,4	-24,4	64,8	0,8	39,7

Vir: izračuni ECB na podlagi baze podatkov AMECO Evropske komisije

Opomba: Spremembo razmerja med bruto dolgom države in BDP lahko razčlenimo takole:

$$\Delta b_t = -pb_t + \left(\frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \right) b_{t-1} + sf_t$$

kjer t označuje čas; b bruto dolg širše države kot odstotek BDP; pb primarni saldo kot odstotek BDP (javnofinančni saldo brez plačil obresti); r realno obrestno mero; g realno stopnjo rasti BDP; in sf prilagoditev stanja in tokov kot odstotek BDP.

Iz zadnjih treh stolpcev tabele izhajajo naslednje ugotovitve. Prvič, primarni presežek je v vseh petih državah, ki so beležile obsežno zmanjšanje deleža dolga, pomembno prispeval k zmanjšanju dolga. Prispevek primarnega presežka je znašal povprečno 5 odstotnih točk BDP na leto v Belgiji in na Finskem, okrog 3,5 odstotne točke na Irskem in okrog 2,5 odstotne točke na Nizozemskem in v Španiji (izračunano kot skupni prispevek primarnega salda, deljeno s številom let v obdobju zmanjševanja dolga). Drugič, vsem petim državam je koristilo izrazito znižanje realne obrestne mere. Na Irskem in v Španiji je bila realna rast BDP povprečno celo tako visoka, da je povzročila negativni učinek snežne kepe, kar je znatno prispevalo k zmanjšanju deleža dolga. Tudi močna gospodarska rast je v teh državah prispevala k višjemu primarnemu saldu, kot bi bil sicer. Tretjič, prilagoditev stanja in tokov je pomembno prispevala k višjemu deležu dolga na Finskem in na Irskem. Na Finskem je učinek povečanja dolga zaradi prilagoditve stanja in tokov mogoče pripisati finančnim naložbam širše države, vključno z akumulacijo sredstev v skladih socialnega zavarovanja. Na Irskem so imele pomembno vlogo kapitalske injekcije, povezane predvsem s financiranjem infrastrukture (npr. transporta, telekomunikacij in energije). V drugih državah je bil vpliv prilagoditve stanja in tokov na gibanje javnega dolga bolj omejen.

Nauki iz preteklosti, nauki za prihodnost

Pretekle izkušnje kažejo, da bodo za zmanjšanje zelo visokega deleža dolga, ki je trenutno predviden za številne države, potrebna velika prizadevanja za fiskalno konsolidacijo. Ker so lahko stopnje rasti BDP v naslednjih letih razmeroma umirjene, je verjetnost, da bo razlika med obrestno mero in stopnjo rasti znatno prispevala k zmanjšanju dolga, majhna. Poleg tega so iztržki od prihodnje prodaje finančnega premoženja, ki so ga države pridobile med finančno krizo, zelo negotovi. Zato bo ključnega pomena, da se prek fiskalne konsolidacije ustvari precejšen primarni presežek. Literatura v zvezi s tem kaže, da so konsolidacije na strani odhodkov ponavadi trajnejše in bolj spodbujajo rast kakor tiste na strani prihodkov.²⁾ Ker so davčna bremena že tako velika, lahko konsolidacija na strani prihodkov izgubi verodostojnost, saj gospodarski subjekti lahko pričakujejo, da bo treba dodatno zvišanje davkov spet znižati, na primer zaradi njihovega negativnega učinka na gospodarske spodbude, mednarodno konkurenčnost in potencialno rast.³⁾ Nasprotno pa lahko zmanjšanje odhodkov subjekte prepriča, da so prizadevanja za strukturno prilagoditev resna in da bodo privedla do trajnega izboljšanja fiskalne vzdržnosti. Ambiciozne reforme na področju odhodkov, ki zajemajo manjšo državno porabo in precejšnje reforme pri transferjih gospodinjstvom, so zlasti Finski, Irski in Nizozemski pomagale zmanjšati delež primarnih odhodkov v primerjavi z deležem prihodkov in ustvariti velik primarni presežek, kar je pripomoglo k vztrajnemu zmanjševanju deleža dolga.⁴⁾ Poleg tega lahko strategije konsolidacije na strani odhodkov vplivajo na makroekonomska gibanja prek plač in naložb. Če na primer znižanje odhodkov na področju zaposlovanja v javni upravi prispeva k zmanjšanju skupnih plačnih pritiskov v gospodarstvu, lahko to povzroči, da bodo podjetja najemala več delavcev in povečala izdatke za naložbe, kar prispeva k dolgoročni rasti. To pa bo po drugi strani posredno pomagalo zmanjšati dolg prek omenjenega učinka snežne kepe ter dodatnih prihodkov in manjše porabe za transferje.

2) Glej tudi A. Afonso, „*Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence*“, ECB Working Paper št. 675, 2006, in G. Giudice, A. Turrini in J. in't Veld, „*Non-Keynesian Fiscal Adjustments? A Close Look at Expansionary Fiscal Consolidations in the EU*“, *Open Economies Review*“, zvezek 18 (5), str. 613–630, 2007.

3) Glej na primer Delovna skupina Odbora za denarno politiko Evropskega sistema centralnih bank, „*Labour supply and employment in the euro area countries – developments and challenges*“, ECB Occasional Paper št. 87, 2008.

4) Glej tudi S. Hauptmeier, M. Heipertz in L. Schuknecht, „*Expenditure Reform in Industrialised Countries – A Case-Study Approach*“, *Fiscal Studies*“, zvezek 28 (3), str. 293–342, 2007.

6 GIBANJA DEVIZNIH TEČAJEV IN PLAČILNE BILANCE

6.1 DEVIZNI TEČAJI

V prvih nekaj mesecih leta 2009 so se začele umirjati visoke stopnje volatilnosti in velika nihanja na valutnih trgih po okrepitvi finančne krize septembra 2008. Od konca maja se je razpon nihanj eura v primerjavi s pomembnejšimi valutami še zmanjšal, implicitne volatilnosti pa so se približale svojim preteklim povprečjem. Zaradi manjših nihanj v dvostranskih deviznih tečajih in njihovega medsebojnega izravnavanja je ostal nominalni efektivni tečaj eura v zadnjih treh mesecih do 2. septembra približno nespremenjen.

EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ EURA

Ob koncu leta 2008 in v manjši meri v začetku leta 2009 so bile pomembnejše valute zelo volatilne in so zabeležile močna nihanja. Ta gibanja so deloma spodbudile hitro spreminjajoče se razmere na svetovnih finančnih trgih in negotovost glede gospodarskih obetov v različnih regijah sveta. Ko so se napetosti na finančnih trgih med letom 2009 umirile, še posebno od konca maja naprej, so se umirila tudi nihanja nominalnih dvostranskih tečajev eura pri čemer so se implicitne volatilnosti približale preteklim povprečjem ali dosegle enake ravni.

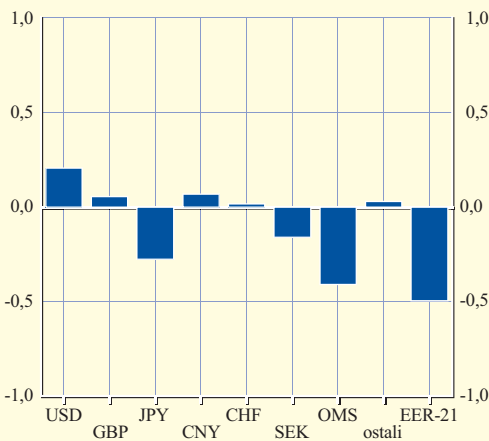
Nominalni efektivni tečaj eura je bil 2. septembra 2009 – merjen v primerjavi z valutami 21 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja – približno nespremenjen glede na raven ob koncu maja (glej graf 56). Relativna stabilnost efektivnega tečaja eura v tem obdobju je bila odraz medsebojno izravnanih gibanj dvostranskih tečajev in tudi zmanjšanja nihanj v primerjavi s pomembnejšimi valutami. Po eni strani se je vrednost eura znižala v primerjavi z japonskim jenom in valutami držav članic EU, ki so se pridružile v letih 2004 in 2007 in ki ne sodelujejo v ERM II, na katere je očitno pozitivno vplivala manjša nenaklonjenost tveganju. Po drugi strani se je euro nekoliko okrepil v primerjavi z ameriškim dolarjem, verjetno zaradi pozitivnih novic o makroekonomskih obetih v euroobmočju in zaskrbljenosti glede fiskalnih obetov v ZDA. Istočasno je bil razpon nihanja dvostranskega deviznega tečaja med eurom in dolarjem relativno majhen. Glede kazalnikov mednarodne stroškovne in cenovne konkurenčnosti euroobmočja je bil realni efektivni tečaj eura na podlagi gibanj deflatorja cen življenjskih

Graf 56 Efektivni devizni tečaj eura in njegova razčlenitev¹⁾

(dnevni podatki)



Prispevki k spremembam efektivnega deviznega tečaja²⁾ od 29. maja do 2. septembra 2009 (v odstotnih točkah)



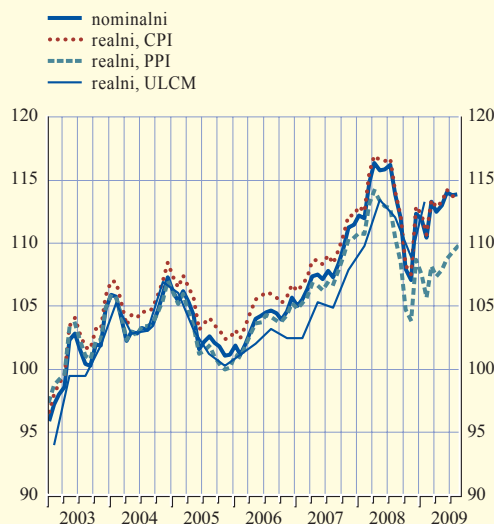
Vir: ECB.

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

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

**Graf 57 Nominalni in realni efektivni
devizni tečaji eura¹⁾**

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



Vir: ECB.

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

potrebščin in cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih julija 2009 povprečno za okoli 1,0% višji od povprečja v letu 2008 (glej graf 57).

AMERIŠKI DOLAR/EURO

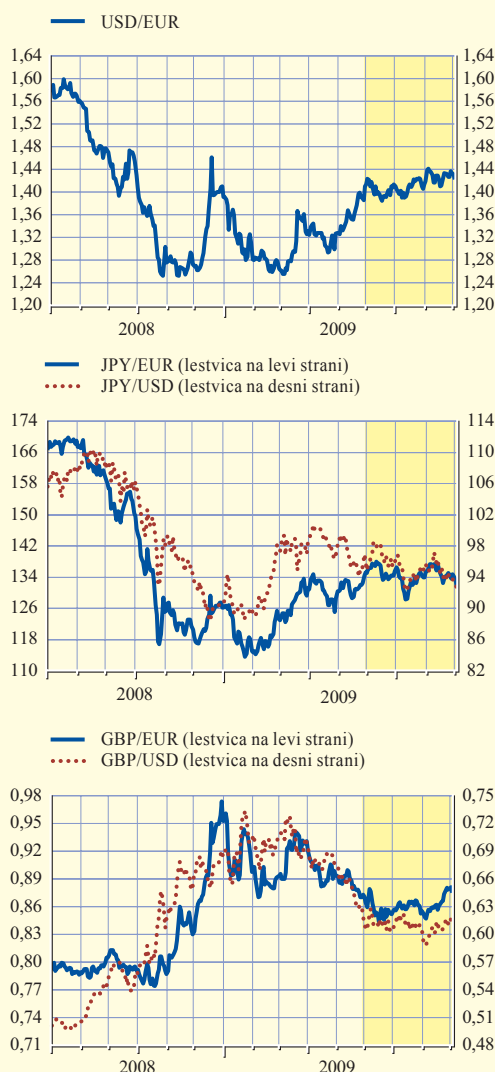
Po obdobju večjih nihanj ključnih dvostranskih deviznih tečajev v drugi polovici leta 2008 in v manjši meri v začetku leta 2009 – kar je privedlo do splošnejše oslabitve eura v primerjavi z ameriškim dolarjem med povečano negotovostjo – se euro od začetka marca krepi. Zdi se, da je dvig vrednosti deloma posledica zmanjševanja napetosti na finančnih trgih in posledično zmanjšanih ocen o tveganju. Od konca maja se je euro nekoliko okrepil ob zaskrbljenosti glede fiskalnih obetov v ZDA in nedavno objavljenih podatkih, ki razkrivajo boljše gospodarske obete za euroobmočje (glej graf 58). Istočasno se je implicitna volatilnost še dodatno zmanjšala in dosegla ravni, ki so bile nazadnje zabeležene poleti leta 2008. Tečaj eura je 2. septembra 2009 znašal 1,42 USD, kar je za 0,9% več kot konec maja 2009 in za 3,3% pod povprečjem za leto 2008.

JAPONSKI JEN/EURO

V minulem letu so gibanja deviznega tečaja EUR/JPY do neke mere zrcalila gibanja deviznega tečaja EUR/USD. Hitro zapiranje pozicij prenosnega trgovanja (carry trade) v drugi polovici

Graf 58 Gibanje deviznih tečajev

(dnevni podatki)



Vir: ECB.

Opomba: Osenčeno območje se nanaša na obdobje od 29. maja do 2. septembra 2009.

leta 2008 je prispevalo k hitri oslabitvi eura v primerjavi z jenom. Po določenem nihanju se je euro v začetku leta 2009 začel krepiti, predvsem zaradi izrazitega zmanjšanja gospodarske aktivnosti na Japonskem. V naslednjih mesecih se je implicitna volatilnost močno zmanjšala, dvostranski devizni tečaj pa je nihal med 128 JPY in 138 JPY v primerjavi z eurom, verjetno zaradi sprememb v splošnejših ocenah o tveganju na finančnih trgih. Vrednost eura je 2. septembra znašala 131,6 JPY, tj. za 2,7% manj kot konec maja in za 13,6% manj od povprečja za leto 2008.

VALUTE DRŽAV ČLANIC EU

V preteklih treh mesecih je večina valut, ki sodelujejo v ERM II, ostala stabilna v primerjavi z eurom in se je z njimi še naprej trgovalo po njihovih osrednjih tečajih ali blizu njih (glej graf 59). Na latvijski lats je pozitivno vplivala vse manjša zaskrbljenost trga glede gospodarskih gibanj v Latviji, potem ko je latvijski parlament sredi junija sprejel proračunske spremembe. Zato se je z latsom trgovalo na močnejši strani enostransko določenega razpona nihanja $\pm 1\%$.

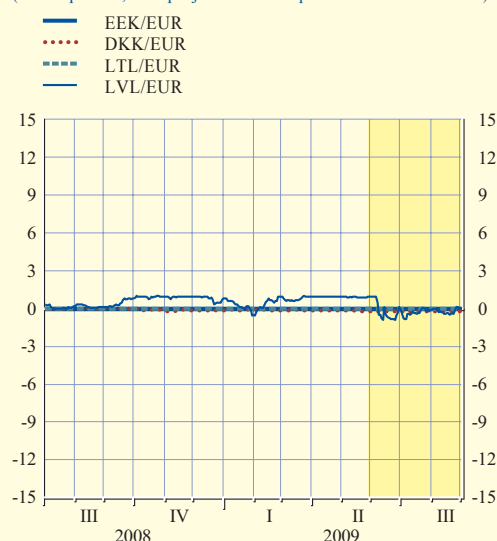
Kar zadeva valute držav članic EU, ki ne sodelujejo v ERM II, je negotovost glede gospodarskih obetov v Združenem kraljestvu še naprej prispevala k nihanjem deviznega tečaja EUR/GBP, čeprav se je razpon nihanja zmanjšal v primerjavi s koncem leta 2008. 2. septembra je ostal euro v primerjavi z britanskim funtom glede na raven ob koncu maja približno nespremenjen. Istočasno se je vrednost eura še naprej zniževala v primerjavi s poljskim zlotom, češko krono in v manjši meri z madžarskim forintom – za 6,9%, 4,2% oziroma 2,2% med koncem maja in 2. septembrom 2009 – verjetno zaradi izboljšanja udeležencev trga, kot tudi zaradi makroekonomskih pogojev v teh državah. Zaskrbljenost trga glede gospodarskih obetov v baltskih državah je prispevala k določeni volatilnosti deviznega tečaja eura v primerjavi s švedsko krono, vendar se je – ko se je zaskrbljenost trga zmanjšala po proračunskih spremembah v Latviji – devizni tečaj eura v primerjavi s švedsko valuto v zadnjih treh mesecih do 2. septembra znižal za 3,3%. Kljub temu so valute držav članic EU, ki ne sodelujejo v ERM II, zaradi gibanj proti koncu leta 2008 in v začetku leta 2009 še naprej šibkejše v primerjavi z eurom, kot so bile v začetku leta 2008.

DRUGE VALUTE

Proti koncu leta 2008 se je euro močno oslabil v primerjavi s švicarskim frankom, ker so na švicarsko valuto ugodno vplivali kapitalski prilivi, ki so sledili okrepitvi finančne krize. Po manjših nihanjih v začetku leta 2009 je začela vrednost eura spet padati. Okrog sredine marca se je vrednost eura po sklepu švicarske nacionalne banke, da posreduje na deviznem trgu in omeji zviševanje vrednosti švicarske valute, močno povečala in se stabilizirala na ravni okrog 1,52 CHF. V zadnjih treh mesecih je ostala vrednost eura približno nespremenjena v primerjavi s švicarskim frankom kljub določenim nihanjem, po intervenciji švicarske nacionalne banke na deviznih trgih ob koncu junija. Vrednost eura do švicarskega franka je bila 2. septembra za 4,4% nižja glede na povprečno raven leta 2008.

Graf 59 Gibanja deviznih tečajev v ERM II

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



Vir: ECB.

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

6.2 PLAČILNA BILANCA

V drugem četrtletju leta 2009 se je krčenje trgovinskih tokov z državami zunaj euroobmočja, ki so se v preteklih dveh četrtletjih rekordno zmanjšali, začelo izrazito umirjati. V istem obdobju so se tokovi skupnih neposrednih in portfeljskih naložb ponovno povečali, tako na strani imetij kot na strani obveznosti. V letu do junija 2009 je primanjkljaj tekočega računa euroobmočja znašal 122,6 milijarde EUR (1,3% BDP), medtem ko so skupne neposredne in portfeljske naložbe v finančnem računu poskočile na 439,0 milijard EUR, kar je odraz višjih neto prilivov dolžniških instrumentov.

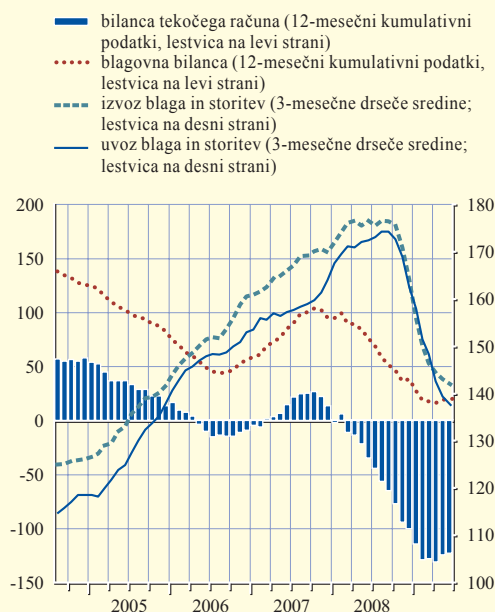
TRGOVINSKA MENJAVA IN TEKOČI RAČUN

V letu do junija 2009 je primanjkljaj tekočega računa euroobmočja dosegel skupno 122,6 milijarde EUR (desezonirano in prilagojeno za število dni), kar predstavlja okrog 1,3% BDP. Medtem ko se je primanjkljaj tekočega računa proti koncu 12-mesečnega obdobja do junija 2009 zmanjševal, pa je bil skupni primanjkljaj še naprej mnogo višji kot v enakem obdobju leto prej (glej graf 60). Poslabšanje je bilo vsesplošno, najbolj izrazito pa v bilanci blagovne menjave, ki se je v letu do junija 2009 prevesila s presežka v primanjkljaj (glej tabelo 9). Močna upočasnitev gospodarske aktivnosti zaradi okrepitve finančne krize septembra 2008 je zaviralno vplivala na tuje povpraševanje po proizvodih euroobmočja. Zato se je izvoz blaga in storitev v 12-mesečnem obdobju do junija 2009 zmanjšal bolj kot uvoz, bilanca blagovne menjave pa je zabeležila primanjkljaj v višini 9,6 milijarde EUR. Za primerjavo je v prejšnjem 12-mesečnem obdobju dosegla presežek v višini 24,7 milijarde EUR. Hkrati se je presežek v storitveni menjavi skoraj prepolovil na 28,9 milijarde EUR. Če pogledamo druge komponente tekočega računa, se je primanjkljaj na računu dohodkov močno povečal predvsem zato, ker so se prihodki od naložb – zaradi repatriacije sredstev s strani rezidentov euroobmočja – bolj znižali kot izdatki od naložb nerezidentov euroobmočja. Rahlo se je povečal tudi primanjkljaj pri tekočih transferjih.

Zadnja gibanja kažejo, da se je krčenje trgovinske menjave z državami zunaj euroobmočja v drugem četrtletju leta 2009 izrazito umirilo, zlasti na strani izvoza. To je sledilo izjemnemu upadu v prejšnjih dveh četrtletjih in je sledilo gibanjem v svetovni trgovinski menjavi. Stabilizacija izvoza euroobmočja je verjetno predvsem posledica dejstva, da je splošna gospodarska aktivnost na največjih izvoznih trgih dosegla dno in da se zaradi pohajanja zalog ponovno vzpostavljajo mednarodne dobavne verige. Na strani uvoza so bile višje uvozne cene energije dodatni dejavnik, ki je prispeval k stabilizaciji vrednosti trgovinske menjave. Tokovi trgovinske menjave so kljub izboljšanju v drugem četrtletju ostajali na precej nižjih ravneh kot pred krizo. Tako se je zniževanje vrednosti izvoza blaga in storitev medčetrtletno upočasnilo na -3,0%, potem ko je v prvem četrtletju leta 2009 znašalo

Graf 60 Tekoči račun in blagovna bilanca euroobmočja

(v milijardah EUR, mesečni podatki, desezonirano)



Vir: ECB.

-10,8%. Počasnejše krčenje izvoza blaga je le delno izravnilo rahlo hitrejše zniževanje izvoza storitev. Hkrati se je počasneje zmanjševal tudi uvoz blaga in storitev (-7,3% v drugem četrtletju), vendar je bilo izboljšanje zaradi šibkega uvoza storitev manj izrazito kot pri izvozu. Zato se je uvoz blaga in storitev v nasprotju s prvim četrtletjem bolj skrčil kot izvoz.

Kar zadeva širše kategorije blaga, je najbolj izrazito izboljšanje v primerjavi s prvim četrtletjem leta 2009 dosegel izvoz blaga za vmesno porabo (tako po obsegu kot po vrednosti). Izvoz investicijskega blaga je še naprej hitro padel, čeprav nekoliko počasneje kot v prvem četrtletju. Izvoz blaga za široko porabo se je na šok v svetovnem povpraševanju odzval manj izrazito kot izvoz drugih vrst blaga in se je v drugem četrtletju leta 2009 ravno tako približal pozitivni rasti. Hkrati je uvoz iz držav zunaj euroobmočja pri vseh širših kategorijah blaga kazal rahla znamenja postopne stabilizacije, čeprav manj izrazito kot izvoz.

Geografska razčlenitev blagovne menjave z državami zunaj euroobmočja kaže na splošno upočasnitev padanja menjave. Izjema je bil uvoz iz ZDA, ki se je bistveno bolj zmanjšal kot v prvem četrtletju. Pri izvozu je bil ključni dejavnik umirjanja dejstvo, da je izvoz v države članice EU zunaj euroobmočja dosegel najnižjo točko (glej graf 61). Izvoz v te države predstavlja več kot tretjino izvoza v države zunaj euroobmočja. Zaradi okrevanja gospodarske aktivnosti v rastočih azijskih gospodarstvih so medčetrletne stopnje rasti izvoza v azijske države dosegale pozitivne vrednosti, kar je prispevalo k splošnemu izboljšanju izvoza euroobmočja.

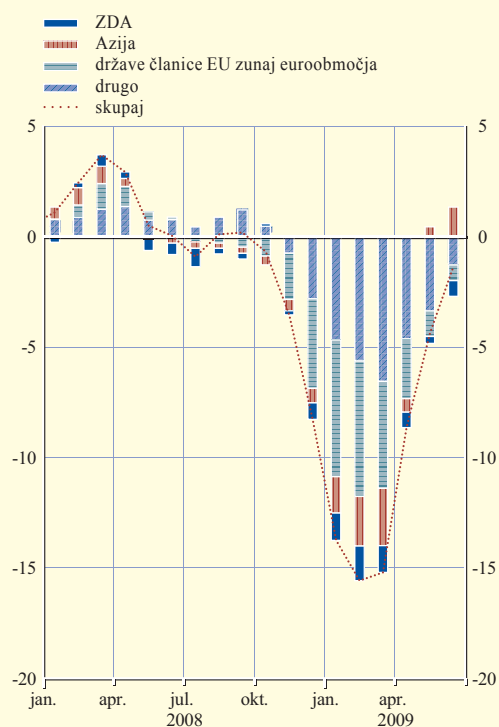
FINANČNI RAČUN

V 12-mesečnem obdobju do junija 2009 so se neto prilivi skupnih neposrednih in portfeljskih naložb zelo povečali. Narasli so na 439,0 milijard EUR, v primerjavi z neto odlivi v višini 54,7 milijarde EUR leto prej (glej tabelo 9). Ta sprememba je bila posledica precejšnjega porasta neto prilivov dolžniških instrumentov ob pojavu finančne krize (glej graf 62).

Neto prilivi instrumentov denarnega trga so v 12-mesečnem obdobju do junija 2009 znašali 287,2 milijarde EUR v primerjavi z neto odlivi v višini 59,7 milijarde EUR v prejšnjem 12-mesečnem obdobju. Hkrati so se močno povečali tudi neto prilivi dolgoročnejših obveznic in zadolžnic, ki so dosegli vrednost 314,0 milijard EUR. Višji neto prilivi obeh vrst dolžniških instrumentov v euroobmočje so bili verjetno povezani predvsem s potekom finančne krize. Vlagatelji so ob visoki volatilnosti na finančnih trgih, izjemni negotovosti in umirjenim gospodarskim obetom začeli ceniti varna in likvidna sredstva. Iz istega razloga so se rezidenti euroobmočja odločali za repatriacijo sredstev, ki so jih vložili v tujini, in sicer v večji meri kot so nerezidenti

Graf 61 Prispevki k rasti vrednosti izvoza blaga v države zunaj euroobmočja

(3-mesečne odstotne spremembe glede na prejšnje 3 mesece; mesečni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Tabela 9 Glavne postavke plačilne bilance euroobmočja

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

			3-mesečna drseča sredina podatkov do konca				12-mesečni kumulativni podatki do konca	
	2009 maj	2009 jun.	2008 sep.	2008 dec.	2009 mar.	2009 jun.	2008 jun.	2009 jun.
<i>V milijardah EUR</i>								
Bilanca tekočega računa	-0,1	-5,3	-7,8	-14,4	-14,8	-3,8	-34,5	-122,6
Blagovna bilanca	2,9	2,2	-0,9	-1,3	-3,5	2,5	24,7	-9,6
Izvoz	103,5	104,6	134,5	122,2	106,4	104,1	1,570,4	1,401,6
Uvoz	100,6	102,4	135,5	123,5	109,9	101,5	1,545,7	1,411,2
Storitvena bilanca	2,9	0,5	3,1	2,8	1,6	2,2	51,4	28,9
Izvoz	38,6	36,9	41,9	41,9	40,0	38,0	505,4	485,7
Uvoz	35,6	36,4	38,8	39,1	38,4	35,9	454,0	456,8
Bilanca dohodkov	2,0	-2,8	-2,4	-7,1	-3,8	-1,3	-15,8	-43,6
Bilanca tekočih transferjev	-7,9	-5,2	-7,6	-8,8	-9,1	-7,2	-94,9	-98,3
Bilanca finančnega računa¹⁾	26,6	-7,4	20,6	42,1	49,3	5,6	136,7	352,6
Skupne neto neposredne in portfeljske naložbe	62,8	36,7	28,5	42,1	47,0	28,7	-54,7	439,0
Neto neposredne naložbe	4,8	-8,5	-12,0	-25,9	-12,8	-2,7	-144,1	-160,4
Neto portfeljske naložbe	58,0	45,2	40,5	68,1	59,8	31,4	89,5	599,4
Lastniški vrednostni papirji	8,5	0,4	-7,5	2,5	7,8	-3,5	2,3	-1,8
Dolžniški instrumenti	49,5	44,8	48,0	65,6	52,0	34,9	87,2	601,2
Obveznice in zadolžnice	56,1	54,6	14,7	14,0	46,5	29,5	146,9	314,0
Instrumenti denarnega trga	-6,6	-9,8	33,3	51,5	5,4	5,5	-59,7	287,2
<i>Odstotne spremembe od predhodnega obdobja</i>								
Blago in storitve								
Izvoz	-0,6	-0,4	-0,1	-7,0	-10,8	-3,0	7,7	-9,1
Uvoz	-0,8	1,9	1,1	-6,7	-8,8	-7,3	8,5	-6,6
Blago								
Izvoz	-0,6	1,1	0,0	-9,2	-12,9	-2,2	7,1	-10,7
Uvoz	-1,1	1,8	1,2	-8,8	-11,0	-7,6	8,4	-8,7
Storitve								
Izvoz	-0,4	-4,3	-0,5	-0,0	-4,5	-4,9	9,5	-3,9
Uvoz	-0,1	2,0	0,7	0,6	-1,7	-6,6	8,6	0,6

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.

zmanjšali svoje naložbe v euroobmočju, zato so bili neto prilivi portfeljskih naložb višji. Splošno povečana pristranskost v korist domače države in nenaklonjenost tveganju sta verjetno prispevali tudi k padcu tokov neposrednih naložb v 12-mesečnem obdobju do junija 2009, tako na strani imetij kot tudi obveznosti. Ker so se neposredne naložbe euroobmočja v tujini zmanjšale manj kot neposredne naložbe nerezidentov v euroobmočje, so se neto odlivi v 12-mesečnem obdobju do junija 2009 nekoliko povečali in znašali 160,4 milijarde EUR. To pa je le delno izravnalo povečanje neto prilivov portfeljskih naložb.

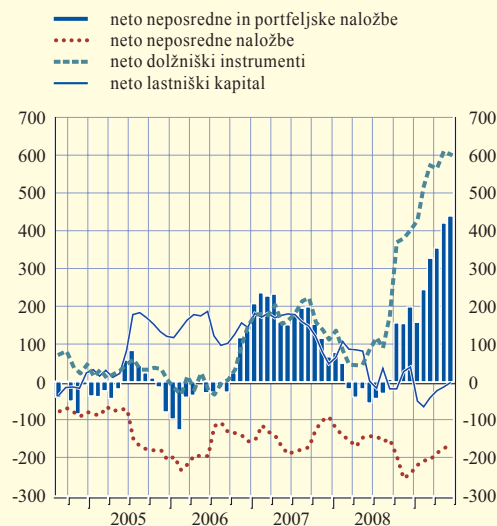
Zadnja gibanja kažejo, da so se tokovi skupnih neposrednih in portfeljskih naložb v drugem četrtletju leta 2009 povečali tako na strani imetij kot na strani obveznosti. Ker je bilo izboljšanje bolj izrazito na strani imetij, so se neto prilivi skupnih neposrednih in portfeljskih naložb v drugem četrtletju leta 2009 skoraj prepolovili v primerjavi s prvim četrtletjem, tako da so povprečni mesečni neto prilivi znašali 28,7 milijarde EUR. Čeprav je bilo to predvsem posledica manjših neto prilivov obveznic in zadolžnic, pa je svojo vlogo imel tudi premik k neto odlivom v kategoriji lastniških vrednostnih papirjev. Neto prilivi instrumentov denarnega trga so ostali skoraj nespremenjeni v primerjavi s prvim četrtletjem leta 2009, vendar precej pod visokimi ravni v zadnjem četrtletju leta 2008. Ta gibanja so lahko znamenje, da so vlagatelji na novo presodili razporejanje sredstev glede na ugodnejše ocene trga o svetovni gospodarski rasti in stanju finančnih trgov. Kaže, da so se zaradi tega vlagatelji v zadnjih treh mesecih nekoliko manj

odločali za varna in likvidna sredstva, repatriacija sredstev rezidentov euroobmočja pa se je zmanjšala.

Kar zadeva neto neposredne naložbe, so se tako neposredne tuje naložbe rezidentov euroobmočja v tujino kot tudi neposredne tuje naložbe nerezidentov v euroobmočje v drugem četrtletju leta 2009 povečale. To bi bilo lahko posledica svetovnih strategij tržne konsolidacije in manj mračnih gospodarskih obetov. V drugem četrtletju leta 2009 so neposredne naložbe rezidentov euroobmočja v tujino prehitele neposredne naložbe nerezidentov v euroobmočje, kar je privedlo do povprečnih mesečnih neto odlivov v višini 2,7 milijarde EUR.

Graf 62 Skupne neto neposredne in portfeljske naložbe euroobmočja

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



Vir: ECB.

STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA



KAZALO¹⁾

PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev za euroobmočje

S5

I STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

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

2 DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

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

3 RAČUNI EUROOBMOČJA

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

4 FINANČNI TRGI

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

5 CENE, PROIZVODNJA, POVPRASEVANJE IN TRG DELA

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

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

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

ŠIRITEV EUROOBMOČJA 1. JANUARJA 2009 NA SLOVAŠKO

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

Konvencionalni znaki v tabelah

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



PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev za euroobmočje

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

1. Denarna gibanja in obrestne mere¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	M3 ^{2),3)} 3-mesečna drseča sredina	Posojila MFI rezidentom euroobmočja, razen MFI in širše opredeljene države ³⁾	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih v eurih izdale družbe, ki niso MFI ³⁾	3-mesečna obrestna mera (EURIBOR, % na leto, povprečja za obdobje)	10-letni promptni donos (% na leto, konec obdobja) ⁵⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	6,5	9,9	11,2	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2008	2,4	9,7	9,7	-	9,5	18,7	4,64	3,69
2008 III	0,7	9,2	9,1	-	9,1	18,2	4,98	4,34
IV	2,7	8,9	8,2	-	7,4	20,0	4,24	3,69
2009 I	5,3	7,2	6,0	-	4,6	26,3	2,01	3,77
II	8,0	5,5	4,3	-	2,2	27,9	1,31	3,99
2009 mar.	5,9	6,2	5,1	5,2	3,1	28,2	1,64	3,77
apr.	8,3	5,9	4,9	4,6	2,3	28,5	1,42	3,79
maj	7,9	5,0	3,7	4,1	1,8	27,9	1,28	4,18
jun.	9,4	4,9	3,6	3,4	1,5	26,0	1,23	3,99
jul.	12,2	4,7	3,0	-	0,6	-	0,97	3,74
avg.	-	-	-	-	-	-	0,86	3,68

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

	HICP ¹⁾	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	Stroški dela na uro	Realni BDP	Industrijska proizvodnja razen gradbeništva	Izkoriščenost zmogljivosti v predelo- valnih dejavnostih (v odstotkih)	Zaposlenost	Brezposelnost (% delovne sile)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	2,1	2,7	2,7	2,7	3,7	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	6,1	3,3	0,7	-1,7	81,8	0,8	7,5
2008 IV	2,3	3,4	4,0	-1,7	-9,0	78,1	0,0	8,0
2009 I	1,0	-2,0	3,7	-4,9	-18,4	72,5	-1,3	8,8
II	0,2	-5,7	-	-4,7	-18,6	69,9	-	9,3
2009 mar.	0,6	-3,2	-	-	-19,2	-	-	9,0
apr.	0,6	-4,8	-	-	-21,2	70,3	-	9,2
maj	0,0	-5,9	-	-	-17,6	-	-	9,3
jun.	-0,1	-6,5	-	-	-16,9	-	-	9,4
jul.	-0,7	-8,5	-	-	-	69,5	-	9,5
avg.	-0,2	-	-	-	-	-	-	-

3. Plačilna bilanca, rezerve in devizni tečaji

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače)

	Plačila bilanca (neto transakcije)				Rezerve (stanja ob koncu obdobja)	Efektivni devizni tečaj eura: EER-21 ⁶⁾ (indeks, 1999 I = 100)		Menjalni tečaj USD/EUR
	Tekoči račun in kapitalski račun	Blago	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe		Nominalni	Realni (CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	24,8	46,4	-92,5	159,7	347,2	107,9	109,0	1,3705
2008	-89,0	-6,0	-242,3	441,5	374,2	113,0	113,6	1,4708
2008 III	-21,2	-9,0	-35,9	121,5	372,5	114,1	114,3	1,5050
IV	-28,5	-0,6	-77,7	204,2	374,2	109,1	109,6	1,3180
2009 I	-40,8	-10,3	-38,5	179,4	395,7	111,9	112,2	1,3029
II	-19,0	10,8	-8,2	94,3	381,5	113,2	113,5	1,3632
2009 mar.	-6,1	3,3	-20,6	95,7	395,7	113,3	113,4	1,3050
apr.	-7,4	3,9	-4,5	-9,0	386,3	112,5	112,8	1,3190
maj	-11,6	2,2	4,8	58,0	392,2	113,0	113,3	1,3650
jun.	0,0	4,7	-8,5	45,2	381,5	114,0	114,3	1,4016
jul.	.	.	.	.	386,5	113,8	113,8	1,4088
avg.	.	.	.	.	.	113,9	113,7	1,4268

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

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

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

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

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

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

5) Če ni drugače označeno, se podatki nanašajo na euroobmočje 16 držav.

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



STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

1.1 Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema (v milijonih EUR)

1. Sredstva

	7. avgust 2009	14. avgust 2009	21. avgust 2009	28. avgust 2009
Zlato in terjatve v zlatu	232.117	232.118	232.109	232.111
Terjatve v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	158.023	158.429	158.416	197.249
Terjatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	60.771	61.288	56.935	59.285
Terjatve v eurih do nerezidentov euroobmočja	17.535	17.924	17.178	17.358
Posojila v eurih kreditnim institucijam euroobmočja	761.631	727.458	729.812	712.111
Operacije glavnega refinanciranja	80.785	73.596	76.056	77.530
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	680.732	653.646	653.645	634.424
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Strukturne povratne operacije	0	0	0	0
Odprta ponudba mejnega posojila	95	207	62	108
Posojila v povezavi s pozivi h kritju	19	9	48	49
Druge terjatve v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	24.016	22.607	22.955	22.095
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	308.826	311.542	312.553	313.090
Vrednostni papirji v lasti zaradi uravnavanja denarne politike	5.554	7.033	7.926	8.787
Drugi vrednostni papirji	303.272	304.510	304.627	304.303
Dolg širše opredeljene države v eurih	36.230	36.230	36.230	36.230
Druge sredstva	236.745	234.162	232.176	231.842
Skupaj sredstva	1.835.895	1.801.757	1.798.364	1.821.371

2. Obveznosti

	7. avgust 2009	14. avgust 2009	21. avgust 2009	28. avgust 2009
Bankovci v obtoku	775.034	772.829	768.321	767.167
Obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	404.144	375.003	381.326	345.527
Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	182.116	264.188	221.138	202.940
Odprta ponudba mejnega depozita	222.024	110.812	160.184	142.577
Vezane vloge	0	0	0	0
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Depoziti v povezavi s pozivi h kritju	3	3	4	10
Druge obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	245	246	222	219
Izdani dolžniški certifikati	0	0	0	0
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	124.622	123.373	125.173	145.255
Obveznosti v eurih do nerezidentov euroobmočja	98.339	98.758	91.344	93.391
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	3.085	3.598	2.984	3.422
Obveznosti v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	12.235	12.017	12.818	12.236
Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	5.436	5.436	5.436	46.286
Druge obveznosti	152.000	149.742	149.986	147.111
Računi prevrednotenja	187.797	187.797	187.797	187.797
Kapital in rezerve	72.959	72.959	72.959	72.958
Skupaj obveznosti	1.835.895	1.801.757	1.798.364	1.821.371

Vir: ECB.

1.2 Ključne obrestne mere ECB

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

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

Vir: ECB.

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

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

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

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

Datum poravnave	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcije s fiksno mero	Avkcije z variabilno mero				Ročnost (v dnevih)
					Fiksna obrestna mera	Izklicna obrestna mera	Mejna obrestna mera ⁵⁾	Tehtana povprečna obrestna mera	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Operacije glavnega refinanciranja									
2009 6. maj	234.197	503	234.197	1,25	-	-	-	-	7
13.	229.565	512	229.565	1,00	-	-	-	-	7
20.	221.324	558	221.324	1,00	-	-	-	-	7
27.	276.814	709	276.814	1,00	-	-	-	-	7
3. jun.	227.576	620	227.576	1,00	-	-	-	-	7
10.	302.077	604	302.077	1,00	-	-	-	-	7
17.	309.621	670	309.621	1,00	-	-	-	-	7
24.	167.902	530	167.902	1,00	-	-	-	-	7
1. jul.	105.905	405	105.905	1,00	-	-	-	-	7
8.	106.406	397	106.406	1,00	-	-	-	-	7
15.	100.294	389	100.294	1,00	-	-	-	-	7
22.	88.272	396	88.272	1,00	-	-	-	-	7
29.	94.780	382	94.780	1,00	-	-	-	-	7
5. avg.	80.785	348	80.785	1,00	-	-	-	-	7
12.	73.596	320	73.596	1,00	-	-	-	-	7
19.	76.056	330	76.056	1,00	-	-	-	-	7
26.	77.530	325	77.530	1,00	-	-	-	-	7
2. sep.	72.086	286	72.086	1,00	-	-	-	-	7
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja									
2009 10. jun.	56.780	147	56.780	1,00	-	-	-	-	28
11.	14.536	44	14.536	1,00	-	-	-	-	91
11.	18.202	110	18.202	1,00	-	-	-	-	182
25.	442.241	1.121	442.241	1,00	-	-	-	-	371
25.	6.432	70	6.432	1,00	-	-	-	-	98
8. jul.	38.285	86	38.285	1,00	-	-	-	-	35
9.	2.996	28	2.996	1,00	-	-	-	-	91
9.	9.067	56	9.067	1,00	-	-	-	-	189
30.	9.492	68	9.492	1,00	-	-	-	-	91
12. avg	30.686	90	30.686	1,00	-	-	-	-	28
13.	13.024	20	13.024	1,00	-	-	-	-	91
13.	11.875	53	11.875	1,00	-	-	-	-	182
27.	8.321	35	8.321	1,00	-	-	-	-	91

2. Druge avkcije

Datum poravnave	Vrsta operacije	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcije s fiksno mero	Avkcije z variabilno mero					Poteka (v dnevih)
						Fiksna obrestna mera	Izklicna obrestna mera	Najvišja obrestna mera	Mejna obrestna mera ⁵⁾	Tehtana povprečna obrestna mera	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008 2. okt.	Zbiranje vezanih depozitov	216.051	65	200.000	4,25	-	-	-	-	-	1
3.	Zbiranje vezanih depozitov	193.844	54	193.844	4,25	-	-	-	-	-	3
6.	Zbiranje vezanih depozitov	171.947	111	171.947	4,25	-	-	-	-	-	1
7.	Zbiranje vezanih depozitov	147.491	97	147.491	4,25	-	-	-	-	-	1
9.	Povratna transakcija	24.682	99	24.682	3,75	-	-	-	-	-	6
11. nov.	Zbiranje vezanih depozitov	149.656	117	79.940	-	-	-	3,75	3,60	3,51	1
9. dec.	Zbiranje vezanih depozitov	152.655	95	137.456	-	-	-	3,25	3,05	2,94	1
2009 20. jan.	Zbiranje vezanih depozitov	143.835	103	140.013	-	-	-	2,50	2,30	2,15	1
10. feb.	Zbiranje vezanih depozitov	130.435	119	129.135	-	-	-	2,00	1,80	1,36	1
10. mar.	Zbiranje vezanih depozitov	111.502	119	110.832	-	-	-	2,00	1,80	1,52	1
7. apr.	Zbiranje vezanih depozitov	105.486	114	103.876	-	-	-	1,50	1,30	1,12	1
12. maj	Zbiranje vezanih depozitov	109.091	128	108.056	-	-	-	1,25	1,05	0,93	1
9. jun.	Zbiranje vezanih depozitov	91.551	101	57.912	-	-	-	1,00	0,80	0,77	1
7. jul.	Zbiranje vezanih depozitov	279.477	165	275.986	-	-	-	1,00	0,80	0,64	1
11. avg.	Zbiranje vezanih depozitov	238.847	159	238.345	-	-	-	1,00	0,80	0,70	1

Vir: ECB.

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

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

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

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

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

1.4 Statistični podatki o obveznih rezervah in likvidnosti

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

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

Osnova za obvezne rezerve dne ¹⁾	Skupaj	Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 2%		Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 0%		
		Vloge (čez noč, vezane oz. z dobo odpoklica do 2 let)	Dolžniški vrednostni papirji z dogovorjeno dospelostjo do 2 let	Vloge (vezane oz. z dobo odpoklica več kakor 2 leti)	Repo posli	Dolžniški vrednostni papirji z dogovorjeno dospelostjo več kakor 2 leti
	1	2	3	4	5	6
2007	17.394,7	9.438,8	815,0	2.143,1	1.364,0	3.633,9
2008	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7
2009 mar.	18.269,2	10.015,6	845,4	2.443,0	1.203,2	3.761,9
apr.	18.447,1	10.085,4	846,1	2.452,5	1.253,3	3.809,8
maj	18.487,3	9.972,0	854,6	2.404,7	1.224,1	4.031,9
jun.	18.518,3	10.003,9	818,8	2.432,6	1.207,0	4.056,0

2. Izpolnjevanje obveznih rezerv

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se izteče:	Obvezne rezerve	Tekoči računi kreditnih institucij	Presežne rezerve	Primanjkljaji	Obrestne mere za obvezne rezerve
	1	2	3	4	5
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009 10. mar.	217,6	218,6	1,0	0,0	2,00
7. apr.	220,8	221,6	0,8	0,0	1,50
12. maj	219,7	220,8	1,1	0,0	1,25
9. jun.	216,7	217,9	1,2	0,0	1,00
7. jul.	218,1	219,2	1,1	0,0	1,00
11. avg.	216,0	216,9	0,9	0,0	1,00
8. sep.	215,9	.	.	.	.

3. Likvidnost

Obdobje izpolnjevanja, ki se izteče:	Dejavniki povečevanja likvidnosti					Dejavniki zmanjševanja likvidnosti					Tekoči računi kreditnih institucij	Primarni denar
	Operacije denarne politike Eurosistema											
	Neto sredstva Eurosistema v zlatu in tuji valuti	Operacije glavnega refinanciranja	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	Odprta ponudba mejnega posojila	Druge operacije povečevanja likvidnosti ²⁾	Odprta ponudba mejnega depozita	Druge operacije zmanjševanja likvidnosti ³⁾	Bankovci v obtoku	Depoziti institucionalnih enot centralne ravni države v Eurosistemu	Drugi dejavniki (neto) ⁴⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1.150,7
2008 9. dec.	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1.150,7
2009 20. jan.	581,3	219,2	613,6	2,9	0,0	238,5	3,3	753,1	99,9	100,6	221,5	1.213,1
10. feb.	547,4	224,9	551,4	2,1	0,0	175,4	6,1	740,2	102,7	79,3	222,1	1.137,7
10. mar.	512,7	224,3	472,4	1,6	0,0	95,5	4,0	741,5	110,1	41,4	218,6	1.055,5
7. apr.	508,0	230,5	443,1	1,1	0,0	57,8	3,7	747,3	139,0	13,3	221,6	1.026,6
12. maj	512,4	239,7	426,9	0,7	0,0	42,7	3,1	757,5	141,9	13,7	220,8	1.021,0
9. jun.	487,9	238,8	400,6	0,7	0,0	22,3	2,1	759,8	141,7	-15,8	217,9	1.000,0
7. jul.	457,1	221,4	504,9	1,3	0,0	119,7	9,9	763,1	137,9	-65,1	219,2	1.102,0
11. avg.	433,6	94,1	694,0	0,3	2,8	185,1	22,1	770,8	133,9	-103,9	216,9	1.172,8

Vir: ECB.

1) Konec obdobja.

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

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

4) Od 1. januarja 2009 vključuje operacije denarne politike, ki jih je Národná Banka Slovenska izvedla pred 1. januarjem 2009 in do tega datuma niso zapadle.



DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1 Agregirana bilanca stanja MFI euroobmočja¹⁾

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja				Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja				Točke/ delnice skladov denarnega trga ³⁾	Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva
	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euro- območja	MFI	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euro- območja	MFI						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Eurosistem													
2007	2.046,1	1.031,7	17,8	0,6	1.013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,2	339,6
2008	2.982,9	1.809,4	18,6	0,6	1.790,1	350,8	307,9	2,4	40,4	-	14,4	479,8	15,7	312,9
2009 I	2.783,6	1.555,3	18,7	0,7	1.535,9	374,1	322,7	2,5	48,9	-	13,9	491,0	15,7	333,5
2009 apr. maj jun. jul. ^(p)	2.710,2	1.479,4	18,1	0,7	1.460,7	378,1	326,5	2,4	49,2	-	14,7	487,5	15,8	334,7
	2.678,1	1.452,0	18,1	0,7	1.433,2	375,6	322,9	2,5	50,2	-	15,0	488,8	15,8	330,9
	2.893,4	1.671,5	17,7	0,7	1.653,1	385,4	327,0	2,7	55,7	-	15,0	481,7	16,4	323,4
	2.734,4	1.500,7	17,7	0,7	1.482,4	391,8	327,8	3,0	60,9	-	15,3	484,3	16,5	325,8
	MFI razen Eurosistema													
2007	29.448,1	16.894,2	954,5	10.139,0	5.800,8	3.890,1	1.196,9	952,9	1.740,3	93,5	1.293,8	4.886,1	205,7	2.184,7
2008	31.841,0	18.053,4	967,6	10.768,2	6.317,6	4.630,8	1.244,7	1.406,3	1.979,8	98,7	1.199,7	4.756,6	211,6	2.890,2
2009 I	31.747,5	17.907,6	970,7	10.810,5	6.126,5	4.920,9	1.387,3	1.447,7	2.085,8	104,1	1.185,5	4.545,2	215,1	2.869,0
2009 apr. maj jun. jul. ^(p)	31.862,9	17.907,6	982,4	10.806,9	6.118,3	4.993,8	1.405,1	1.473,1	2.115,6	104,0	1.217,7	4.611,1	214,0	2.814,7
	31.528,1	17.859,5	974,7	10.804,2	6.080,6	5.042,6	1.422,0	1.477,4	2.143,2	102,6	1.214,7	4.477,0	214,5	2.617,3
	31.820,7	18.061,6	998,5	10.834,9	6.228,2	5.075,7	1.466,5	1.488,2	2.121,0	95,5	1.198,6	4.430,0	215,2	2.744,1
	31.722,5	17.956,7	999,2	10.795,7	6.161,7	5.099,4	1.476,7	1.483,9	2.138,8	95,3	1.206,8	4.388,6	216,0	2.759,9

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge rezidentov euroobmočja				Točke/ delnice skladov denarnega trga ³⁾	Izdani dolžniški vrednostni papirji ⁴⁾	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti
	Skupaj		Enote centralne ravni države	Ostala država /drugi rezidenti euroobmočja	MFI						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Eurosistem										
2007	2.046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008	2.982,9	784,7	1.217,5	68,8	16,6	1.132,1	-	0,1	274,0	383,3	323,4
2009 I	2.783,6	768,9	1.114,9	135,6	23,3	956,0	-	0,1	296,4	301,6	301,8
2009 apr.	2.710,2	781,0	1.046,9	140,3	21,5	885,1	-	0,1	293,2	274,9	314,1
maj	2.678,1	783,4	1.053,1	137,2	19,0	897,0	-	0,1	291,5	249,0	300,9
jun.	2.893,4	785,9	1.257,5	125,1	23,6	1.108,7	-	0,1	283,3	208,0	358,6
jul. ^(p)	2.734,4	795,1	1.106,7	126,0	22,5	958,2	-	0,1	286,7	192,5	353,3
	MFI razen Eurosistema										
2007	29.448,1	-	15.098,2	126,9	8.885,4	6.085,8	754,1	4.631,4	1.683,6	4.533,4	2.747,4
2008	31.841,0	-	16.759,8	190,8	9.710,5	6.858,5	825,4	4.848,3	1.767,5	4.396,0	3.244,0
2009 I	31.747,5	-	16.609,0	216,2	9.786,2	6.606,6	885,2	4.936,0	1.778,4	4.344,4	3.194,4
2009 apr.	31.862,9	-	16.646,0	197,2	9.870,7	6.578,1	886,1	4.976,6	1.790,7	4.399,9	3.163,6
maj	31.528,1	-	16.569,3	194,4	9.877,2	6.497,7	874,5	5.000,3	1.803,4	4.267,0	3.013,7
jun.	31.820,7	-	16.792,6	227,5	9.931,2	6.633,8	837,3	4.984,0	1.826,7	4.229,5	3.150,6
jul. ^(p)	31.722,5	-	16.625,7	170,2	9.902,2	6.553,3	853,5	5.007,3	1.842,7	4.192,2	3.201,1

Vir: ECB.

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

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

3) Zneski, ki jih imajo rezidenti euroobmočja.

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

2.2 Konsolidirana bilanca stanja MFI euroobmočja¹⁾

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

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja			Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja			Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali drugi rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2007	22.317,5	11.111,9	972,3	10.139,6	2.376,9	1.422,0	954,9	882,2	5.259,8	220,9	2.465,9
2008	24.107,8	11.755,1	986,2	10.768,8	2.961,4	1.552,6	1.408,8	786,3	5.236,4	227,3	3.141,3
2009 I	24.151,4	11.800,5	989,4	10.811,1	3.160,3	1.710,1	1.450,2	770,0	5.036,2	230,8	3.153,5
2009 apr.	24.236,6	11.808,1	1.000,5	10.807,6	3.207,0	1.731,6	1.475,4	795,5	5.098,5	229,8	3.097,7
maj	23.908,3	11.797,7	992,8	10.804,9	3.224,8	1.744,9	1.479,9	792,9	4.965,8	230,2	2.896,8
jun.	24.075,3	11.851,7	1.016,2	10.835,5	3.284,4	1.793,5	1.491,0	779,3	4.911,7	231,6	3.016,6
jul. ^(p)	24.024,1	11.813,3	1.016,9	10.796,4	3.291,5	1.804,6	1.486,9	777,9	4.872,9	232,5	3.036,1
Transakcije											
2007	2.573,3	1.014,8	-9,9	1.024,7	232,2	-46,3	278,5	55,5	781,3	-0,5	490,0
2008	1.611,2	601,2	12,5	588,7	373,0	58,1	314,9	-56,0	-71,2	-2,1	765,7
2009 I	-141,8	6,5	2,1	4,3	179,8	142,0	37,8	-4,5	-279,5	2,1	-46,2
II	-199,4	72,8	27,3	45,5	135,7	89,6	46,1	4,5	-36,5	0,6	-377,5
2009 apr.	59,2	7,0	11,3	-4,3	47,4	21,2	26,2	21,2	41,4	-1,1	-56,7
maj	-218,0	6,7	-7,4	14,1	29,0	20,7	8,3	-3,3	-50,3	0,4	-201,5
jun.	-40,6	59,0	23,4	35,6	59,4	47,7	11,6	-13,4	-27,6	1,3	-119,2
jul. ^(p)	-60,7	-31,3	0,7	-32,0	-0,6	6,0	-6,5	-6,2	-35,8	0,9	16,4

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge enot centralne ravni države	Vloge ostale države/drugih rezidentov euroobmočja	Točke/delnice skladov denarnega trga ²⁾	Izdani dolžniški vrednostni papirji ³⁾	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti	Presežne obveznosti med MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2007	22.317,5	638,6	150,8	8.904,5	660,4	2.849,6	1.492,7	4.599,4	3.077,7	-56,5
2008	24.107,8	722,9	259,6	9.727,2	726,3	2.828,2	1.613,7	4.779,3	3.567,3	-117,1
2009 I	24.151,4	719,9	351,8	9.809,5	780,8	2.801,3	1.645,3	4.646,0	3.496,2	-99,8
2009 apr.	24.236,6	729,2	337,5	9.892,2	781,8	2.811,8	1.647,0	4.674,8	3.477,7	-115,7
maj	23.908,3	732,0	331,5	9.896,2	771,6	2.806,9	1.658,2	4.516,0	3.314,5	-119,1
jun.	24.075,3	735,0	352,7	9.954,8	741,5	2.807,5	1.675,7	4.437,5	3.509,1	-138,8
jul. ^(p)	24.024,1	745,5	296,2	9.924,7	758,0	2.807,7	1.685,2	4.384,7	3.554,4	-132,5
Transakcije										
2007	2.573,3	45,8	-13,4	838,8	54,5	270,0	150,1	774,5	465,7	-13,1
2008	1.611,2	83,2	106,1	606,8	29,8	-27,8	142,6	64,8	664,9	-59,2
2009 I	-141,8	-4,3	89,3	26,3	55,8	-37,3	17,3	-197,5	-84,2	-7,3
II	-199,4	15,0	0,9	153,3	-20,2	21,9	33,9	-167,6	-214,4	-22,1
2009 apr.	59,2	9,3	-14,0	79,6	2,3	5,7	4,3	7,8	-16,1	-19,7
maj	-218,0	2,8	-5,9	16,0	0,6	15,7	12,0	-84,5	-188,5	13,8
jun.	-40,6	3,0	20,8	57,7	-23,1	0,4	17,6	-91,0	-9,8	-16,2
jul. ^(p)	-60,7	10,5	-56,5	-29,5	16,2	-1,7	6,0	-53,8	35,4	12,8

Vir: ECB.

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

2) Zneski, ki jih imajo rezidenti euroobmočja.

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

2.3 Denarna statistika¹⁾

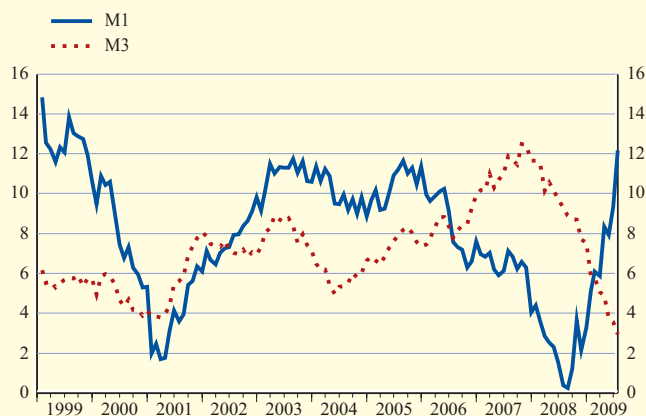
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Denarni agregati²⁾ in protipostavke

	M3				M3 3-mesečne drseče sredine	Dolgoročne finančne obveznosti	Kredit širše opredeljeni državi	Kredit drugim rezidentom euroobmočja		Zabeležka: posojila, prilagojena za pro- daje in listinjenje ⁴⁾	Neto tuja aktiva ³⁾	
	M2		M3-M2	Posojila								
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2007	3.837,7	3.518,3	7.356,1	1.308,5	8.664,6	-	5.968,1	2.416,2	12.003,9	10.156,5	-	634,7
2008	3.981,9	4.046,2	8.028,1	1.379,0	9.407,2	-	6.294,3	2.562,1	12.985,7	10.784,6	-	430,0
2009 I	4.122,6	3.964,2	8.086,8	1.313,2	9.400,0	-	6.443,8	2.687,5	13.033,2	10.809,0	-	390,1
2009 apr.	4.199,9	3.961,6	8.161,6	1.314,7	9.476,3	-	6.469,0	2.712,9	13.012,0	10.792,2	-	453,3
maj	4.192,4	3.938,3	8.130,7	1.279,7	9.410,3	-	6.501,1	2.721,9	13.020,9	10.793,7	-	499,8
jun.	4.242,7	3.905,3	8.148,0	1.276,9	9.424,9	-	6.533,4	2.793,0	13.067,4	10.808,9	-	475,7
jul. ^(p)	4.340,3	3.857,8	8.198,2	1.247,8	9.445,9	-	6.563,4	2.816,5	13.032,5	10.763,6	-	488,3
	Transakcije											
2007	148,8	529,7	678,5	224,3	902,8	-	467,1	-59,6	1.362,1	1.028,5	1.119,9	5,0
2008	125,9	487,0	612,9	44,3	657,2	-	174,2	70,6	843,2	587,4	749,3	-137,5
2009 I	105,2	-98,5	6,7	-62,3	-55,6	-	115,7	108,9	17,6	-13,6	7,9	-55,1
II	139,6	-68,5	71,2	-18,6	52,6	-	107,9	112,1	56,1	20,8	41,3	132,7
2009 apr.	93,1	-18,2	74,9	2,6	77,4	-	20,2	25,1	-24,9	-17,5	-2,7	63,3
maj	-4,0	-16,7	-20,7	-26,0	-46,7	-	56,6	16,7	28,8	18,2	22,6	54,6
jun.	50,5	-33,5	17,0	4,9	21,8	-	31,1	70,3	52,1	20,1	21,4	14,8
jul. ^(p)	97,7	-47,0	50,7	-30,5	20,2	-	25,8	18,4	-35,1	-38,2	-36,1	16,6
	Stopnje rasti											
2007 dec.	4,0	17,9	10,2	20,5	11,6	11,9	8,6	-2,6	12,8	11,2	12,1	5,0
2008 dec.	3,3	13,7	8,3	3,3	7,5	7,0	2,9	2,9	7,0	5,8	7,2	-137,5
2009 mar.	5,9	6,4	6,2	-1,1	5,1	5,2	4,2	7,6	4,6	3,1	4,7	-133,8
2009 apr.	8,3	3,5	5,9	-1,2	4,9	4,6	4,1	7,9	3,6	2,3	3,9	-23,1
maj	7,9	2,1	5,0	-3,7	3,7	4,1	4,7	8,2	3,1	1,8	3,3	80,3
jun.	9,4	0,4	4,9	-4,0	3,6	3,4	5,0	10,7	2,9	1,5	2,7	126,9
jul. ^(p)	12,2	-2,6	4,7	-7,0	3,0	.	4,9	10,9	1,8	0,6	1,8	156,2

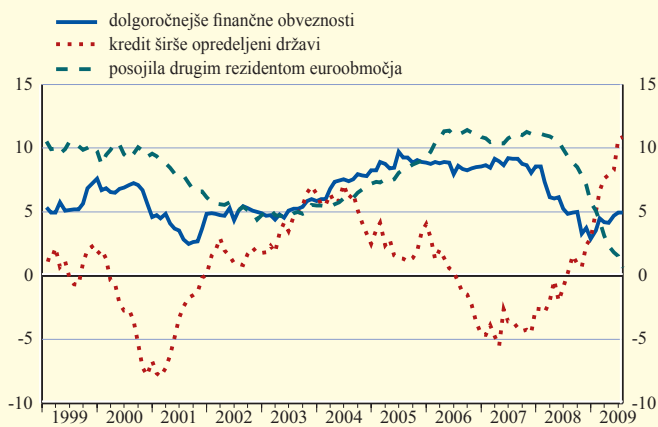
G1 Denarni agregati¹⁾

(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) do rezidentov euroobmočja, ki niso MFI, razen centralne države (M1, M2, M3: glej glosar).

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

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

2.3 Denarna statistika¹⁾

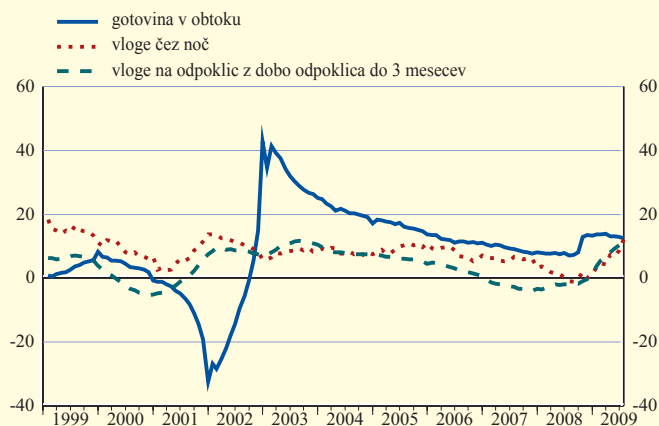
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Komponente denarnih agregatov in dolgoročnejših finančnih obveznosti

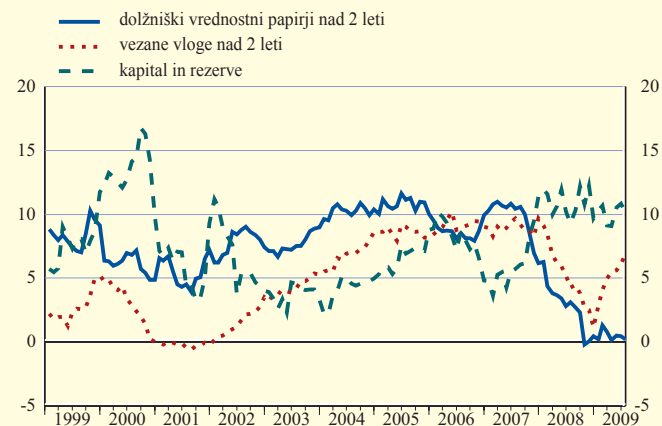
	Gotovina v obtoku	Vloge čez noč	Vezane vloge do 2 let	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mesecev	Repo posli	Točke/delnice skladov denarnega trga	Dolžniški vrednostni papirji do 2 let	Dolžniški vrednostni papirji nad 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica nad 3 mesece	Vezane vloge nad 2 leti	Kapital in rezerve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2007	625,6	3.212,2	1.977,3	1.541,1	307,4	686,2	314,9	2.547,4	119,3	1.814,8	1.486,6
2008	709,9	3.272,0	2.478,8	1.567,4	354,1	756,2	268,8	2.573,1	121,2	1.992,8	1.607,2
2009 I	727,5	3.395,2	2.321,7	1.642,5	336,1	780,4	196,6	2.605,5	124,2	2.074,4	1.639,6
2009 apr.	729,8	3.470,2	2.294,1	1.667,5	337,1	770,3	207,3	2.604,1	125,9	2.090,1	1.649,0
maj	730,0	3.462,4	2.257,6	1.680,7	326,1	753,1	200,4	2.599,7	128,2	2.100,1	1.673,2
jun.	734,2	3.508,5	2.208,9	1.696,3	355,1	738,2	183,6	2.607,9	129,4	2.115,3	1.680,8
jul. ⁽⁹⁾	733,6	3.606,7	2.134,9	1.722,9	331,0	745,0	171,8	2.621,4	130,9	2.130,1	1.681,0
Transakcije											
2007	46,7	102,1	582,3	-52,5	42,2	58,7	123,4	147,5	9,7	160,4	149,5
2008	83,3	42,6	467,2	19,8	48,1	33,2	-37,0	10,8	0,6	20,8	142,0
2009 I	16,2	89,0	-173,3	74,8	-18,0	25,6	-69,8	19,2	2,2	76,0	18,2
II	6,8	132,8	-123,1	54,6	19,1	-23,4	-14,2	19,3	4,5	39,5	44,6
2009 apr.	2,3	90,8	-43,9	25,7	0,9	-8,8	10,4	-5,9	1,0	13,1	12,0
maj	0,2	-4,3	-30,0	13,3	-10,8	-6,7	-8,5	17,7	2,2	11,6	24,9
jun.	4,2	46,3	-49,2	15,6	29,0	-8,0	-16,2	7,4	1,2	14,7	7,7
jul. ⁽⁹⁾	-0,6	98,3	-73,8	26,9	-24,1	6,5	-12,9	12,7	1,5	14,8	-3,3
Stopnje rasti											
2007 dec.	8,1	3,3	41,3	-3,4	15,8	9,2	63,6	6,2	9,5	9,7	11,4
2008 dec.	13,3	1,3	23,4	1,3	15,6	4,8	-12,2	0,4	0,5	1,1	9,7
2009 mar.	13,8	4,3	6,4	6,6	8,0	4,1	-26,7	0,8	3,7	5,0	9,1
2009 apr.	13,2	7,4	0,5	8,0	3,6	3,2	-20,3	0,2	5,1	5,5	9,1
maj	13,1	6,9	-2,7	9,4	1,9	2,7	-27,6	0,5	7,7	5,6	10,5
jun.	12,8	8,6	-6,1	10,4	5,4	2,7	-33,5	0,4	9,3	6,1	10,8
jul. ⁽⁹⁾	12,5	12,1	-12,1	12,3	-3,3	3,7	-39,5	0,2	10,9	6,9	10,1

G3 Komponente denarnih agregatov¹⁾

(letne stopnje rasti; desezonirane)

**G4 Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti¹⁾**

(letne stopnje rasti; desezonirano)



Vir: ECB.

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

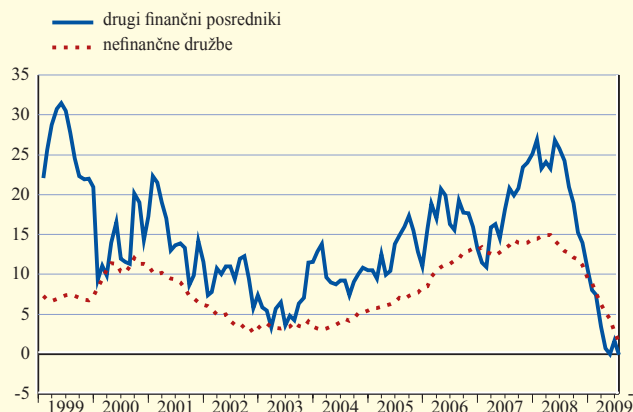
2.4 Posojila MFI, razčlenitev^{1), 2)}

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

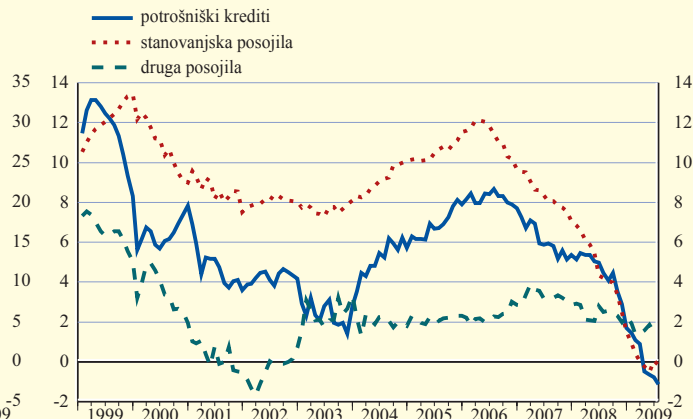
1. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam in gospodinjstvom

	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Drugi finančni posredniki ³⁾	Nefinančne družbe				Gospodinjstva ⁴⁾			
	Skupaj	Skupaj	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Potrošniška posojila	Stanovanjska posojila	Druga posojila
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2007	107,4	877,5	4.383,4	1.282,6	859,5	2.241,2	4.788,2	616,1	3.419,9	752,2
2008	103,7	974,6	4.824,2	1.383,9	960,8	2.479,4	4.882,1	630,6	3.482,1	769,4
2009 I	103,2	970,0	4.847,2	1.339,0	981,0	2.527,3	4.888,6	640,8	3.480,6	767,1
2009 apr.	101,7	961,2	4.841,5	1.324,1	986,8	2.530,6	4.887,9	635,2	3.482,5	770,2
maj	101,6	978,4	4.826,6	1.315,8	982,0	2.528,8	4.887,0	633,7	3.481,0	772,4
jun.	105,5	1.023,7	4.788,6	1.285,8	975,8	2.527,0	4.891,0	635,5	3.482,3	773,2
jul. ⁴⁾	97,3	1.014,9	4.759,4	1.250,0	968,7	2.540,8	4.891,9	631,3	3.487,6	773,1
Transakcije										
2007	16,8	176,3	555,9	146,1	156,0	253,8	279,5	31,5	227,0	21,0
2008	-4,2	90,0	421,6	88,5	120,1	213,1	80,1	10,7	52,0	17,3
2009 I	-3,9	-11,6	9,4	-44,0	14,1	39,3	-7,5	2,5	-8,8	-1,2
II	3,8	54,5	-41,1	-48,0	0,4	6,5	3,7	-5,0	3,1	5,6
2009 apr.	-1,5	-9,9	-2,9	-14,4	6,3	5,1	-3,2	-5,7	1,1	1,4
maj	0,1	21,3	-5,3	-5,4	-2,0	2,2	2,2	-1,0	0,1	3,0
jun.	5,2	43,0	-32,9	-28,2	-3,9	-0,8	4,7	1,7	1,9	1,2
jul. ⁴⁾	-8,2	-8,9	-26,1	-35,1	-5,9	14,9	5,0	-1,1	5,5	0,5
Stopnje rasti										
2007 dec.	18,2	24,9	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,9
2008 dec.	-3,9	10,3	9,6	6,9	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 mar.	-5,5	3,5	6,2	-0,3	11,1	8,2	0,4	0,9	0,0	1,4
2009 apr.	-2,0	0,6	5,2	-1,7	10,7	7,1	0,0	-0,5	-0,2	1,6
maj	-3,0	0,0	4,4	-2,6	9,7	6,4	-0,2	-0,6	-0,5	1,9
jun.	1,2	1,8	2,9	-5,3	7,4	5,8	0,2	-0,8	0,1	1,5
jul. ⁴⁾	-3,2	-0,2	1,6	-8,4	6,1	5,5	0,0	-1,1	-0,2	1,5

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 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stanja												
2008	92,3	68,5	5,7	18,0	960,8	553,9	168,8	238,0	4.827,0	1.378,3	960,6	2.488,1
2009 I	102,1	75,7	6,2	20,2	986,5	568,6	180,0	238,0	4.843,0	1.336,2	981,4	2.525,3
2009 apr.	103,7	77,3	5,7	20,7	984,0	562,6	180,4	241,0	4.844,4	1.328,1	986,3	2.529,9
maj	105,7	78,9	5,7	21,0	993,8	575,7	179,4	238,7	4.826,3	1.312,4	982,8	2.531,2
jun.	108,3	83,1	7,5	17,7	1.023,4	597,8	183,0	242,7	4.804,2	1.300,8	975,9	2.527,5
jul. ⁽⁴⁾	101,1	76,1	7,4	17,7	1.007,3	576,5	185,8	245,0	4.785,1	1.268,6	971,9	2.544,6
Transakcije												
2007	15,0	16,7	-5,2	3,5	175,0	113,4	34,1	27,5	555,7	144,9	156,1	254,7
2008	-3,8	-2,9	-1,8	0,9	91,4	27,2	21,5	42,7	421,7	87,6	120,1	213,9
2009 I	6,5	5,8	0,6	0,1	18,7	10,0	11,1	-2,4	2,3	-41,1	14,8	28,6
II	7,7	7,5	1,3	-1,1	37,5	31,3	1,7	4,5	-21,5	-30,3	-0,1	8,9
2009 apr.	1,6	1,6	-0,5	0,5	-3,6	-6,8	0,1	3,1	4,2	-7,6	5,4	6,4
maj	2,2	1,8	0,0	0,4	14,0	15,4	-0,2	-1,2	-8,5	-12,9	-0,8	5,2
jun.	4,0	4,1	1,9	-2,0	27,2	22,7	1,9	2,6	-16,9	-9,7	-4,6	-2,6
jul. ⁽⁴⁾	-7,1	-7,0	-0,2	0,0	-16,2	-21,6	2,6	2,8	-16,0	-31,4	-2,8	18,1
Stopnje rasti												
2008 dec.	-3,9	-4,0	-23,7	5,0	10,7	5,4	14,6	22,2	9,6	6,8	13,9	9,4
2009 mar.	-5,2	-7,2	-18,0	10,4	3,5	-5,3	19,6	17,5	6,3	-0,3	11,1	8,2
2009 apr.	-2,0	-2,0	-25,1	8,3	0,7	-9,5	19,1	18,4	5,2	-1,7	10,7	7,1
maj	-3,1	-4,4	-22,7	11,2	0,0	-9,2	16,7	16,0	4,4	-2,6	9,7	6,4
jun.	1,4	1,5	-1,1	3,2	1,7	-4,7	13,4	11,9	2,8	-5,3	7,4	5,8
jul. ⁽⁴⁾	-3,2	-5,6	16,3	1,6	-0,1	-6,1	12,4	7,3	1,5	-8,4	6,1	5,5

3. Posojila gospodinjstvom⁴⁾

	Skupaj	Potrošniška posojila				Stanovanjska posojila				Druga posojila			
		Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stanja												
2008	4.888,2	632,8	138,8	196,1	298,0	3.484,8	17,2	67,5	3.400,2	770,5	155,0	90,5	524,9
2009 I	4.878,9	637,8	136,3	199,9	301,7	3.475,2	16,3	65,6	3.393,2	765,9	150,7	88,4	526,8
2009 apr.	4.874,9	633,4	134,5	198,1	300,9	3.473,8	16,2	65,5	3.392,2	767,7	148,2	88,6	530,9
maj	4.878,4	632,4	133,3	197,6	301,4	3.475,9	16,2	65,4	3.394,4	770,1	147,2	88,9	534,1
jun.	4.898,9	638,9	136,0	199,0	304,0	3.482,2	16,1	65,8	3.400,2	777,9	154,0	88,4	535,5
jul. ^(p)	4.902,3	634,9	134,7	198,0	302,2	3.493,5	16,1	65,9	3.411,4	773,9	146,8	89,2	537,8
	Transakcije												
2007	278,9	31,5	3,8	1,1	26,6	226,4	0,9	2,3	223,2	21,1	1,7	4,4	14,9
2008	79,4	10,7	1,1	-9,1	18,6	51,4	1,1	-3,8	54,1	17,4	2,5	-5,3	20,2
2009 I	-23,2	-2,7	-2,4	-2,1	1,8	-17,0	-0,9	-3,3	-12,7	-3,5	-4,2	-1,8	2,6
II	21,2	1,5	0,0	-0,6	2,0	8,2	-0,5	0,2	8,5	11,5	3,6	0,3	7,6
2009 apr.	-6,4	-4,4	-1,7	-1,7	-1,0	-2,2	-0,4	-0,1	-1,6	0,1	-2,5	0,2	2,4
maj	6,4	-0,6	-1,1	-0,3	0,8	3,7	0,0	-0,1	3,8	3,3	-0,7	0,4	3,7
jun.	21,3	6,5	2,9	1,4	2,2	6,8	-0,1	0,5	6,4	8,1	6,9	-0,3	1,4
jul. ^(p)	7,4	-0,8	-1,2	0,1	0,3	11,5	0,0	0,1	11,3	-3,3	-7,0	0,8	2,9
	Stopnje rasti												
2008 dec.	1,7	1,7	0,8	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,6	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009 mar.	0,4	0,9	0,2	-4,5	5,1	0,0	1,0	-9,0	0,2	1,4	-0,2	-7,5	3,7
2009 apr.	0,0	-0,5	-0,8	-6,1	3,7	-0,2	-1,5	-9,0	0,0	1,6	-1,0	-5,4	3,7
maj	-0,2	-0,6	-1,8	-6,0	3,7	-0,5	0,1	-9,2	-0,3	1,9	-0,7	-4,8	3,9
jun.	0,2	-0,8	-2,1	-5,3	3,1	0,1	-0,3	-8,7	0,3	1,5	-1,9	-5,5	3,8
jul. ^(p)	0,0	-1,1	-2,6	-5,1	2,4	-0,2	0,2	-8,7	0,0	1,5	-2,7	-4,4	3,6

Vir: ECB.

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

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

3) Vključno z investicijskimi skladi.

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

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

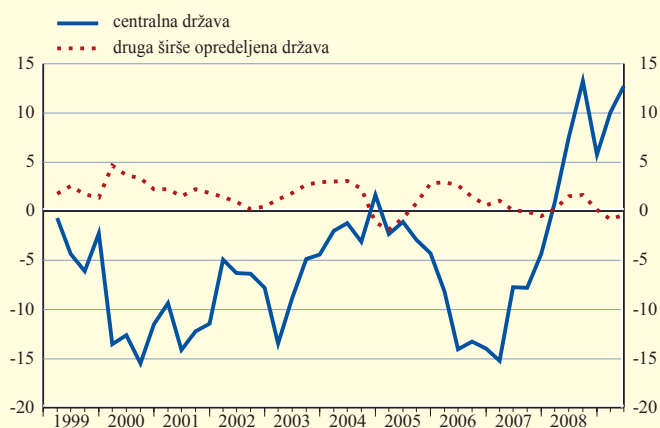
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; ni desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

4. Posojila državi in nerezidentom euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke ³⁾	Nebančne ustanove		
			Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2006	809,0	104,0	232,5	446,6	25,8	2.931,8	2.070,6	861,2	63,1	798,1
2007	954,5	213,4	217,6	494,0	29,4	3.307,6	2.352,4	955,1	59,8	895,3
2008 III	978,8	225,6	210,0	497,8	45,4	3.525,7	2.461,8	1.063,9	61,8	1.002,0
IV	967,6	226,9	210,1	508,4	22,2	3.250,1	2.284,6	965,5	57,8	907,7
2009 I	970,7	232,8	205,6	511,3	21,0	3.056,6	2.100,4	956,2	59,2	896,9
II ^(a)	998,5	249,1	206,5	520,6	22,3	2.954,2	2.018,1	935,6	57,4	878,3
Transakcije										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	541,6	382,1	159,5	0,3	159,2
2008	13,3	12,3	-8,1	16,3	-7,2	-51,7	-82,8	30,9	0,6	30,3
2008 III	4,5	4,9	-5,2	1,4	3,4	90,8	73,5	17,3	-3,2	20,5
IV	-9,4	1,1	-0,2	12,8	-23,2	-256,3	-182,5	-73,9	-0,7	-73,2
2009 I	2,0	5,5	-4,4	2,3	-1,2	-236,8	-211,7	-25,3	0,3	-25,6
II ^(a)	28,3	16,7	0,9	9,4	1,3	-65,0	-59,1	-6,2	-0,8	-5,4
Stopnje rasti										
2006 dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,2	-11,6	21,9	24,0	17,2	-0,1	18,9
2007 dec.	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,6	18,8	0,5	20,3
2008 sep.	3,4	13,2	-1,9	2,7	9,6	8,0	5,2	15,0	1,8	15,9
dec.	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,4	-1,5	-3,5	3,3	0,9	3,5
2009 mar.	1,5	10,0	-3,6	3,6	-43,5	-14,2	-16,7	-8,3	-3,3	-8,6
jun. ^(a)	2,6	12,7	-4,1	5,2	-46,9	-13,6	-15,8	-8,4	-7,0	-8,5

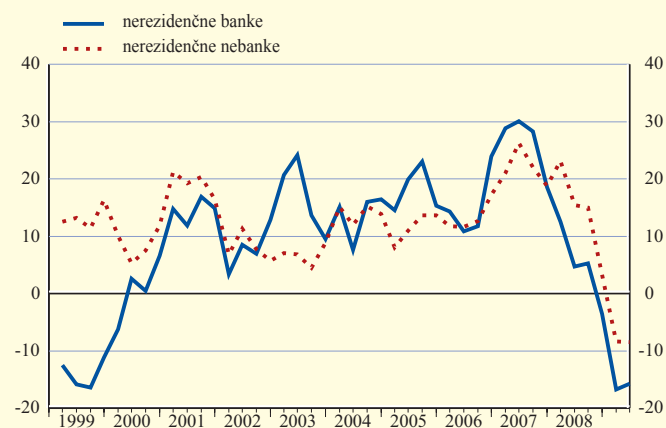
G7 Posojila državi in nerezidentom euroobmočja²⁾

(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)

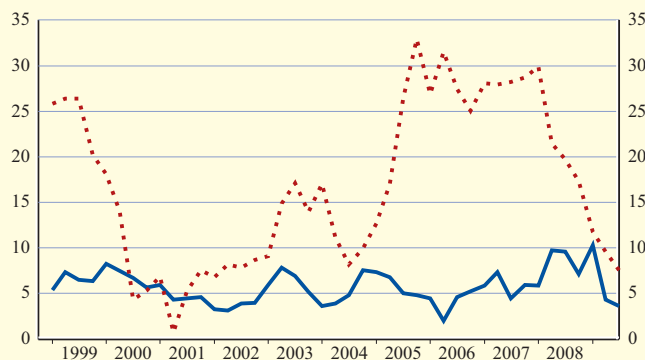
1. Vloge finančnih posrednikov

	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													
2007	691,7	70,9	70,5	527,5	0,8	1,1	20,8	1.466,4	312,5	345,7	648,6	12,2	0,3	147,1
2008	765,4	83,8	117,1	538,9	1,1	1,5	23,1	1.804,1	320,9	420,5	853,4	12,3	0,1	197,0
2009 I	763,5	91,7	99,8	546,8	2,3	1,5	21,4	1.839,6	333,3	350,8	906,2	14,4	0,0	234,7
2009 apr.	766,0	90,1	101,2	550,6	1,8	1,5	20,8	1.866,7	326,2	372,7	914,6	15,0	0,0	238,1
maj	759,0	83,6	100,5	551,9	1,9	1,5	19,7	1.854,2	309,0	364,7	926,5	14,7	0,0	239,2
jun.	753,2	85,4	93,7	551,9	1,7	1,5	19,0	1.891,8	335,5	343,3	943,8	14,1	0,0	255,0
jul. ^(p)	751,8	85,9	93,6	552,0	1,8	1,5	16,9	1.854,2	315,8	346,8	945,6	14,6	0,0	231,4
	Transakcije													
2007	38,5	0,8	10,5	31,9	-0,3	-0,3	-4,1	339,0	34,0	98,7	180,4	1,7	0,1	24,1
2008	71,7	12,4	44,9	12,4	-0,3	0,1	2,2	172,9	4,6	71,4	46,6	-0,3	-0,3	50,9
2009 I	-6,7	5,5	-18,8	7,8	0,5	0,0	-1,7	31,7	8,8	-68,4	51,4	2,1	0,0	37,7
II	-10,2	-6,3	-6,1	5,1	-0,5	0,0	-2,4	56,6	19,9	-19,8	36,2	-0,2	0,0	20,4
2009 apr.	2,3	-1,7	1,3	3,8	-0,5	0,0	-0,6	25,7	9,3	6,6	5,9	0,6	0,0	3,4
maj	-6,7	-6,4	-0,6	1,3	0,1	0,0	-1,1	-6,1	-15,8	-4,6	13,4	-0,2	0,0	1,2
jun.	-5,8	1,8	-6,8	0,0	-0,1	0,0	-0,7	36,6	26,4	-21,9	16,8	-0,6	0,0	15,8
jul. ^(p)	-1,4	0,6	-0,1	0,1	0,1	0,0	-2,1	-37,5	-19,7	3,5	1,9	0,5	0,0	-23,6
	Stopnje rasti													
2007 dec.	5,9	1,1	17,5	6,4	-25,3	-	-16,4	29,9	12,0	39,7	38,5	16,4	-	19,1
2008 dec.	10,3	17,3	62,1	2,4	-23,4	-	10,5	11,8	1,4	20,8	7,2	-2,3	-	34,6
2009 mar.	4,3	8,9	13,9	2,4	-3,4	-	-2,2	9,6	-2,2	-2,3	13,7	6,4	-	39,4
2009 apr.	4,7	16,6	10,4	2,8	-13,5	-	-8,1	9,0	7,5	-8,9	13,4	4,2	-	31,9
maj	4,1	16,6	6,7	2,7	-1,0	-	-9,5	7,4	0,1	-9,0	12,5	14,3	-	32,0
jun.	3,6	12,7	6,1	2,4	-13,3	-	-4,1	7,6	3,0	-14,4	12,6	15,6	-	39,9
jul. ^(p)	3,5	19,7	3,5	2,3	-3,2	-	-16,0	5,3	8,6	-21,8	12,8	1,9	-	30,3

G9 Skupaj vloge po sektorjih²⁾

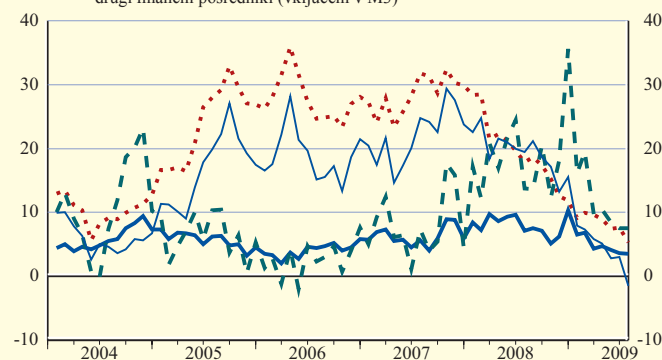
(letne stopnje rasti)

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

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

(letne stopnje rasti)

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



Vir: ECB.

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

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

3) Ta kategorija vključuje investicijske sklade.

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

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

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

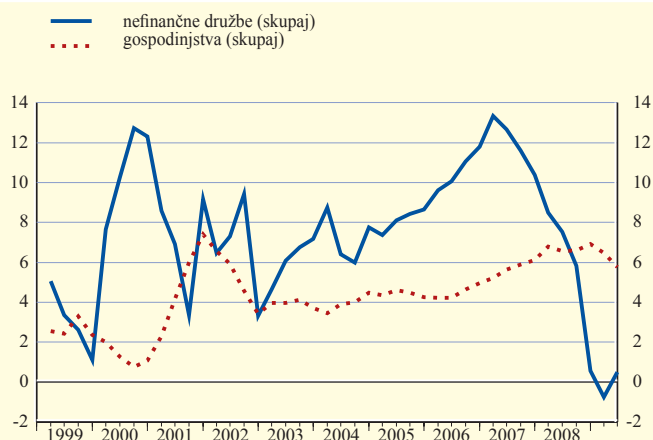
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Vloge nefinančnih družb in gospodinjstev

	Nefinančne družbe							Gospodinjstva ³⁾						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli
			Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece				Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanja													
2007	1.488,8	888,9	485,3	59,6	29,9	1,4	23,7	4.990,6	1.778,9	993,3	561,6	1.458,6	111,1	87,1
2008	1.516,5	889,9	508,6	64,6	28,3	1,3	23,7	5.370,2	1.814,7	1.350,1	517,9	1.490,2	113,6	83,7
2009 I	1.487,2	877,8	480,5	71,0	38,7	1,3	17,9	5.447,9	1.900,3	1.281,3	524,4	1.565,5	114,9	61,4
2009 apr.	1.504,4	881,3	485,9	72,3	43,7	1,4	19,7	5.484,0	1.958,1	1.242,2	527,9	1.583,2	115,8	56,8
maj	1.514,3	897,0	475,6	72,6	47,3	1,4	20,4	5.498,6	1.986,5	1.214,9	531,6	1.594,2	117,3	54,2
jun.	1.530,5	922,8	464,3	72,3	50,1	1,5	19,6	5.507,2	2.012,1	1.186,6	535,4	1.604,0	118,2	50,9
jul. ^(p)	1.530,6	918,7	463,3	74,4	54,4	1,5	18,4	5.517,5	2.030,1	1.155,6	543,7	1.617,8	119,4	50,9
	Transakcije													
2007	140,2	34,1	126,8	-8,1	-10,8	-0,7	-1,1	282,9	22,4	320,9	-45,4	-43,2	11,2	17,1
2008	8,2	-4,5	13,3	3,3	-3,6	-0,3	0,0	347,6	28,6	335,6	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009 I	-39,3	-17,4	-32,2	5,0	11,1	0,0	-5,8	41,2	64,3	-80,3	3,9	75,1	0,5	-22,2
II	47,2	47,7	-15,1	1,4	11,4	0,1	1,7	60,1	111,1	-93,3	11,0	39,2	2,7	-10,6
2009 apr.	17,5	4,2	5,1	1,3	5,1	0,0	1,9	34,7	56,7	-39,4	3,5	18,3	0,3	-4,7
maj	13,0	17,3	-8,9	0,5	3,5	0,0	0,6	16,7	28,8	-25,7	3,7	11,1	1,4	-2,6
jun.	16,5	26,0	-11,3	-0,3	2,8	0,1	-0,8	8,6	25,6	-28,3	3,8	9,8	1,0	-3,3
jul. ^(p)	0,2	-4,0	-1,0	2,1	4,3	0,0	-1,2	10,6	17,9	-30,9	8,3	14,1	1,1	0,1
	Stopnje rasti													
2007 dec.	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2008 dec.	0,6	-0,5	2,8	5,4	-11,4	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009 mar.	-0,8	1,2	-6,6	13,4	31,5	-9,5	-21,9	6,5	6,8	15,2	-4,6	6,6	4,7	-35,8
2009 apr.	-0,4	2,6	-9,6	14,2	54,1	-3,3	-5,9	6,2	9,1	8,3	-3,2	7,9	6,2	-41,8
maj	-0,9	2,9	-12,0	13,4	68,4	-2,4	-4,3	5,9	10,3	3,7	-1,7	8,7	8,9	-46,8
jun.	0,5	4,7	-11,7	12,5	79,6	1,0	-13,0	5,8	11,3	-0,5	-0,1	9,5	10,5	-48,4
jul. ^(p)	1,4	7,1	-13,5	13,2	107,1	5,4	-20,0	5,5	13,3	-6,7	2,1	11,3	12,1	-52,5

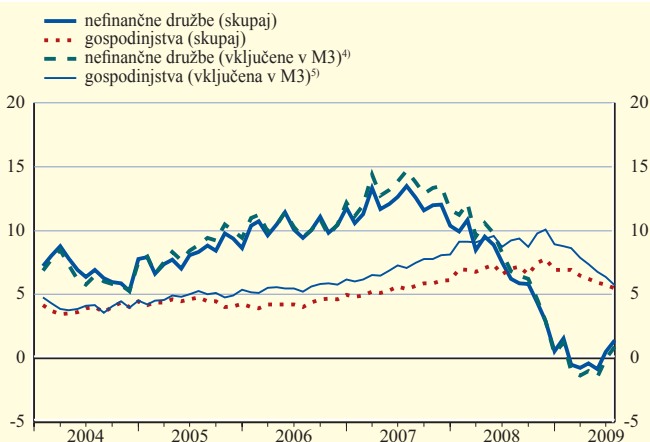
G11 Skupaj vloge po sektorjih²⁾

(letne stopnje rasti)



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

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

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

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

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

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

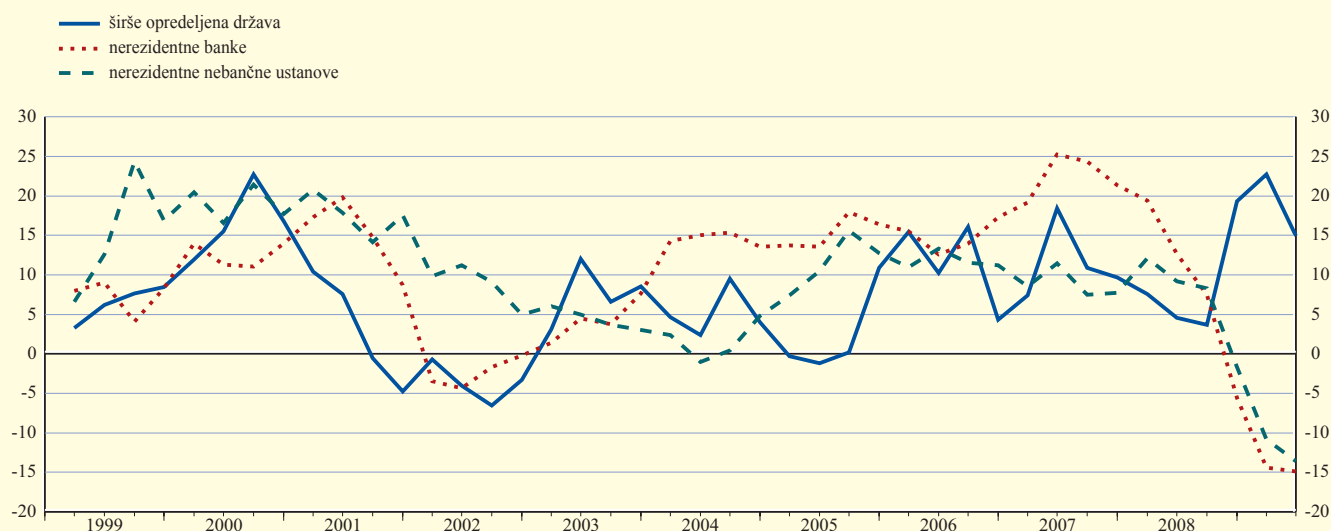
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Vloge države in nerezidentov euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke ³⁾	Nebančne ustanove		
			Institucionalne enote federalne države	Institucionalne enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2006	329,6	124,1	45,4	91,4	68,8	3.430,0	2.561,5	868,6	128,5	740,1
2007	374,8	126,9	59,0	108,5	80,4	3.857,3	2.948,5	908,8	143,3	765,5
2008 III	401,7	139,9	61,7	114,4	85,7	4.145,6	3.142,2	1.003,4	141,8	861,6
IV	445,1	190,8	52,3	116,1	85,9	3.707,4	2.809,9	897,5	65,8	831,7
2009 I	464,2	216,2	50,6	114,3	83,0	3.660,2	2.780,9	879,3	63,6	815,7
II ^(p)	475,9	227,5	48,9	117,8	81,6	3.557,8	2.699,3	858,5	59,6	798,9
Transakcije										
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	610,6	543,5	67,1	20,2	46,8
2008	72,3	63,5	-6,5	8,4	7,0	-181,9	-164,8	-17,1	-36,8	19,6
2008 III	-10,8	-16,0	5,2	0,8	-0,8	-15,4	-16,8	1,3	8,7	-7,4
IV	45,9	50,8	-9,2	2,7	1,5	-427,4	-331,5	-95,9	-35,3	-60,6
2009 I	15,4	22,5	-1,7	-2,5	-2,9	-106,9	-75,6	-31,3	-2,6	-28,7
II ^(p)	11,3	11,3	-1,6	3,5	-1,9	-57,5	-46,9	-10,4	-3,8	-6,7
Stopnje rasti										
2006 dec.	4,3	-16,6	18,4	9,3	52,1	15,7	17,3	11,2	5,3	12,4
2007 dec.	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,4	7,8	15,8	6,3
2008 sep.	3,7	-6,8	2,9	8,3	18,9	7,7	7,5	8,3	-1,2	10,1
dec.	19,3	49,9	-11,0	7,7	8,7	-4,6	-5,5	-1,7	-25,5	2,7
2009 mar.	22,7	52,6	2,2	5,3	6,5	-13,6	-14,5	-10,8	-24,0	-8,7
jun. ^(p)	15,0	43,9	-13,0	3,9	-4,9	-14,6	-14,9	-13,6	-27,5	-11,8

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.

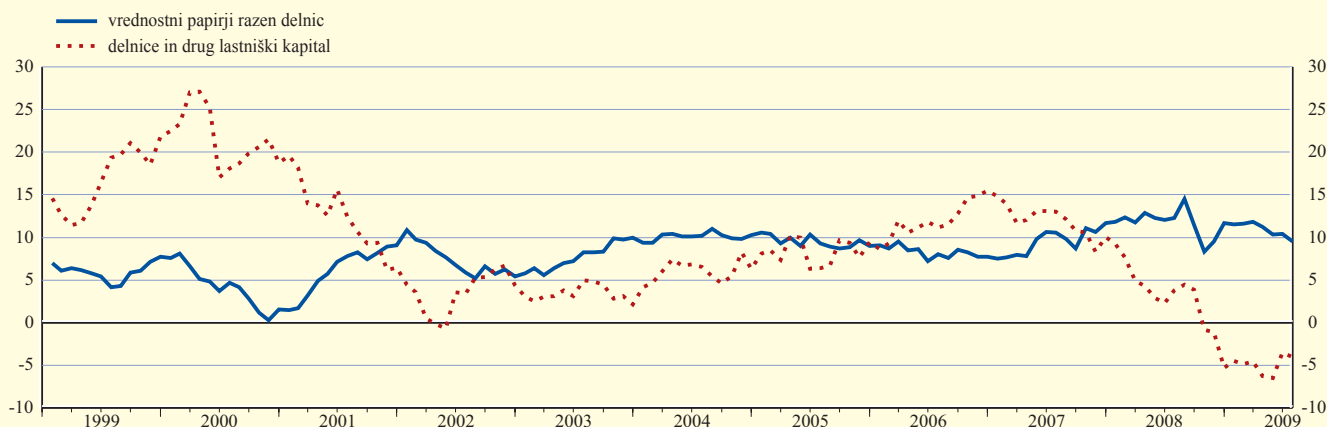
2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI, razčlenitev^{1), 2)}

(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											
2007	5.124,7	1.656,3	84,0	1.180,3	16,6	919,6	33,3	1.234,6	1.636,5	424,5	869,3	342,7
2008	5.858,4	1.887,4	92,4	1.225,4	19,3	1.355,2	51,2	1.227,5	1.477,1	423,2	776,5	277,4
2009 I	6.136,6	1.982,3	103,5	1.366,7	20,6	1.397,1	50,6	1.215,7	1.456,8	424,6	760,9	271,3
2009 apr. maj jun. jul. ^(p)	6.211,4	2.013,8	101,8	1.384,2	20,9	1.422,2	50,9	1.217,6	1.491,8	432,0	785,7	274,1
	6.239,3	2.037,5	105,7	1.402,8	19,2	1.429,9	47,5	1.196,7	1.488,8	431,8	782,8	274,1
	6.273,7	2.014,6	106,4	1.446,2	20,3	1.440,9	47,3	1.198,0	1.474,6	429,4	769,2	276,0
	6.285,8	2.031,1	107,6	1.457,8	18,9	1.435,8	48,1	1.186,4	1.487,8	439,3	767,4	281,0
	Transakcije											
2007	543,8	136,1	18,0	-86,2	1,5	269,5	9,5	195,4	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	600,3	212,5	6,0	36,6	1,9	295,3	19,1	28,8	-84,1	22,9	-56,4	-50,5
2009 I	253,8	95,3	8,6	133,7	0,4	40,5	-2,7	-21,9	-4,7	3,2	-4,6	-3,4
II	162,0	32,2	3,7	84,1	0,4	47,9	-2,0	-4,3	16,1	8,4	4,2	3,4
2009 apr. maj jun. jul. ^(p)	64,9	31,2	-3,2	17,6	0,1	26,7	-0,3	-7,2	28,6	5,7	21,1	1,8
	63,8	24,2	6,8	23,1	-0,8	9,6	-1,4	2,4	1,3	4,9	-3,4	-0,3
	33,2	-23,2	0,2	43,4	1,0	11,6	-0,2	0,4	-13,7	-2,2	-13,5	1,9
	13,8	19,8	1,2	7,8	-1,4	-7,3	0,5	-6,9	4,9	6,6	-6,1	4,4
	Stopnje rasti											
2007 dec.	11,7	8,7	25,3	-6,8	10,7	43,3	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008 dec.	11,7	12,7	8,2	3,1	9,9	32,2	57,5	2,4	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009 mar.	11,8	14,4	10,7	12,5	16,4	30,3	3,1	-5,2	-4,5	0,6	-6,6	-6,4
2009 apr. maj jun. jul. ^(p)	11,2	14,9	2,7	12,8	20,3	28,7	-3,8	-7,0	-6,3	0,6	-9,6	-6,6
	10,4	13,5	1,9	14,0	18,4	26,5	-6,7	-8,0	-6,5	-0,8	-9,3	-6,7
	10,4	11,8	1,4	18,0	19,4	24,3	-6,2	-7,8	-3,5	1,0	-5,7	-4,0
	9,5	11,7	-1,6	18,2	12,3	21,7	-5,9	-9,3	-4,0	2,2	-8,6	0,2

G14 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

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

	Potrošniški krediti				Stanovanjska posojila				Druga posojila			
	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008	-4,5	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009 I	-1,8	-0,5	-0,5	-0,8	-1,2	0,0	-0,1	-1,1	-2,2	-0,7	-0,2	-1,3
II	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,0	0,0	0,0	-0,9	-1,1	-0,1	-0,2	-0,8
2009 apr.	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2
maj	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,0	-0,3
jun.	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
jul. ⁽⁹⁾	-0,7	-0,1	-0,3	-0,4	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-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 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto
	1	2	3	4	5	6	7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,7	-4,0	-9,1	-4,5	-6,6	-3,4	-3,2
2009 I	-7,1	-3,5	-1,6	-2,0	-2,7	-1,3	-1,3
II	-5,7	-1,6	-2,4	-1,7	-1,0	-0,3	-0,7
2009 apr.	-1,8	-0,7	-0,6	-0,6	0,1	-0,1	0,2
maj	-1,1	-0,2	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1
jun.	-2,7	-0,7	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,7
jul. ⁽⁹⁾	-2,6	-0,8	-0,9	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2

3. Prevrednotenje vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI

	Vrednostni papirji razen delnic								Delnice in drugi lastniški kapital			
	Skupaj	MFI		Širše opredeljena država		Drugi rezidenti euroobmočja		Nerezidenti euroobmočja	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Nerezidenti euroobmočja
		Euro	Druge valute	Euro	Druge valute	Euro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,3	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-56,4	-8,0	0,0	5,2	0,0	-20,1	-2,2	-31,2	-60,6	-8,2	-44,1	-8,2
2009 I	-14,4	-0,5	-0,1	-3,1	0,0	-2,8	0,4	-8,3	-16,0	-3,5	-11,4	-1,1
II	-2,4	2,0	0,1	-2,0	-0,1	-1,6	0,3	-1,0	8,2	2,3	4,7	1,3
2009 apr.	-0,3	1,1	0,1	-0,2	0,0	-1,8	0,2	0,3	6,5	1,7	3,6	1,1
maj	-2,1	1,2	0,0	-2,0	-0,2	0,2	0,0	-1,5	2,2	0,8	1,2	0,2
jun.	0,0	-0,4	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,2	-0,4	-0,2	-0,2	0,0
jul. ^(p)	8,8	0,9	0,1	3,8	0,0	2,0	0,2	1,7	8,3	3,2	4,4	0,7

Vir: ECB.

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

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

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

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

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

1. Vloge

	MFI ³⁾							Institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute					Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute				
			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Rezidentov euroobmočja													
2006	5.239,3	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8.025,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007	6.085,8	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	9.012,4	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 III	6.746,8	89,4	10,6	6,9	0,4	1,5	1,0	9.487,6	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
IV	6.858,5	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9.901,3	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 I	6.606,6	90,9	9,1	6,3	0,3	1,2	0,7	10.002,4	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
II ^(p)	6.633,8	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10.158,7	97,0	3,0	1,8	0,3	0,1	0,5
	Nerezidentov euroobmočja													
2006	2.561,5	45,4	54,6	35,0	2,3	2,7	11,5	868,6	50,8	49,2	31,9	1,3	2,0	10,4
2007	2.948,5	46,9	53,1	33,6	2,9	2,4	11,0	908,8	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 III	3.142,2	45,8	54,2	35,2	3,2	2,7	9,8	1.003,4	52,6	47,4	30,3	1,3	1,5	10,3
IV	2.809,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,5	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 I	2.780,9	47,2	52,8	34,8	2,1	2,6	10,4	879,3	52,7	47,3	31,6	1,2	1,9	8,4
II ^(p)	2.699,3	49,0	51,0	32,8	1,9	2,6	10,9	858,5	51,9	48,1	33,1	1,3	1,8	7,7

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

	Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute				
			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2006	4.470,8	80,6	19,4	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4.933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008 III	5.168,4	81,9	18,1	8,9	1,9	1,8	3,3
IV	5.111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 I	5.197,8	83,3	16,7	8,7	1,9	1,9	2,5
II ^(p)	5.224,1	83,5	16,5	8,4	1,9	1,8	2,6

Vir: ECB.

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

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

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

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

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

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

3. Posojila

	MFI ³⁾							Institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute					Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute				
			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Rezidentom euroobmočja													
2006	4.938,0	-	-	-	-	-	-	9.943,7	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007	5.800,8	-	-	-	-	-	-	11.093,4	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008 III	6.355,5	-	-	-	-	-	-	11.778,9	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5
IV	6.317,6	-	-	-	-	-	-	11.735,8	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4
2009 I	6.126,5	-	-	-	-	-	-	11.781,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,5
II ^(p)	6.228,2	-	-	-	-	-	-	11.833,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5
	Nerezidentom euroobmočja													
2006	2.070,6	50,9	49,1	28,7	2,0	2,3	11,0	861,2	39,3	60,7	43,1	1,1	4,0	8,6
2007	2.352,4	48,3	51,7	28,8	2,3	2,4	12,7	955,1	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008 III	2.461,8	42,7	57,3	33,2	2,9	2,6	12,4	1.063,9	41,4	58,6	40,5	1,5	3,9	8,0
IV	2.284,6	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,5	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 I	2.100,4	44,8	55,2	31,2	2,7	3,1	12,7	956,2	38,1	61,9	44,5	1,0	4,2	7,8
II ^(p)	2.018,1	45,5	54,5	29,5	2,9	3,1	13,5	935,6	39,5	60,5	43,0	0,9	4,0	7,8

4. Imetja vrednostnih papirjev razen delnic

	Ki so jih izdale MFI ³⁾							Ki so jih izdale institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute					Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute				
			Skupaj							Skupaj				
			USD	JPY	CHF	GBP	USD			JPY	CHF	GBP		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja													
2006	1.636,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1.924,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007	1.740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2.149,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 III	1.905,6	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2.302,2	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
IV	1.979,8	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2.651,1	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 I	2.085,8	95,0	5,0	2,7	0,2	0,4	1,3	2.835,1	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
II ^(p)	2.121,0	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,3	2.954,7	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
	Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja													
2006	515,3	52,3	47,7	28,8	0,7	0,4	14,5	594,5	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007	582,3	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,2	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008 III	645,1	51,1	48,9	30,7	0,8	0,5	14,2	663,4	37,2	62,8	38,1	6,4	0,9	10,5
IV	580,8	54,0	46,0	28,6	0,9	0,5	13,3	646,7	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009 I	597,9	52,1	47,9	27,6	0,3	1,6	13,9	617,9	34,1	65,9	40,5	4,3	0,8	15,3
II ^(p)	570,1	55,3	44,7	24,7	1,7	1,4	14,4	628,0	33,5	66,5	40,3	4,2	0,9	16,0

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)

1. Sredstva

	Skupaj	Vloge	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic			Imetja delnic/ drugega lastniškega kapitala	Imetja delnic investicijskih skladov	Stalna sredstva	Druga sredstva
			Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 letom				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 IV	5.783,4	353,7	1.994,3	184,2	1.810,1	2.077,7	784,6	189,1	384,1
2008 I	5.162,7	365,9	1.858,8	164,8	1.693,9	1.670,4	720,3	197,1	350,2
II	5.017,4	359,6	1.808,2	157,5	1.650,7	1.624,6	691,2	204,9	328,8
III	4.715,2	377,4	1.748,3	148,1	1.600,1	1.411,5	641,9	202,8	333,4
IV	4.232,3	352,1	1.687,9	132,4	1.555,5	1.132,7	566,7	200,2	292,7
2009 I ^(p)	4.095,6	344,6	1.699,3	121,7	1.577,6	1.044,4	529,7	202,3	275,3

2. Obveznosti do virov sredstev

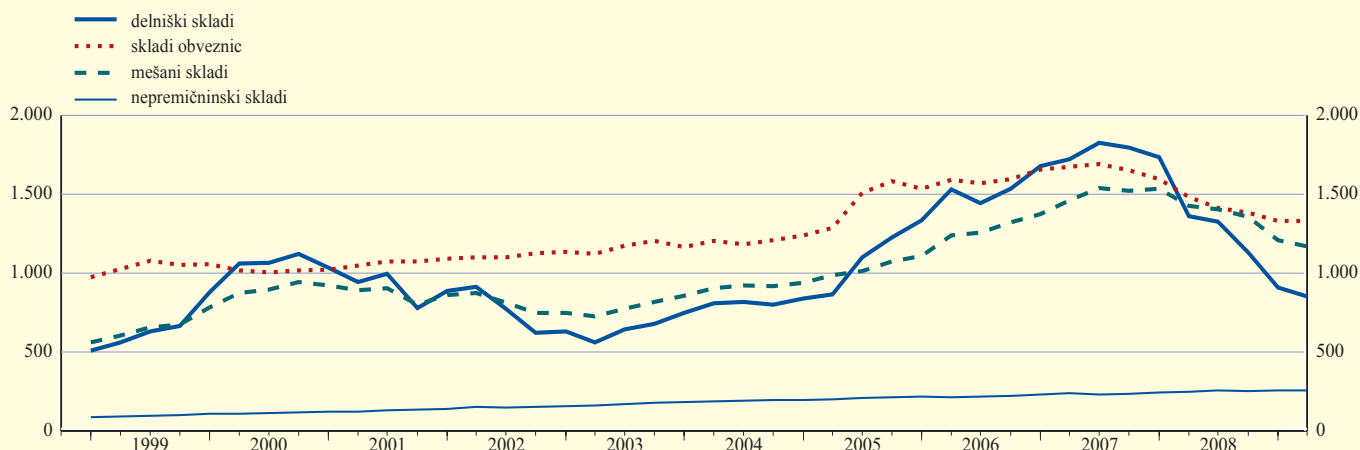
	Skupaj	Prejete vloge in najeta posojila	Delnice investicijskih skladov	Druge obveznosti
	1	2	3	4
2007 IV	5.783,4	76,8	5.413,5	293,1
2008 I	5.162,7	76,4	4.848,6	237,7
II	5.017,4	74,8	4.723,1	219,5
III	4.715,2	71,0	4.415,4	228,8
IV	4.232,3	64,7	3.983,1	184,5
2009 I ^(p)	4.095,6	74,6	3.836,6	184,4

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

	Skupaj	Skladi glede na investicijsko politiko					Sredstva po vrsti vlagatelja	
		Delniški skladi	Skladi obveznic	Mešani skladi	Nepremičninski skladi	Drugi skladi	Javni skladi	Skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007 IV	5.783,4	1.735,7	1.597,4	1.535,8	244,3	670,2	4.346,8	1.436,7
2008 I	5.162,7	1.362,8	1.483,8	1.428,1	249,7	638,3	3.780,2	1.382,5
II	5.017,4	1.325,4	1.413,9	1.405,6	256,3	616,2	3.649,3	1.368,1
III	4.715,2	1.132,4	1.383,2	1.359,3	253,2	587,1	3.343,0	1.372,3
IV	4.232,3	908,4	1.330,8	1.210,8	257,1	525,2	2.950,7	1.281,6
2009 I ^(p)	4.095,6	854,6	1.330,8	1.170,6	257,4	482,2	2.825,4	1.270,2

G15 Skupna sredstva investicijskih skladov

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

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

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

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Skladi glede na investicijsko politiko

	Skupaj	Vloge	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic			Imetja delnic/ drugega lastniškega kapitala	Imetja delnic investicijskih skladov	Stalna sredstva	Druga sredstva
			Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 letom				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Delniški skladi									
2007 IV	1.735,7	58,1	71,8	26,5	45,2	1.464,4	79,5	-	61,9
2008 I	1.362,8	51,3	63,1	21,3	41,8	1.131,0	65,7	-	51,7
II	1.325,4	54,3	65,1	22,0	43,1	1.088,7	65,7	-	51,6
III	1.132,4	48,3	61,3	20,2	41,1	915,3	57,2	-	50,2
IV	908,4	37,3	65,2	19,4	45,8	715,4	47,2	-	43,3
2009 I ^(p)	854,6	38,8	63,8	16,5	47,3	660,7	45,2	-	46,1
Skladi obveznic									
2007 IV	1.597,4	116,1	1.273,6	92,8	1.180,8	58,0	49,8	-	99,8
2008 I	1.483,8	124,7	1.168,2	80,3	1.087,9	56,8	45,5	-	88,6
II	1.413,9	115,9	1.118,8	74,6	1.044,2	57,9	42,7	-	78,6
III	1.383,2	128,7	1.074,0	67,9	1.006,1	55,7	41,3	-	83,5
IV	1.330,8	122,2	1.034,2	62,2	971,9	57,5	36,4	-	80,5
2009 I ^(p)	1.330,8	117,5	1.044,6	62,1	982,5	49,1	38,6	-	80,9
Mešani skladi									
2007 IV	1.535,8	89,8	547,2	47,3	499,8	393,2	343,7	0,7	161,4
2008 I	1.428,1	97,9	528,1	46,4	481,8	339,5	314,0	1,2	147,3
II	1.405,6	99,1	520,1	42,6	477,5	341,7	308,0	0,8	135,9
III	1.359,3	109,0	512,8	42,2	470,6	312,1	287,4	1,1	137,0
IV	1.210,8	110,3	494,9	34,3	460,6	245,2	235,8	1,2	123,4
2009 I ^(p)	1.170,6	109,4	498,5	28,2	470,3	227,2	224,0	1,8	109,6
Nepremičninski skladi									
2007 IV	244,3	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008 I	249,7	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
II	256,3	18,0	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,5	15,8
III	253,2	19,0	4,7	1,3	3,4	3,1	9,3	201,2	16,0
IV	257,1	14,4	4,8	1,1	3,7	12,7	6,8	198,5	19,8
2009 I ^(p)	257,4	14,4	5,1	1,1	4,0	12,3	7,5	200,1	18,1

2. Sredstva po vrsti vlagatelja

	Skupaj	Vloge	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic	Imetja delnic/ drugega lastniškega kapitala	Imetja delnic investicijskih skladov	Stalna sredstva	Druga sredstva
	1	2	3	4	5	6	7
Javni skladi							
2007 IV	4.346,8	280,2	1.337,7	1.717,7	570,2	149,1	291,8
2008 I	3.780,2	278,0	1.219,2	1.362,3	514,7	154,1	252,0
II	3.649,3	264,9	1.178,3	1.327,0	486,0	155,0	238,1
III	3.343,0	265,4	1.105,7	1.140,8	441,4	152,4	237,3
IV	2.950,7	244,6	1.037,6	933,0	382,6	146,7	206,2
2009 I ^(p)	2.825,4	243,5	1.029,9	864,7	342,8	144,5	199,9
Skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev							
2007 IV	1.436,7	73,4	656,6	360,0	214,5	40,0	92,2
2008 I	1.382,5	88,0	639,6	308,1	205,6	43,0	98,2
II	1.368,1	94,8	629,9	297,6	205,2	49,9	90,7
III	1.372,3	112,0	642,5	270,7	200,5	50,5	96,1
IV	1.281,6	107,5	650,2	199,7	184,1	53,5	86,5
2009 I ^(p)	1.270,2	101,1	669,4	179,7	186,9	57,8	75,3

Vir: ECB.



RAČUNI EUROOBMOČJA

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

Poraba	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
2009 I						
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						421,2
Trgovinski saldo ¹⁾						11,0
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)						
Davki minus subvencije na proizvode						
Bruto domači proizvod (tržne cene)						
Sredstva za zaposlene	1.047,9	102,7	663,6	52,0	229,7	
Drugi davki minus subvencije na proi zvodnjo	24,2	2,7	14,2	3,6	3,8	
Potrošnja stalnega kapitala	351,0	94,5	199,1	11,6	45,7	
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek ¹⁾	540,7	279,4	226,5	35,8	-0,9	
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek						
Sredstva za zaposlene						4,6
Davki minus subvencije na proizvode						
Dohodek od lastnine	777,7	42,7	288,7	380,7	65,6	109,5
Obresti	481,8	40,4	83,1	292,7	65,6	66,7
Drugi dohodki od lastnine	295,8	2,3	205,6	87,9	0,0	42,8
Neto nacionalni dohodek ¹⁾	1.824,2	1.549,3	33,8	39,0	202,0	
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek						
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	231,0	201,3	23,9	5,6	0,2	1,3
Socialni prispevki	403,2	403,2				0,6
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	422,2	1,4	15,6	31,7	373,6	0,7
Drugi tekoči transferji	192,5	71,3	25,2	45,9	50,1	8,1
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	43,7	31,8	10,3	0,9	0,7	1,4
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	43,8			43,8		0,6
Drugo	105,0	39,5	14,9	1,2	49,4	6,1
Neto razpoložljivi dohodek ¹⁾	1.793,4	1.384,1	-4,7	48,2	365,8	
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek						
Izdatki za končno potrošnjo	1.743,6	1.279,3			464,2	
Izdatki za individualno potrošnjo	1.562,6	1.279,3			283,3	
Izdatki za kolektivno potrošnjo	181,0				181,0	
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	15,3	0,1	0,2	15,0	0,0	0,0
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino ¹⁾	49,9	120,0	-4,9	33,2	-98,4	55,2
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Bruto investicije	456,1	140,8	256,2	12,9	46,3	
Bruto investicije v osnovna sredstva	438,3	138,2	241,3	12,7	46,1	
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	17,9	2,6	14,9	0,2	0,2	
Potrošnja stalnega kapitala						
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	0,6	-1,4	1,3	0,1	0,6	-0,6
Kapitalski transferji	34,4	6,1	-0,2	1,2	27,3	3,7
Davki na kapital	5,0	4,8	0,2	0,0		0,0
Drugi kapitalski transferji	29,4	1,3	-0,3	1,2	27,3	3,7
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala) ¹⁾	-54,3	83,8	-47,0	31,4	-122,5	54,3
Statistična napaka	0,0	13,1	-13,1	0,0	0,0	0,0

Vira: ECB in Eurostat.

1) Za izračun izravnalnih postavk glej tehnične opombe.

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

Viri	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
2009 I						
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						432,1
<i>Trgovinski saldo</i>						
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	1.963,9	479,2	1.103,4	103,0	278,3	
Davki minus subvencije na proizvode	224,8					
Bruto domači proizvod (tržne cene) ²⁾	2.188,7					
Sredstva za zaposlene						
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo						
Potrošnja stalnega kapitala						
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek</i>						
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek	540,7	279,4	226,5	35,8	-0,9	
Sredstva za zaposlene	1.050,4	1.050,4				2,1
Davki minus subvencije na proizvode	247,2				247,2	1,9
Dohodek od lastnine	763,5	262,2	96,0	383,9	21,3	123,6
Obresti	463,4	72,4	48,3	334,9	7,9	85,1
Drugi dohodki od lastnine	300,1	189,9	47,8	49,1	13,4	38,5
<i>Neto nacionalni dohodek</i>						
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek	1.824,2	1.549,3	33,8	39,0	202,0	
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	231,9				231,9	0,4
Socialni prispevki	402,7	1,1	15,6	47,4	338,6	1,1
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	419,6	419,6				3,4
Drugi tekoči transferji	163,9	91,4	10,4	45,0	17,2	36,7
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	43,8			43,8		1,3
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	42,8	34,2	7,7	0,7	0,3	1,6
Drugo	77,3	57,2	2,8	0,5	16,9	33,8
<i>Neto razpoložljivi dohodek</i>						
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek	1.793,4	1.384,1	-4,7	48,2	365,8	
Izdatki za končno potrošnjo						
Izdatki za individualno potrošnjo						
Izdatki za kolektivno potrošnjo						
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	15,3	15,3				0,0
<i>Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino</i>						
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino	49,9	120,0	-4,9	33,2	-98,4	55,2
Bruto investicije						
Bruto investicije v osnovna sredstva						
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov						
Potrošnja stalnega kapitala	351,0	94,5	199,1	11,6	45,7	
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev						
Kapitalski transferji	35,9	14,8	16,0	0,7	4,4	2,2
Davki na kapital	5,0				5,0	0,0
Drugi kapitalski transferji	30,9	14,8	16,0	0,7	-0,6	2,2
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)</i>						
Statistična napaka						

Vira: ECB in Eurostat.

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

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

(v milijardah EUR)

Sredstva	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
2009 I								
Začetna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva	16.629,4	14.160,4	23.728,5	9.484,6	5.963,5	3.159,6	14.898,2	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			221,8					
Gotovina in vloge	6.120,0	1.835,6	2.393,9	1.800,1	874,8	641,5	4.206,6	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	60,3	94,3	154,5	327,8	331,2	37,6	855,6	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	1.256,5	213,8	4.253,6	1.631,7	2.017,2	322,8	2.942,3	
Posojila	65,7	2.531,9	12.755,1	2.112,2	364,8	442,6	1.775,9	
od katerih dolgoročna	47,7	1.404,8	9.679,5	1.684,7	287,6	354,5	.	
Delnice in drug lastniški kapital	3.750,4	6.067,4	1.599,1	3.413,1	1.919,6	1.136,0	4.434,8	
Delnice, ki kotirajo na borzi	611,6	1.106,3	470,7	1.505,7	426,0	263,2	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	1.820,0	4.652,7	915,5	1.374,8	433,0	751,9	.	
Delnice vzajemnih skladov	1.318,9	308,5	212,9	532,6	1.060,6	120,9	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	5.148,6	136,9	1,8	0,0	142,3	3,1	149,3	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	227,9	3.280,4	2.348,6	199,6	313,5	575,9	533,8	
<i>Neto finančna vrednost</i>								
Finančni račun, transakcije s finančnimi sredstvi								
Skupaj transakcije s finančnimi sredstvi	101,5	-5,9	-116,1	118,4	54,8	94,6	-131,3	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			-0,9				0,9	
Gotovina in vloge	27,3	-41,6	-223,9	59,4	-1,4	92,8	-188,2	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	-14,8	-7,9	-9,1	3,2	7,4	-11,6	45,9	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	37,3	-18,0	161,2	9,7	32,3	-4,6	67,3	
Posojila	-1,1	80,9	-31,1	75,0	2,8	4,3	-31,9	
od katerih dolgoročna	-1,1	62,4	19,9	76,9	10,6	4,4	.	
Delnice in drug lastniški kapital	12,4	77,2	-5,5	-35,3	2,8	10,5	21,6	
Delnice, ki kotirajo na borzi	3,0	26,7	-3,1	-30,7	-0,2	2,3	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	6,4	38,2	16,1	27,3	4,4	7,9	.	
Delnice vzajemnih skladov	3,0	12,3	-18,4	-31,8	-1,3	0,2	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	42,6	1,2	0,0	0,0	3,7	0,0	-10,5	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	-2,3	-97,8	-6,9	6,4	7,2	3,3	-36,4	
<i>Spremembe neto finančne vrednosti</i>								
Račun drugih sprememb, finančna sredstva								
Skupaj druge spremembe finančnih sredstev	-264,6	-348,9	58,5	-91,9	-71,2	-44,1	-41,5	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			24,4					
Gotovina in vloge	14,4	-3,4	25,4	5,8	4,2	0,0	47,2	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	-0,5	-0,2	-1,3	7,7	0,3	-0,5	0,9	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	-2,0	-8,7	13,6	-5,2	1,8	-1,1	0,0	
Posojila	0,0	8,3	23,1	6,1	-4,3	0,0	-1,3	
od katerih dolgoročna	0,0	5,6	15,6	4,1	-2,5	-0,1	.	
Delnice in drug lastniški kapital	-247,1	-389,9	-61,6	-107,5	-75,8	-40,1	-98,6	
Delnice, ki kotirajo na borzi	-89,5	-151,6	-50,4	-75,9	-33,1	-42,0	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	-120,8	-225,0	-33,3	-54,5	-23,2	5,3	.	
Delnice vzajemnih skladov	-36,8	-13,3	22,1	22,9	-19,5	-3,4	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	-36,6	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	2,6	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	7,2	45,1	34,8	1,2	2,6	-2,5	7,8	
<i>Spremembe neto finančne vrednosti</i>								
Končna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva	16.466,3	13.805,6	23.670,9	9.511,0	5.947,1	3.210,0	14.724,6	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			245,2					
Gotovina in vloge	6.161,7	1.790,6	2.195,4	1.865,3	877,7	734,4	4.065,6	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	45,0	86,2	144,2	338,6	338,9	25,6	902,4	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	1.291,9	187,1	4.428,4	1.636,2	2.051,2	317,1	3.009,5	
Posojila	64,6	2.621,1	12.747,2	2.193,4	363,3	446,8	1.742,7	
od katerih dolgoročna	46,7	1.472,8	9.715,0	1.765,7	295,8	358,8	.	
Delnice in drug lastniški kapital	3.515,8	5.754,8	1.532,0	3.270,3	1.846,6	1.106,4	4.357,8	
Delnice, ki kotirajo na borzi	525,1	981,4	417,1	1.399,1	392,7	223,5	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	1.705,5	4.465,9	898,3	1.347,6	414,2	765,1	.	
Delnice vzajemnih skladov	1.285,1	307,5	216,6	523,6	1.039,7	117,8	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	5.154,6	138,1	1,9	0,0	146,1	3,1	141,4	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	232,8	3.227,6	2.376,6	207,2	323,2	576,6	505,2	
<i>Neto finančna vrednost</i>								

Vir: ECB.

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

(v milijardah EUR)

Obveznosti	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
2009 I								
Začetna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.357,4	22.408,4	23.111,9	9.233,0	6.114,7	7.468,4	13.108,5
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			26,0	14.889,7	23,5	1,9	254,6	2.676,9
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			281,6	327,3	125,8	10,9	847,7	268,0
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			453,9	2.767,8	2.084,2	32,3	4.704,3	2.595,5
Posojila		5.688,0	8.207,0		1.735,4	212,8	1.257,4	2.947,5
od katerih dolgoročna		5.354,4	5.600,8		805,1	72,1	1.071,6	.
Delnice in drug lastniški kapital			10.273,1	2.445,9	5.057,2	459,6	4,3	4.080,3
Delnice, ki kotirajo na borzi			2.866,1	375,2	111,7	165,2	0,0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital			7.407,0	917,7	1.015,7	293,6	4,3	.
Delnice vzajemnih skladov				1.153,0	3.929,8			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		33,6	328,7	61,9	0,6	5.156,8	0,5	.
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		635,7	2.838,0	2.619,3	206,2	240,4	399,6	540,3
Neto finančna vrednost ⁽¹⁾	-1.568,0	10.272,0	-8.248,0	616,6	251,5	-151,2	-4.308,9	
Finančni račun, transakcije z obveznostmi								
Skupaj transakcije z obveznostmi		4,6	54,2	-163,1	114,5	74,3	217,1	-185,6
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			0,3	-92,4	-2,0	0,2	-8,9	-172,6
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			0,7	-74,7	-20,9	-0,2	95,4	12,7
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			17,6	31,7	130,4	2,1	154,2	-50,9
Posojila		-10,2	30,4		55,3	2,9	-1,8	22,2
od katerih dolgoročna		-2,6	79,1		18,6	0,6	-7,3	.
Delnice in drug lastniški kapital			58,9	68,3	-49,3	1,3	0,0	4,5
Delnice, ki kotirajo na borzi			9,6	9,6	0,1	0,0	0,0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital			49,2	6,0	20,0	1,3	0,0	.
Delnice vzajemnih skladov				52,7	-69,4			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0,1	0,2	1,7	0,2	34,8	0,0	.
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		14,7	-53,9	-97,8	0,8	33,1	-21,8	-1,6
Spremembe neto finančne vrednosti ⁽¹⁾	-54,3	96,9	-60,1	47,0	3,8	-19,4	-122,5	54,3
Račun drugih sprememb, obveznosti								
Skupaj druge spremembe obveznosti		1,6	-636,1	87,1	-100,5	-115,5	8,5	-73,1
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			0,0	67,4	0,0	0,0	-0,1	26,3
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			2,1	5,1	0,4	0,0	-0,7	-0,5
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			1,0	5,9	-12,1	-3,7	6,9	0,3
Posojila		0,6	12,5		17,3	3,4	0,3	-2,3
od katerih dolgoročna		1,8	12,3		12,7	2,8	0,3	.
Delnice in drug lastniški kapital			-695,0	-69,1	-114,0	-58,2	-0,1	-84,1
Delnice, ki kotirajo na borzi			-358,6	-66,9	-21,6	-42,8	0,0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital			-336,4	0,4	-25,0	-15,3	-0,1	.
Delnice vzajemnih skladov				-2,6	-67,3			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0,0	0,0	0,0	0,0	-33,9	0,0	.
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		1,0	43,3	77,7	7,9	-23,1	2,3	-12,9
Ostale spremembe neto finančne vrednosti ⁽¹⁾	-7,3	-266,2	287,3	-28,6	8,6	44,3	-52,7	31,7
Končna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.363,6	21.826,5	23.035,8	9.247,1	6.073,5	7.694,1	12.849,8
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			26,3	14.864,8	21,5	2,1	245,6	2.530,6
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			284,4	257,7	105,3	10,7	942,4	280,3
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			472,5	2.805,4	2.202,5	30,7	4.865,5	2.544,9
Posojila		5.678,5	8.249,9		1.808,1	219,1	1.256,0	2.967,5
od katerih dolgoročna		5.353,6	5.692,2		836,5	75,5	1.064,7	.
Delnice in drug lastniški kapital			9.637,0	2.445,1	4.894,0	402,8	4,2	4.000,7
Delnice, ki kotirajo na borzi			2.517,1	318,0	90,1	122,4	0,0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital			7.119,9	924,0	1.010,7	279,6	4,2	.
Delnice vzajemnih skladov				1.203,1	3.793,2			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		33,7	328,9	63,6	0,8	5.157,7	0,5	.
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		651,4	2.827,4	2.599,2	215,0	250,4	380,0	525,8
Neto finančna vrednost ⁽¹⁾	-1.629,6	10.102,7	-8.020,9	635,1	263,9	-126,4	-4.484,0	

Vir: ECB.

3.2 Nefinančni računi euroobmočja (se nadaljuje)

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Poraba	2005	2006	2007	2007 II – 2008 I	2007 III – 2008 II	2007 IV – 2008 III	2008 I – 2008 IV	2008 II – 2009 I
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)								
Davki minus subvencije na proizvode								
Bruto domači proizvod (tržne cene)								
Sredstva za zaposlene	3.905,8	4.068,0	4.252,2	4.300,7	4.350,5	4.395,5	4.429,5	4.435,0
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo	129,9	129,6	137,6	137,2	137,6	138,6	135,2	133,7
Potrošnja stalnega kapitala	1.185,2	1.243,6	1.310,3	1.324,9	1.340,7	1.356,1	1.370,3	1.384,4
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek¹⁾</i>	2.075,9	2.190,4	2.332,4	2.358,9	2.390,5	2.397,9	2.380,1	2.307,8
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek								
Sredstva za zaposlene								
Davki minus subvencije na proizvode								
Dohodek od lastnine	2.616,1	3.039,9	3.562,1	3.667,3	3.774,7	3.862,4	3.890,9	3.805,8
Obresti	1.346,6	1.644,5	2.033,5	2.123,1	2.203,2	2.275,5	2.299,4	2.225,5
Drugi dohodki od lastnine	1.269,5	1.395,4	1.528,6	1.544,2	1.571,5	1.586,9	1.591,5	1.580,4
<i>Neto nacionalni dohodek¹⁾</i>	6.969,8	7.312,0	7.689,2	7.753,4	7.814,6	7.862,1	7.848,9	7.750,6
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek								
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	935,6	1.027,8	1.111,6	1.128,3	1.140,0	1.142,1	1.124,9	1.116,1
Socialni prispevki	1.477,8	1.539,7	1.598,3	1.613,9	1.630,2	1.648,0	1.662,8	1.671,7
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.504,8	1.554,6	1.598,3	1.611,3	1.626,5	1.645,7	1.663,0	1.686,3
Drugi tekoči transferji	710,3	718,4	746,2	756,6	764,9	768,2	776,2	772,2
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	178,8	177,7	181,5	182,1	183,5	184,2	184,9	183,0
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	179,6	177,9	181,0	181,6	183,3	184,1	185,4	183,4
Drugo	351,9	362,8	383,7	393,0	398,1	399,9	405,8	405,7
<i>Neto razpoložljivi dohodek¹⁾</i>	6.882,9	7.220,6	7.594,3	7.653,6	7.713,4	7.763,4	7.746,8	7.649,1
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek								
Izdatki za končno potrošnjo	6.358,5	6.632,0	6.888,9	6.960,7	7.038,3	7.110,9	7.148,4	7.157,6
Izdatki za individualno potrošnjo	5.693,0	5.947,5	6.177,7	6.241,6	6.309,1	6.373,0	6.402,6	6.402,6
Izdatki za kolektivno potrošnjo	665,5	684,6	711,1	719,1	729,2	737,9	745,8	754,9
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	60,8	59,3	60,1	61,3	64,1	66,1	66,8	67,8
<i>Neto varčevanje¹⁾</i>	524,7	588,8	705,7	693,1	675,3	652,6	598,5	491,7
Račun kapitala								
Neto varčevanje								
Bruto investicije	1.715,7	1.872,0	2.017,6	2.039,5	2.064,8	2.084,7	2.079,5	2.016,3
Bruto investicije v osnovna sredstva	1.710,1	1.855,9	1.995,9	2.016,6	2.044,3	2.061,1	2.043,7	1.992,0
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	5,6	16,0	21,7	23,0	20,5	23,6	35,8	24,4
Potrošnja stalnega kapitala								
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	-0,1	0,5	-0,1	0,1	0,4	0,4	0,5	0,9
Kapitalski transferji	182,6	175,5	163,1	163,4	167,8	161,7	162,3	160,8
Davki na kapital	24,4	22,5	23,7	23,3	23,6	23,9	23,6	23,3
Drugi kapitalski transferji	158,1	152,9	139,3	140,1	144,2	137,8	138,7	137,5
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)¹⁾</i>	7,9	-25,6	12,2	-6,6	-33,7	-62,1	-98,4	-131,0

Vira: ECB in Eurostat.

1) Za izračun izravnalnih postavk glej tehnične opombe.

3.2 Nefinančni računi euroobmočja (nadaljevanje)

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Viri	2005	2006	2007	2007 II – 2008 I	2007 III – 2008 II	2007 IV – 2008 III	2008 I – 2008 IV	2008 II – 2009 I
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	7.296,8	7.631,6	8.032,4	8.121,7	8.219,3	8.288,2	8.315,0	8.260,9
Davki minus subvencije na proizvode	845,4	914,2	958,9	958,2	954,3	952,3	945,4	928,6
Bruto domači proizvod (tržne cene) ²⁾	8.142,1	8.545,8	8.991,3	9.079,8	9.173,6	9.240,4	9.260,4	9.189,4
Sredstva za zaposlene								
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo								
Potrošnja stalnega kapitala								
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek</i>								
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek	2.075,9	2.190,4	2.332,4	2.358,9	2.390,5	2.397,9	2.380,1	2.307,8
Sredstva za zaposlene	3.912,8	4.075,3	4.260,0	4.308,8	4.358,6	4.403,7	4.437,5	4.442,8
Davki minus subvencije na proizvode	988,1	1.055,0	1.103,1	1.100,3	1.096,7	1.095,9	1.085,3	1.066,9
Dohodek od lastnine	2.609,0	3.031,2	3.555,9	3.652,7	3.743,5	3.827,1	3.836,8	3.738,9
Obresti	1.319,4	1.618,2	1.993,6	2.075,0	2.148,1	2.217,6	2.239,1	2.163,2
Drugi dohodki od lastnine	1.289,7	1.413,1	1.562,4	1.577,7	1.595,4	1.609,5	1.597,7	1.575,7
<i>Neto nacionalni dohodek</i>								
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek	6.969,8	7.312,0	7.689,2	7.753,4	7.814,6	7.862,1	7.848,9	7.750,6
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	939,4	1.032,8	1.119,1	1.135,7	1.147,8	1.149,7	1.132,8	1.123,9
Socialni prispevki	1.477,1	1.538,9	1.597,6	1.613,1	1.629,4	1.647,2	1.661,9	1.670,8
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.497,0	1.546,3	1.589,0	1.601,9	1.616,8	1.636,1	1.653,0	1.676,1
Drugi tekoči transferji	628,2	631,2	653,8	659,7	666,4	672,2	677,0	674,0
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	179,6	177,9	181,0	181,6	183,3	184,1	185,4	183,4
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	177,3	175,1	178,7	179,3	180,6	181,2	182,0	179,8
Drugo	271,3	278,2	294,1	298,8	302,6	307,0	309,6	310,8
<i>Neto razpoložljivi dohodek</i>								
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek	6.882,9	7.220,6	7.594,3	7.653,6	7.713,4	7.763,4	7.746,8	7.649,1
Izdatki za končno potrošnjo								
Izdatki za individualno potrošnjo								
Izdatki za kolektivno potrošnjo								
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	61,0	59,6	60,3	61,5	64,3	66,3	67,0	67,9
<i>Neto varčevanje</i>								
Račun kapitala								
Neto varčevanje	524,7	588,8	705,7	693,1	675,3	652,6	598,5	491,7
Bruto investicije								
Bruto investicije v osnovna sredstva								
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov								
Potrošnja stalnega kapitala	1.185,2	1.243,6	1.310,3	1.324,9	1.340,7	1.356,1	1.370,3	1.384,4
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev								
Kapitalski transferji	196,2	189,9	176,9	178,6	183,3	176,0	175,2	170,9
Davki na kapital	24,4	22,5	23,7	23,3	23,6	23,9	23,6	23,3
Drugi kapitalski transferji	171,8	167,4	153,1	155,2	159,7	152,0	151,6	147,7
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)</i>								

Vira: ECB in Eurostat.

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

3.3 Gospodinjstva

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

	2005	2006	2007	2007 II – 2008 I	2007 III – 2008 II	2007 IV – 2008 III	2008 I – 2008 IV	2008 II – 2009 I
Dohodek, varčevanje in spremembe neto vrednosti								
Sredstva za zaposlene (+)	3.912,8	4.075,3	4.260,0	4.308,8	4.358,6	4.403,7	4.437,5	4.442,8
Bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek (+)	1.331,0	1.407,3	1.486,6	1.506,2	1.525,8	1.541,9	1.550,8	1.540,2
Prihodki od obresti (+)	230,6	269,1	306,1	316,9	328,9	339,5	342,1	332,2
Odhodki za obresti (–)	130,8	165,5	209,4	217,6	226,0	233,1	231,9	216,0
Drugi prihodki dohodka od lastnine (+)	717,8	761,2	802,5	806,5	813,7	819,6	812,8	811,1
Drugi odhodki dohodka od lastnine (–)	9,5	9,7	9,8	9,7	9,8	9,7	9,7	9,8
Tekoči davki na dohodek in premoženje (–)	741,0	793,4	851,9	866,7	882,4	889,7	892,3	889,8
Neto socialni prispevki (–)	1.473,9	1.535,6	1.594,0	1.609,6	1.625,9	1.643,6	1.658,4	1.667,3
Neto socialni prejemki (–)	1.491,8	1.540,9	1.583,3	1.596,2	1.611,1	1.630,3	1.647,2	1.670,3
Neto prihodki tekočih transferjev (+)	66,8	67,4	70,7	71,2	74,2	75,6	77,3	77,9
= Bruto razpoložljivi dohodek	5.395,6	5.616,9	5.844,1	5.902,0	5.968,2	6.034,4	6.075,5	6.091,7
Izdatki za končno potrošnjo (–)	4.693,4	4.899,7	5.088,5	5.141,3	5.193,7	5.246,2	5.262,1	5.249,2
Spremembe neto vrednosti v pokojninskih skladih (+)	60,6	59,2	59,8	61,1	63,8	65,8	66,5	67,5
= Bruto varčevanje	762,8	776,4	815,4	821,8	838,3	854,0	880,0	910,0
Potrošnja stalnega kapitala (–)	318,7	336,4	354,6	358,3	362,7	366,3	368,8	372,3
Neto prihodki kapitalskih transferjev (+)	24,1	22,3	15,0	15,9	16,4	16,6	16,4	16,0
Druge spremembe neto vrednosti ¹⁾ (+)	510,6	563,9	37,3	-760,9	-1.167,5	-1.346,4	-1.785,1	-1.417,9
= Spremembe neto vrednosti¹⁾	978,9	1.026,3	513,1	-281,5	-675,5	-842,1	-1.257,6	-864,2
Naložbe, financiranje in spremembe neto vrednosti								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	546,6	600,4	639,4	643,8	645,3	644,3	635,1	617,2
Potrošnja stalnega kapitala (–)	318,7	336,4	354,6	358,3	362,7	366,3	368,8	372,3
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	206,4	305,7	421,0	443,8	421,5	427,5	438,0	386,0
Gotovina in vloge	246,9	284,1	349,4	385,0	386,4	391,5	436,8	400,4
Delnice skladov denarnega trga	-20,2	0,9	40,0	34,0	10,5	13,5	-9,6	2,1
Dolžniški vrednostni papirji ²⁾	-20,3	20,8	31,6	24,8	24,6	22,5	10,8	-16,5
Dolgoročno finančno premoženje	426,0	350,1	186,9	122,4	123,6	71,4	33,1	78,7
Vloge	-4,7	0,8	-29,5	-34,8	-35,9	-39,7	-32,4	-18,3
Dolžniški vrednostni papirji	0,5	69,9	9,7	29,6	60,5	69,1	49,0	59,6
Delnice in drug lastniški kapital	136,6	-33,7	-61,8	-119,2	-127,5	-169,2	-158,2	-122,1
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	70,3	-11,1	8,8	-20,2	-13,6	-31,6	-17,0	0,1
Delnice vzajemnih skladov	66,2	-22,5	-70,5	-99,0	-113,9	-137,6	-141,2	-122,2
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	293,7	313,1	268,5	246,7	226,5	211,1	174,6	159,6
Glavne postavke financiranja (–)								
Posojila	397,7	396,8	351,1	318,1	288,1	251,2	200,6	141,7
<i>od katerih posojila pri MFI euroobmočja</i>	358,5	347,4	281,5	249,1	196,5	181,0	78,9	17,2
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	446,5	509,9	10,9	-681,4	-1.024,3	-1.065,1	-1.394,2	-1.111,6
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	105,5	54,7	-2,0	-80,2	-129,9	-182,7	-250,7	-210,6
Preostali neto tokovi (+)	-35,7	-61,3	-37,4	-53,3	-60,9	-120,0	-149,5	-109,9
= Spremembe neto vrednosti¹⁾	978,9	1.026,3	513,1	-281,5	-675,5	-842,1	-1.257,6	-864,2
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	4.486,5	4.747,9	5.209,4	5.362,3	5.482,8	5.540,0	5.714,6	5.787,8
Gotovina in vloge	4.174,1	4.454,2	4.844,2	4.937,1	5.055,3	5.104,9	5.313,7	5.377,7
Delnice skladov denarnega trga	296,4	257,6	296,0	347,0	346,5	348,7	327,4	352,0
Dolžniški vrednostni papirji ²⁾	16,1	36,1	69,2	78,1	81,1	86,4	73,5	58,1
Dolgoročno finančno premoženje	10.933,2	11.902,7	12.066,4	11.401,5	11.125,1	10.760,6	10.278,0	10.034,6
Vloge	936,9	942,2	875,6	832,3	821,9	803,5	806,3	784,1
Dolžniški vrednostni papirji	1.199,5	1.280,0	1.293,0	1.309,9	1.294,8	1.258,7	1.243,3	1.278,8
Delnice in drug lastniški kapital	4.549,8	5.065,7	5.016,4	4.400,4	4.130,1	3.839,6	3.423,0	3.163,8
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	3.203,3	3.643,8	3.637,8	3.189,2	2.970,6	2.756,7	2.431,6	2.230,7
Delnice vzajemnih skladov	1.346,5	1.421,8	1.378,7	1.211,1	1.159,5	1.083,0	991,4	933,1
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	4.247,1	4.614,8	4.881,3	4.859,0	4.878,3	4.858,7	4.805,3	4.808,0
Preostalo neto finančno premoženje (+)	77,7	60,8	16,6	-3,5	-4,4	5,6	-32,5	-41,2
Obveznosti (–)								
Posojila	4.763,2	5.159,6	5.494,9	5.542,0	5.607,0	5.655,1	5.688,0	5.678,5
<i>od katerih posojila pri MFI euroobmočja</i>	4.201,0	4.553,0	4.824,7	4.860,8	4.887,0	4.938,3	4.901,4	4.879,6
= Neto finančno premoženje	10.734,3	11.551,8	11.797,4	11.218,3	10.996,5	10.651,1	10.272,0	10.102,7

Vira: ECB in Eurostat.

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

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

3.4 Nefinančne družbe

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

	2005	2006	2007	2007 II – 2008 I	2007 III – 2008 II	2007 IV – 2008 III	2008 I – 2008 IV	2008 II – 2009 I
Dohodek in varčevanje								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene) (+)	4.175,6	4.380,6	4.631,9	4.683,7	4.740,1	4.777,8	4.780,5	4.722,8
Sredstva za zaposlene (–)	2.478,4	2.591,8	2.719,7	2.754,1	2.784,9	2.814,5	2.835,3	2.831,5
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (–)	73,0	75,9	81,3	81,7	82,4	83,5	80,4	79,0
= Bruto poslovni presežek (+)	1.624,1	1.712,9	1.830,8	1.848,0	1.872,8	1.879,8	1.864,8	1.812,2
Potrošnja stalnega kapitala (–)	672,1	703,2	741,3	749,8	759,0	768,3	777,6	786,1
= Neto poslovni presežek (+)	952,0	1.009,7	1.089,5	1.098,2	1.113,9	1.111,5	1.087,2	1.026,2
Prihodki dohodka od lastnine (+)	437,3	496,1	574,4	587,1	602,3	610,7	614,1	593,8
Prihodki od obresti	136,7	162,5	197,6	207,3	215,9	221,2	223,7	217,0
Drugi prihodki dohodka od lastnine	300,6	333,6	376,8	379,8	386,4	389,5	390,4	376,8
Odhodki za obresti in najemnine (–)	236,3	282,1	339,0	357,7	375,7	392,2	403,0	392,9
= Neto podjetniški dohodek (+)	1.153,1	1.223,7	1.324,9	1.327,5	1.340,5	1.329,9	1.298,2	1.227,0
Razdeljeni dohodek (–)	882,6	953,2	1.021,3	1.025,1	1.048,7	1.057,9	1.058,5	1.059,0
Odhodki za davke na dohodek in premoženje (–)	149,6	189,2	211,8	213,8	213,9	210,0	192,4	187,4
Prihodki od socialnih prispevkov (+)	72,8	74,7	64,9	63,8	63,3	63,2	62,9	63,0
Odhodki za socialne prejemke (–)	60,7	60,5	62,4	62,7	62,5	62,4	62,3	62,2
Odhodki neto drugih tekočih transferjev (–)	61,9	65,9	57,3	57,2	58,2	57,9	57,1	56,8
= Neto varčevanje	71,0	29,6	37,2	32,5	20,5	5,0	-9,2	-75,4
Naložbe, financiranje in varčevanje								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	255,6	311,1	366,6	372,5	380,5	388,5	376,0	320,0
Bruto investicije v osnovna sredstva (+)	920,5	994,0	1.084,1	1.098,6	1.118,5	1.133,6	1.119,9	1.084,5
Potrošnja stalnega kapitala (–)	672,1	703,2	741,3	749,8	759,0	768,3	777,6	786,1
Neto pridobitve drugih nefinančnih sredstev (+)	7,2	20,2	23,9	23,8	21,0	23,2	33,6	21,6
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	128,3	164,1	161,9	164,2	121,4	94,3	47,8	-26,8
Gotovina in vloge	113,6	146,1	154,9	127,7	115,9	90,2	16,5	-11,2
Delnice skladov denarnega trga	8,3	2,6	-18,1	-10,0	-9,3	7,9	31,5	19,4
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	6,3	15,4	25,2	46,5	14,8	-3,8	-0,2	-35,1
Dolgoročno finančno premoženje	370,2	475,2	474,1	497,9	500,7	538,1	641,2	640,0
Vloge	28,0	28,5	24,3	5,3	-25,6	2,8	10,7	17,1
Dolžniški vrednostni papirji	-34,9	1,2	-48,2	-88,2	-105,7	-60,2	-36,6	3,5
Delnice in drug lastniški kapital	242,8	261,8	328,0	367,5	389,0	353,7	354,1	325,5
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	134,4	183,7	169,9	213,3	242,9	241,8	313,0	293,9
Preostalo neto finančno premoženje (+)	105,6	165,2	208,9	137,5	62,9	-9,1	-78,2	-149,2
Glavne postavke financiranja (–)								
Dolg	447,0	757,4	802,5	778,6	733,6	734,4	668,8	553,3
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	264,5	448,9	558,9	592,1	562,6	515,7	422,0	284,9
od katerega dolžniški vrednostni papirji	13,6	40,1	40,2	37,4	15,9	38,2	42,6	52,4
Delnice in drug lastniški kapital	279,7	256,1	304,3	292,4	241,5	199,4	249,7	225,7
Delnice, ki kotirajo na borzi	104,1	42,0	42,2	23,5	-12,6	-29,2	1,8	9,9
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	175,6	214,1	262,1	269,0	254,1	228,6	247,9	215,7
Neto terjatve iz kapitalističnih transferjev (–)	62,0	72,5	68,4	69,6	73,6	75,7	75,5	77,9
= Neto varčevanje	71,0	29,6	37,2	32,5	20,5	5,0	-9,2	-75,4
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva								
Kratkoročno finančno premoženje	1.517,5	1.675,2	1.820,4	1.842,2	1.845,0	1.855,2	1.871,4	1.841,0
Gotovina in vloge	1.229,3	1.367,0	1.519,3	1.506,6	1.534,6	1.548,7	1.553,5	1.517,0
Delnice skladov denarnega trga	176,5	184,9	162,0	183,0	183,2	184,4	189,8	204,1
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	111,8	123,3	139,1	152,6	127,2	122,1	128,1	119,9
Dolgoročno finančno premoženje	8.667,0	10.024,9	10.750,3	10.098,1	9.897,4	9.630,1	8.871,7	8.598,8
Vloge	191,2	223,6	266,8	256,8	243,3	268,7	282,1	273,6
Dolžniški vrednostni papirji	281,5	282,9	236,3	170,6	160,9	167,8	180,1	153,5
Delnice in drug lastniški kapital	6.328,5	7.486,0	8.025,8	7.355,1	7.112,3	6.755,7	5.877,6	5.550,7
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	1.865,9	2.032,4	2.221,5	2.315,7	2.380,9	2.437,9	2.531,9	2.621,1
Preostalo neto finančno premoženje	386,5	457,0	638,9	642,0	599,6	608,6	605,3	564,6
Obveznosti								
Dolg	7.097,8	7.834,6	8.593,8	8.749,4	8.957,7	9.117,0	9.271,2	9.335,8
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	3.429,3	3.878,8	4.418,2	4.559,5	4.683,3	4.775,9	4.841,9	4.843,0
od katerega dolžniški vrednostni papirji	675,7	694,5	695,1	696,0	701,3	716,1	735,5	757,0
Delnice in drug lastniški kapital	10.974,7	12.938,0	13.932,0	12.581,4	12.141,1	11.377,0	10.273,1	9.637,0
Delnice, ki kotirajo na borzi	3.712,2	4.491,5	5.008,5	4.229,2	3.999,5	3.459,8	2.866,1	2.517,1
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	7.262,5	8.446,5	8.923,5	8.352,2	8.141,7	7.917,2	7.407,0	7.119,9

Vira: ECB in Eurostat.

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

3.5 Zavarovalnice in pokojninski skladi

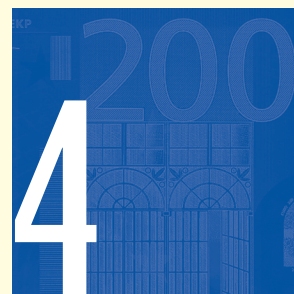
(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih, stanja)

	2005	2006	2007	2007 II – 2008 I	2007 III – 2008 II	2007 IV – 2008 III	2008 I – 2008 IV	2008 II – 2009 I
Finančni račun, finančne transakcije								
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	25,6	64,8	87,8	110,0	102,8	88,8	106,7	50,7
Gotovina in vloge	7,2	11,0	6,4	32,7	35,7	32,1	59,1	18,7
Delnice skladov denarnega trga	-0,5	3,5	3,1	15,8	14,2	20,9	22,2	13,6
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	18,9	50,2	78,3	61,6	52,9	35,8	25,3	18,4
Dolgoročno finančno premoženje	284,3	317,1	220,4	214,1	172,9	156,3	131,9	111,6
Vloge	17,2	76,8	51,5	27,8	15,8	0,6	-1,2	9,9
Dolžniški vrednostni papirji	133,1	126,7	92,9	83,0	74,1	90,4	70,1	72,6
Posojila	-4,1	2,5	-13,6	20,2	16,3	20,0	30,3	6,3
Delnice, ki kotirajo na borzi	30,8	-1,4	-5,8	-2,9	-1,7	-9,4	-6,0	-4,4
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	19,9	28,6	29,6	44,7	39,7	41,7	34,3	26,0
Delnice vzajemnih skladov	87,4	84,1	65,8	41,3	28,5	12,8	4,5	1,2
Preostalo neto finančno premoženje (+)	12,2	3,2	-26,7	-20,9	-17,4	-7,8	23,7	-5,2
Glavne postavke financiranja (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	-0,4	5,7	3,9	4,4	5,1	5,4	9,3	9,8
Posojila	17,3	35,9	21,7	44,0	18,1	4,1	21,7	-9,9
Delnice in drug lastniški kapital	10,6	11,5	1,7	-0,9	-1,9	-7,1	3,6	4,5
Zavarovalne tehnične rezervacije	335,5	323,9	287,0	269,6	252,2	237,8	193,1	160,2
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	292,8	310,0	283,3	264,3	242,1	222,5	179,0	152,1
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	42,6	14,0	3,6	5,4	10,2	15,3	14,2	8,1
= Spremembe neto finančne vrednosti zaradi transakcij	-40,9	8,1	-32,8	-13,8	-15,3	-3,0	34,6	-7,4
Račun drugih sprememb								
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	190,7	180,5	-12,0	-218,4	-327,5	-399,1	-540,5	-437,6
Drugo neto finančno premoženje	76,1	-34,5	-58,7	-1,9	-19,1	-27,8	35,0	27,1
Druge spremembe obveznosti (-)								
Delnice in drug lastniški kapital	118,4	35,0	-31,4	-92,7	-148,2	-146,7	-187,7	-188,4
Zavarovalne tehnične rezervacije	137,8	52,9	-3,3	-80,8	-132,3	-188,5	-255,5	-215,5
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	146,9	56,2	-2,8	-78,1	-127,6	-180,8	-246,2	-208,6
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	-9,1	-3,3	-0,4	-2,7	-4,7	-7,7	-9,3	-6,9
= Druge spremembe neto finančne vrednosti	10,6	58,2	-36,0	-46,8	-66,1	-91,6	-62,3	-6,6
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	437,2	509,4	591,2	650,1	659,3	664,1	702,3	707,8
Gotovina in vloge	146,6	157,1	164,6	192,5	182,6	189,5	226,6	216,8
Delnice skladov denarnega trga	75,6	81,5	82,4	95,4	94,8	98,3	102,2	109,9
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	215,0	270,8	344,1	362,2	381,9	376,3	373,5	381,1
Dolgoročno finančno premoženje	4.608,2	5.045,0	5.198,6	5.102,6	5.039,0	4.974,1	4.805,3	4.770,0
Vloge	524,7	602,4	650,6	649,3	653,4	648,7	648,2	660,8
Dolžniški vrednostni papirji	1.776,4	1.848,5	1.893,5	1.941,7	1.921,2	1.966,9	1.974,9	2.009,1
Posojila	353,5	351,2	331,8	359,1	355,0	356,9	364,8	363,3
Delnice, ki kotirajo na borzi	653,3	725,1	708,3	613,9	595,1	536,3	426,0	392,7
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	392,8	471,0	506,5	485,5	468,7	455,7	433,0	414,2
Delnice vzajemnih skladov	907,5	1.046,9	1.107,9	1.053,1	1.045,7	1.009,6	958,4	929,8
Preostalo neto finančno premoženje (+)	176,9	203,3	171,9	192,0	176,9	175,5	213,5	216,9
Obveznosti (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	21,3	35,9	35,2	35,8	36,5	36,7	43,2	41,5
Posojila	136,4	167,7	187,2	221,6	211,4	206,7	212,8	219,1
Delnice in drug lastniški kapital	626,9	673,4	643,6	586,6	548,3	527,1	459,6	402,8
Zavarovalne tehnične rezervacije	4.558,7	4.935,5	5.219,2	5.213,0	5.237,5	5.221,3	5.156,8	5.157,7
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	3.892,0	4.258,2	4.538,7	4.526,1	4.547,7	4.530,5	4.471,5	4.469,6
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	666,7	677,3	680,5	686,9	689,8	690,8	685,4	688,1
= Neto finančno premoženje	-121,0	-54,7	-123,5	-112,3	-158,5	-178,0	-151,2	-126,4

Vir: ECB.

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

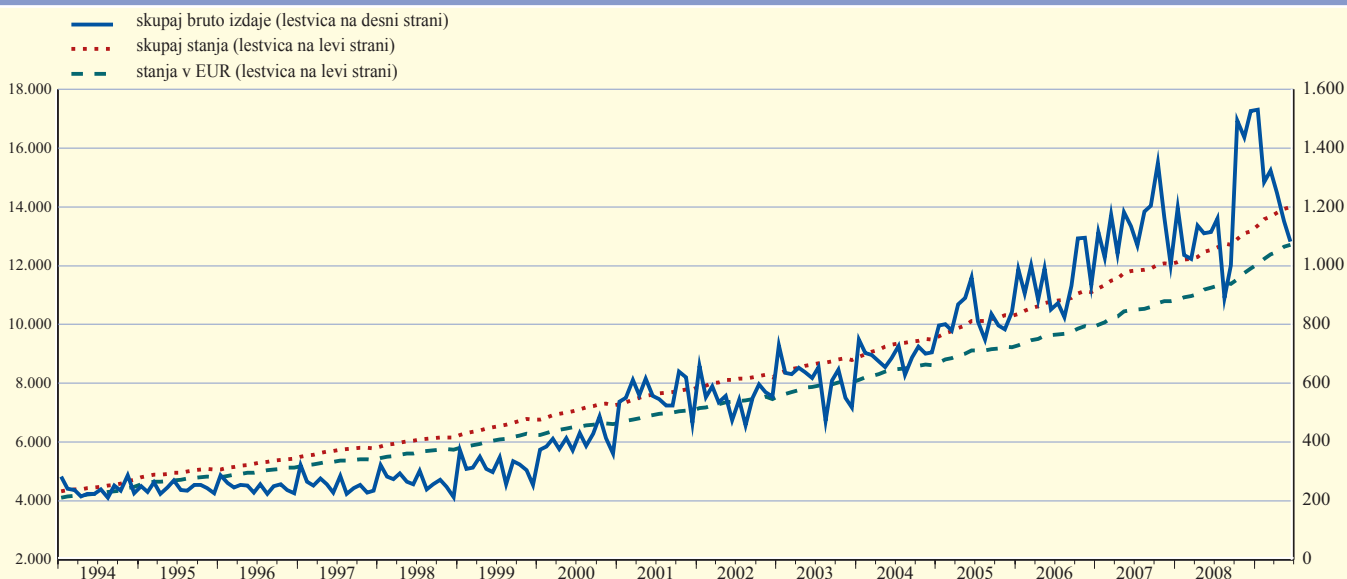
FINANČNI TRGI



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

	Skupaj v EUR ¹⁾			Rezidentov euroobmočja								
	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	V eurih			V vseh valutah					
				Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Letna stopnja rasti	Desezonirano ²⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Neto izdaje	6-mesečne stopnje rasti
Skupaj												
2008 jun.	13.494,4	1.155,6	135,8	11.251,7	1.040,3	74,8	12.539,2	1.113,5	82,1	6,8	99,2	5,9
jul.	13.506,8	1.139,6	11,1	11.309,0	1.073,9	55,6	12.614,5	1.160,6	74,9	7,1	100,8	7,1
avg.	13.632,6	880,7	123,0	11.416,9	816,0	105,2	12.744,2	889,5	110,5	7,8	146,5	9,0
sep.	13.635,5	1.022,0	1,4	11.384,4	930,3	-33,9	12.704,1	1.001,2	-43,3	7,0	8,0	8,7
okt.	13.733,5	1.454,3	97,4	11.535,3	1.417,3	150,3	12.903,2	1.494,5	145,4	6,9	119,4	9,5
nov.	13.951,6	1.422,3	218,5	11.762,5	1.369,7	228,0	13.095,9	1.436,9	213,7	8,1	193,1	11,0
dec.	14.137,1	1.537,4	189,7	11.914,6	1.448,7	156,5	13.168,3	1.526,0	143,2	9,5	229,2	13,1
2009 jan.	14.237,3	1.500,7	96,2	12.055,4	1.451,4	137,9	13.370,5	1.530,0	147,1	10,1	105,1	13,1
feb.	14.429,4	1.259,2	189,8	12.241,4	1.199,9	183,8	13.573,9	1.285,4	203,4	11,1	156,1	13,1
mar.	14.604,1	1.318,0	173,2	12.380,2	1.229,8	137,3	13.678,2	1.323,1	148,3	11,9	132,9	15,2
apr.	14.678,6	1.230,3	77,3	12.477,6	1.163,9	100,3	13.788,7	1.246,9	108,3	12,1	90,5	14,6
maj	14.883,4	1.155,4	203,4	12.648,6	1.066,0	169,7	13.924,9	1.152,4	164,8	12,0	105,1	12,9
jun.	14.963,7	1.079,2	84,2	12.701,7	1.000,5	56,9	13.984,9	1.081,9	68,6	11,8	87,2	10,5
Dolgoročni												
2008 jun.	12.087,4	283,9	113,8	10.024,1	230,3	87,2	11.115,2	254,5	95,5	5,2	71,2	4,8
jul.	12.114,1	208,8	25,2	10.056,0	178,5	30,1	11.154,2	196,7	35,6	5,3	68,3	5,7
avg.	12.203,2	160,0	87,2	10.133,9	133,8	76,1	11.252,8	149,2	76,8	6,1	121,4	7,7
sep.	12.192,1	183,4	-10,4	10.111,8	145,4	-21,3	11.236,2	158,4	-31,8	5,7	0,7	7,5
okt.	12.216,6	199,0	24,8	10.147,8	182,8	36,3	11.329,3	195,4	30,8	5,3	32,9	6,7
nov.	12.391,9	275,5	174,4	10.323,5	253,9	175,0	11.484,7	262,5	165,9	6,2	138,2	8,0
dec.	12.570,6	362,8	180,5	10.494,7	328,3	173,3	11.579,0	340,0	154,1	7,3	165,7	9,7
2009 jan.	12.647,9	291,7	75,8	10.585,2	276,9	90,0	11.714,2	300,3	90,6	8,2	117,2	10,6
feb.	12.817,5	300,6	168,4	10.746,7	269,5	160,6	11.886,9	296,6	172,8	9,2	135,6	10,7
mar.	13.000,5	319,8	153,3	10.919,7	280,2	143,3	12.024,3	301,8	144,4	10,4	141,7	13,4
apr.	13.074,2	289,0	77,1	10.985,4	254,1	69,2	12.100,0	272,9	72,7	10,3	69,5	14,0
maj	13.273,9	334,5	199,5	11.152,2	276,6	166,7	12.247,3	296,8	170,7	10,6	108,1	13,3
jun.	13.385,2	303,6	114,0	11.254,2	268,5	104,5	12.367,1	300,9	123,3	10,8	96,2	11,8

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



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

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

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

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

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

1. Stanja in bruto izdaje

	Stanja						Bruto izdaje ¹⁾					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2007	12.066	5.046	1.506	653	4.534	327	1.138	841	59	109	116	12
2008	13.168	5.266	1.929	695	4.938	340	1.177	817	74	100	162	24
2008 III	12.704	5.267	1.686	680	4.747	324	1.017	691	54	97	148	27
IV	13.168	5.266	1.929	695	4.938	340	1.486	1.006	136	107	209	28
2009 I	13.678	5.392	2.039	718	5.186	343	1.379	922	78	92	251	35
II	13.985	5.423	2.119	749	5.342	351	1.160	746	62	89	244	20
2009 mar.	13.678	5.392	2.039	718	5.186	343	1.323	878	67	90	260	27
apr.	13.789	5.418	2.072	730	5.218	350	1.247	806	65	90	259	26
maj	13.925	5.453	2.101	741	5.281	349	1.152	743	66	88	239	17
jun.	13.985	5.423	2.119	749	5.342	351	1.082	689	54	88	235	16
	Kratkoročne											
2007	1.287	787	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1.589	822	61	115	566	25	962	723	26	92	101	19
2008 III	1.468	826	62	111	457	13	849	614	25	92	94	24
IV	1.589	822	61	115	566	25	1.220	911	38	95	152	23
2009 I	1.654	838	41	98	659	18	1.080	806	17	74	156	27
II	1.618	785	37	84	696	16	870	631	14	69	143	13
2009 mar.	1.654	838	41	98	659	18	1.021	764	17	74	149	17
apr.	1.689	829	42	95	705	17	974	694	16	74	173	16
maj	1.678	832	40	89	701	15	856	626	13	64	142	10
jun.	1.618	785	37	84	696	16	781	572	15	68	113	12
	Dolgoročne ²⁾											
2007	10.779	4.259	1.470	553	4.189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11.579	4.444	1.868	580	4.372	315	215	95	48	8	61	4
2008 III	11.236	4.441	1.624	570	4.290	311	168	76	29	5	54	3
IV	11.579	4.444	1.868	580	4.372	315	266	95	98	11	57	5
2009 I	12.024	4.554	1.998	621	4.528	324	300	116	61	18	96	8
II	12.367	4.638	2.082	665	4.646	336	290	115	47	20	101	7
2009 mar.	12.024	4.554	1.998	621	4.528	324	302	114	51	16	111	10
apr.	12.100	4.589	2.030	635	4.513	333	273	112	49	16	86	10
maj	12.247	4.621	2.060	652	4.580	335	297	117	54	24	96	6
jun.	12.367	4.638	2.082	665	4.646	336	301	117	39	20	121	4
	Od tega dolgoročna fiksna obrestna mera											
2007	7.324	2.263	594	419	3.797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7.610	2.325	636	444	3.955	250	119	48	9	6	53	3
2008 III	7.534	2.370	619	431	3.865	248	101	42	7	3	47	2
IV	7.610	2.325	636	444	3.955	250	120	42	13	10	53	2
2009 I	7.931	2.396	703	487	4.093	252	208	72	27	18	86	5
II	8.225	2.481	746	532	4.207	259	204	68	22	18	90	5
2009 mar.	7.931	2.396	703	487	4.093	252	206	65	20	15	99	6
apr.	7.979	2.418	718	501	4.084	258	182	62	20	15	77	7
maj	8.102	2.457	727	519	4.140	260	207	77	19	22	84	5
jun.	8.225	2.481	746	532	4.207	259	222	67	27	17	109	2
	Od tega dolgoročna spremenljiva obrestna mera											
2007	3.001	1.621	857	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3.480	1.725	1.202	126	363	64	81	36	38	1	5	1
2008 III	3.229	1.698	979	129	362	61	53	24	21	2	4	1
IV	3.480	1.725	1.202	126	363	64	129	39	83	1	3	2
2009 I	3.590	1.757	1.270	124	369	70	75	32	34	0	5	3
II	3.626	1.744	1.309	123	374	75	65	31	24	1	7	2
2009 mar.	3.590	1.757	1.270	124	369	70	81	39	30	1	7	4
apr.	3.606	1.763	1.286	124	360	73	73	37	27	1	5	3
maj	3.619	1.748	1.307	123	367	73	71	25	34	1	9	1
jun.	3.626	1.744	1.309	123	374	75	53	31	10	2	7	2

Vir: ECB.

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

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

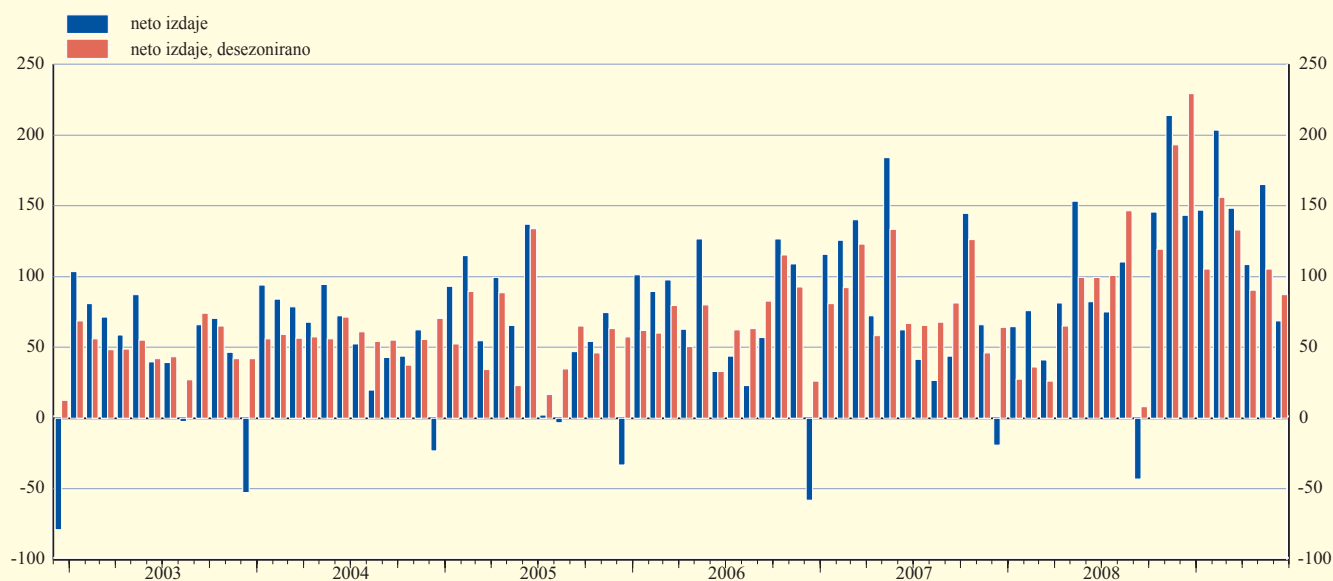
4.2 Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, s členitvijo po sektorju izdajatelja in vrsti instrumenta (v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; transakcije v tem obdobju; nominalna vrednost)

2. Neto izdaje

	Nedesezonirano ¹⁾						Desezonirano ¹⁾					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Skupaj												
2007	83,6	40,7	27,7	4,2	9,9	1,2	83,7	41,2	27,1	4,3	10,0	1,1
2008	95,2	23,2	35,2	3,9	31,7	1,1	95,8	23,4	34,4	4,0	33,1	0,9
2008 III	47,3	10,9	18,6	1,9	14,7	1,2	85,1	20,0	32,9	4,6	25,3	2,2
IV	167,5	11,6	81,6	5,9	62,9	5,3	180,6	21,8	56,5	8,9	90,6	2,8
2009 I	166,3	40,5	35,5	7,2	82,1	0,9	131,4	21,1	45,4	5,4	56,9	2,5
II	113,9	19,3	27,7	10,3	53,7	2,9	94,2	18,7	27,4	6,2	39,0	3,0
2009 mar.	148,3	14,0	33,4	4,1	91,9	4,9	132,9	9,3	39,2	5,0	74,8	4,6
apr.	108,3	28,0	31,6	10,2	31,3	7,2	90,5	16,2	37,2	6,4	23,9	6,8
maj	164,8	52,9	33,2	13,0	66,0	-0,3	105,1	29,5	30,5	5,4	39,3	0,4
jun.	68,6	-23,0	18,2	7,8	63,8	1,9	87,2	10,3	14,4	7,0	53,8	1,7
Dolgoročni												
2007	61,8	23,9	27,0	2,4	7,8	0,7	61,3	24,1	26,5	2,4	7,7	0,7
2008	65,8	16,2	33,2	2,5	13,3	0,5	65,1	16,4	32,4	2,5	13,2	0,5
2008 III	26,9	7,4	15,2	2,5	1,3	0,5	63,5	16,2	29,6	4,0	12,2	1,5
IV	116,9	3,1	81,8	4,4	26,2	1,5	112,2	12,7	57,2	4,7	37,0	0,7
2009 I	135,9	25,8	42,3	13,1	51,7	3,1	131,5	17,1	52,4	14,6	44,4	3,0
II	122,3	33,6	29,1	14,9	40,9	3,8	91,3	23,0	28,1	11,2	25,3	3,6
2009 mar.	144,4	23,7	30,8	9,4	74,9	5,6	141,7	16,4	37,3	11,4	71,6	5,0
apr.	72,7	36,1	30,4	13,2	-15,3	8,3	69,5	27,8	36,3	11,8	-14,3	7,7
maj	170,7	46,0	35,2	18,5	69,0	2,1	108,1	23,2	30,9	11,9	39,6	2,4
jun.	123,3	18,8	21,6	13,0	69,0	1,0	96,2	17,8	17,1	10,0	50,5	0,8

G17 Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, desezonirano in nedesezonirano

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



Vir: ECB.

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

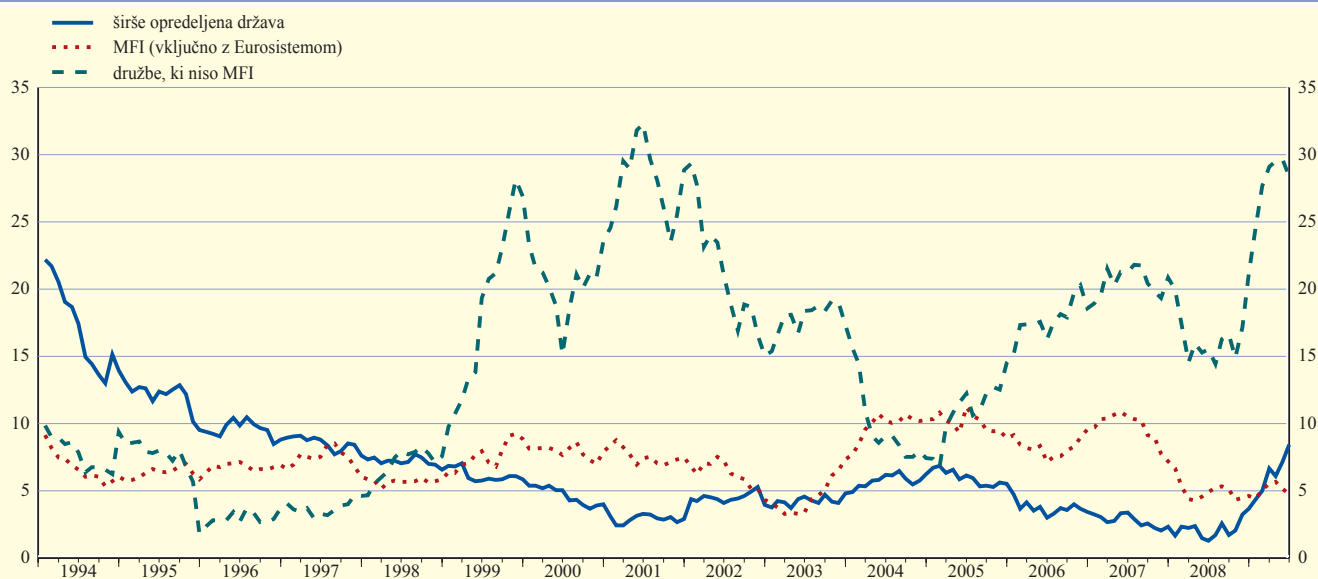
4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja¹⁾

(spremembe v odstotkih)

	Letne stopnje rasti (nedesezonirano)						6-mesečne desezonirane stopnje rasti					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Skupaj												
2008 jun.	6,8	8,3	22,7	3,4	1,5	2,1	5,9	6,2	20,6	2,2	2,2	-2,3
jul.	7,1	8,6	21,5	2,7	2,1	3,3	7,1	7,0	22,4	1,9	3,6	2,4
avg.	7,8	8,4	23,9	4,9	3,0	3,4	9,0	8,8	27,9	3,1	4,5	5,9
sep.	7,0	6,9	23,8	5,9	2,6	2,3	8,7	8,1	28,4	5,3	3,9	5,9
okt.	6,9	5,3	21,1	4,3	5,0	2,8	9,5	6,7	25,8	5,1	8,2	9,9
nov.	8,1	5,7	24,0	4,2	6,7	2,8	11,0	5,1	30,8	4,8	12,5	7,1
dec.	9,5	5,5	28,0	7,1	8,4	3,9	13,1	4,8	35,7	12,5	15,5	9,6
2009 jan.	10,1	5,3	30,3	7,0	9,6	5,4	13,1	3,6	38,4	12,3	16,0	8,5
feb.	11,1	6,3	32,3	8,1	10,1	6,5	13,1	3,9	36,7	13,3	16,0	7,1
mar.	11,9	6,5	33,4	9,0	11,5	7,9	15,2	4,9	38,5	13,0	19,5	9,9
apr.	12,1	6,3	33,5	10,1	11,6	10,6	14,6	6,1	41,6	15,5	14,8	11,3
maj	12,0	5,5	33,1	9,9	12,6	9,4	12,9	5,8	35,2	15,6	12,6	11,8
jun.	11,8	4,7	30,0	11,3	13,6	9,7	10,5	4,5	24,4	10,1	11,8	10,0
Dolgoročne												
2008 jun.	5,2	4,9	21,1	2,2	1,2	1,9	4,8	5,2	18,7	1,6	0,5	-0,3
jul.	5,3	5,2	19,5	2,1	1,6	3,1	5,7	5,8	20,1	0,8	1,9	2,5
avg.	6,1	5,3	21,7	3,1	2,5	3,5	7,7	7,2	27,0	2,1	2,8	5,0
sep.	5,7	5,1	21,5	4,4	1,7	2,2	7,5	7,1	27,1	5,4	1,9	4,3
okt.	5,3	4,3	19,3	3,7	2,1	1,4	6,7	6,0	23,8	4,4	2,1	5,5
nov.	6,2	4,5	22,6	3,2	3,4	1,3	8,0	4,6	29,6	3,5	5,2	3,0
dec.	7,3	4,6	27,0	5,5	3,8	2,1	9,7	4,0	35,8	9,6	7,1	4,3
2009 jan.	8,2	4,4	30,9	8,2	4,4	3,3	10,6	3,1	42,7	16,2	7,1	4,1
feb.	9,2	5,1	34,1	10,6	5,1	3,9	10,7	3,0	41,4	19,7	7,3	2,9
mar.	10,4	5,5	35,0	13,1	6,7	5,7	13,4	4,0	43,4	21,3	11,7	7,2
apr.	10,3	5,6	34,9	14,9	5,9	8,6	14,0	5,3	46,8	26,3	9,8	11,8
maj	10,6	5,2	34,6	16,1	7,1	8,5	13,3	5,7	39,6	30,2	9,0	14,1
jun.	10,8	4,7	31,9	18,6	8,4	8,5	11,8	5,4	28,1	28,4	9,7	13,1

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

(letne spremembe v odstotkih)

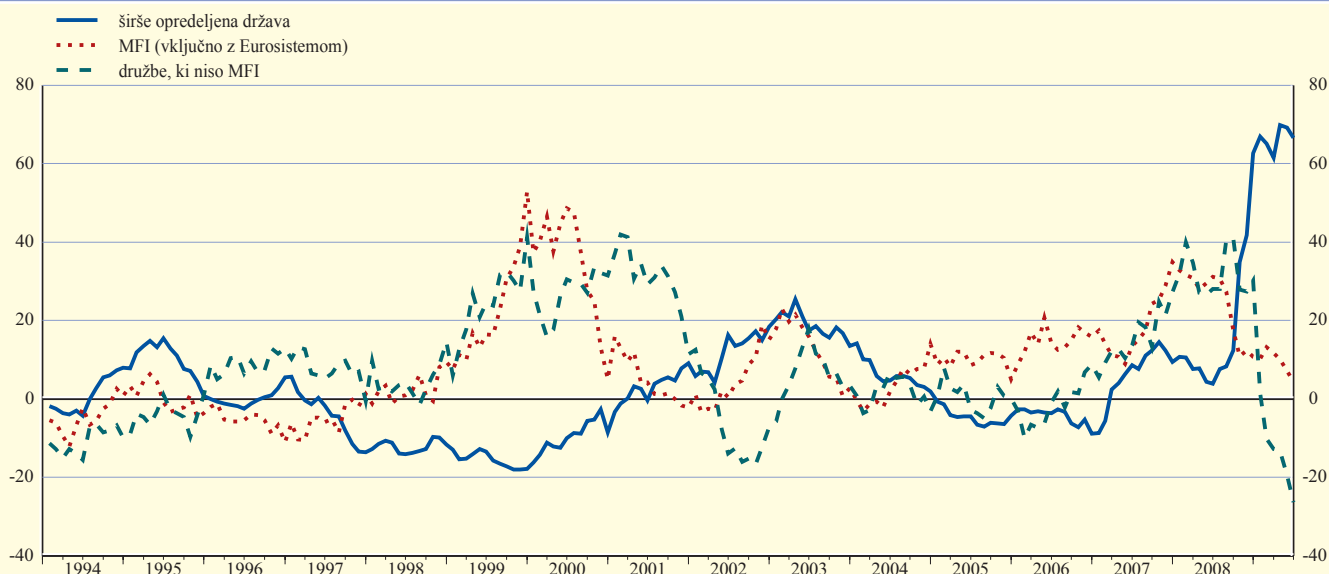


Vir: ECB.

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

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

	Dolgoročna fiksna obrestna mera						Dolgoročna spremenljiva obrestna mera					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
V vseh valutah skupaj												
2007	5,2	7,2	17,0	4,0	2,5	6,6	15,8	11,1	37,8	18,6	3,8	-1,8
2008	3,0	4,9	5,7	4,2	1,5	1,4	12,9	5,5	33,7	7,0	7,6	3,2
2008 III	3,0	5,5	5,0	3,4	1,3	2,0	12,4	5,3	32,4	3,2	7,7	6,0
IV	3,2	4,5	4,9	4,5	2,3	-0,8	13,1	5,7	34,2	4,3	3,8	10,2
2009 I	6,1	5,0	13,1	12,4	5,3	1,4	15,9	5,4	45,1	0,4	0,8	11,1
II	8,9	6,8	20,2	21,1	7,4	4,5	14,8	3,3	44,5	-1,2	-0,6	20,6
2009 jan.	5,4	4,2	11,1	10,9	4,9	1,2	15,6	5,3	44,6	0,6	0,1	10,0
feb.	6,7	5,5	15,8	14,2	5,6	2,0	16,2	5,1	47,0	0,1	0,2	9,7
mar.	8,4	6,6	18,1	17,8	7,3	2,6	16,4	5,0	47,2	-0,9	0,4	16,7
apr.	8,4	6,7	19,5	20,1	6,6	5,3	15,7	4,5	45,9	-0,7	-1,5	20,3
maj	9,2	7,2	20,8	21,9	7,4	5,0	14,2	2,2	44,6	-1,9	-0,5	20,8
jun.	10,1	6,5	22,1	24,8	9,0	4,2	12,7	1,6	39,0	-1,3	0,0	24,6
V EUR												
2007	4,6	6,5	13,7	2,3	2,7	6,7	15,1	10,3	35,4	18,2	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	6,1	2,1	1,7	1,3	14,3	6,5	35,3	7,1	7,9	2,0
2008 III	2,9	5,4	6,0	1,1	1,5	1,8	14,3	6,8	34,3	3,8	8,1	4,6
IV	3,3	4,7	7,2	2,2	2,5	-1,2	15,4	7,6	36,8	5,0	4,0	9,2
2009 I	6,5	6,1	16,4	9,7	5,5	0,8	18,8	7,9	48,1	0,4	0,9	11,0
II	9,5	8,8	23,1	19,4	7,6	3,9	17,5	5,4	47,5	-2,1	-0,7	22,4
2009 jan.	5,8	5,3	14,0	8,1	5,1	0,6	18,6	8,1	47,5	0,8	0,2	9,2
feb.	7,2	6,7	19,5	11,3	5,8	1,4	19,1	7,5	50,0	0,1	0,3	10,1
mar.	8,9	8,1	21,7	15,6	7,5	1,9	19,2	7,5	50,3	-1,7	0,3	17,7
apr.	9,0	8,6	22,8	18,2	6,8	4,6	18,4	6,6	49,0	-1,4	-1,6	22,2
maj	9,8	9,4	23,5	20,2	7,6	4,4	17,0	4,2	47,7	-2,9	-0,6	22,8
jun.	10,7	8,4	24,1	23,6	9,3	3,5	15,3	3,4	41,9	-2,3	-0,1	26,8

G19 Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj
(letne spremembe v odstotkih)

Vir: ECB.

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

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

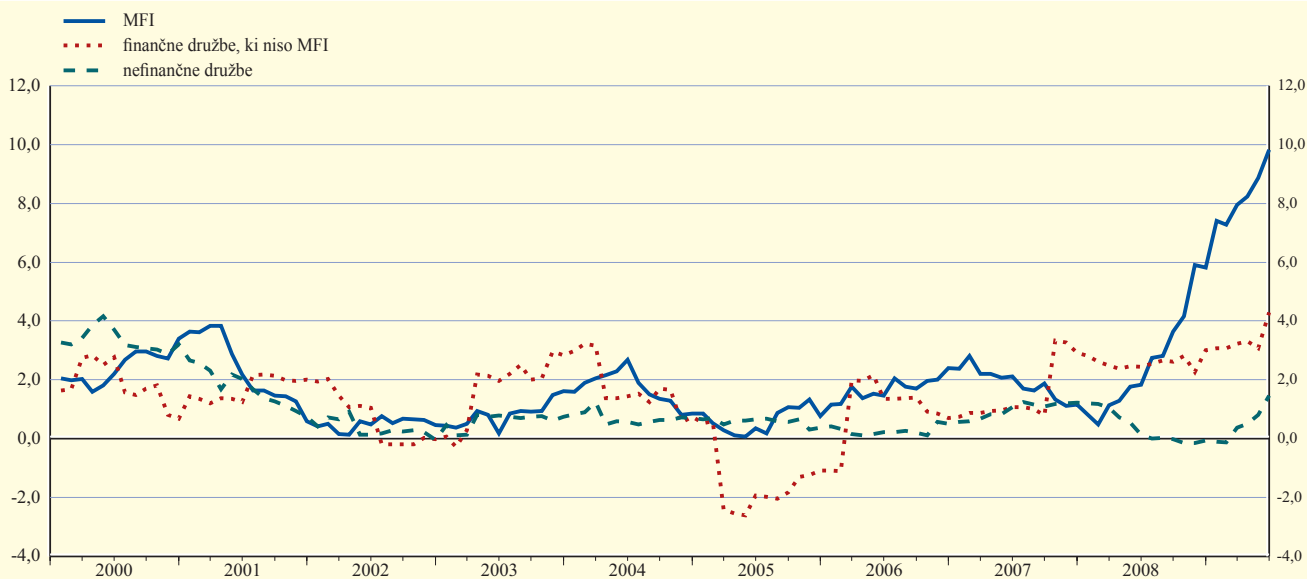
(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; tržna vrednost)

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

	Skupaj			MFI		Finančne družbe, ki niso MFI		Nefinančne družbe	
	Skupaj	Indeks dec. 01 = 100	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 jun.	6.970,5	103,8	1,3	1.130,4	2,1	677,2	1,1	5.162,9	1,1
jul.	6.740,3	104,0	1,3	1.101,6	1,7	608,9	1,1	5.029,8	1,2
avg.	6.626,8	103,9	1,2	1.062,0	1,6	583,9	1,0	4.981,0	1,2
sep.	6.690,9	104,0	1,2	1.050,6	1,9	597,3	0,8	5.042,9	1,1
okt.	6.945,9	104,3	1,4	1.074,6	1,3	628,2	3,3	5.243,1	1,2
nov.	6.631,8	104,3	1,4	1.034,6	1,1	578,6	3,3	5.018,6	1,2
dec.	6.588,7	104,4	1,4	1.019,0	1,2	578,4	2,9	4.991,2	1,2
2008 jan.	5.766,1	104,4	1,3	889,8	0,8	497,0	2,8	4.379,3	1,2
feb.	5.820,8	104,5	1,2	860,1	0,5	492,0	2,6	4.468,7	1,2
mar.	5.567,1	104,5	1,2	860,5	1,1	501,0	2,5	4.205,6	1,1
apr.	5.748,0	104,4	1,0	837,2	1,3	519,1	2,4	4.391,6	0,7
maj	5.729,4	104,5	0,9	771,0	1,8	496,7	2,5	4.461,7	0,6
jun.	5.081,0	104,5	0,6	665,3	1,8	435,5	2,4	3.980,2	0,1
jul.	4.972,6	104,6	0,6	691,6	2,8	427,9	2,5	3.853,1	0,0
avg.	4.999,2	104,6	0,6	665,5	2,8	438,0	2,7	3.895,6	0,0
sep.	4.430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	381,8	2,6	3.436,0	0,0
okt.	3.743,7	105,0	0,7	451,9	4,2	280,1	2,8	3.011,8	-0,1
nov.	3.489,3	105,2	0,9	394,5	5,9	265,1	2,3	2.829,7	-0,2
dec.	3.482,5	105,4	1,0	377,0	5,8	269,0	3,0	2.836,5	-0,1
2009 jan.	3.286,8	105,6	1,1	344,6	7,4	239,9	3,1	2.702,3	-0,1
feb.	2.922,1	105,6	1,1	276,7	7,3	189,0	3,1	2.456,4	-0,1
mar.	3.009,9	106,1	1,5	315,8	8,0	204,8	3,2	2.489,2	0,4
apr.	3.435,5	106,2	1,7	414,4	8,2	249,9	3,3	2.771,3	0,5
maj	3.580,5	106,5	1,9	455,2	8,9	254,8	3,1	2.870,5	0,8
jun.	3.530,5	107,3	2,7	448,5	9,8	257,9	4,3	2.824,1	1,5

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

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

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

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

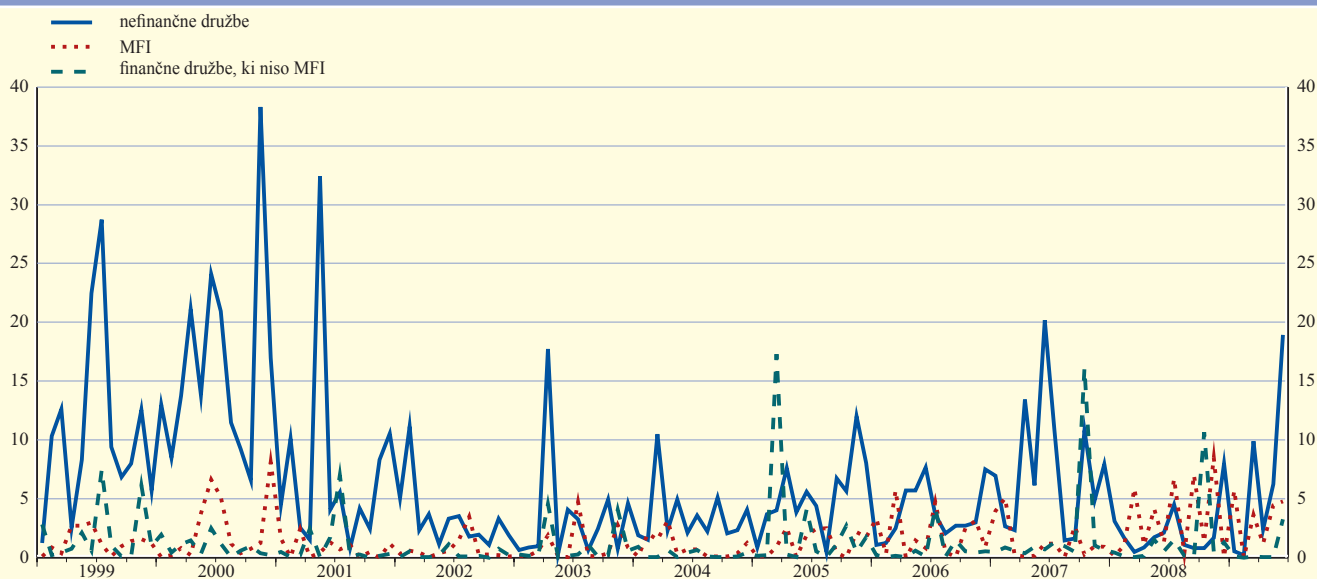
(v milijardah EUR; tržna vrednost)

2. Transakcije v mesecu

	Skupaj			MFI			Finančne družbe, ki niso MFI			Nefinančne družbe		
	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007 jun.	22,0	1,6	20,5	1,2	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,2	1,6	18,6
jul.	13,3	1,8	11,5	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	10,9	1,5	9,3
avg.	2,5	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,5	5,1	-3,6
sep.	4,7	2,5	2,2	2,6	0,0	2,6	0,4	0,3	0,1	1,6	2,1	-0,5
okt.	27,2	8,0	19,1	0,2	3,2	-3,0	16,1	0,5	15,6	10,8	4,3	6,5
nov.	6,8	3,3	3,5	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,9	2,0	2,9
dec.	9,5	4,6	4,9	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	7,9	2,5	5,5
2008 jan.	3,6	1,4	2,3	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,2	3,1	0,7	2,4
feb.	2,8	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,7	1,6	0,1
mar.	6,4	6,0	0,3	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,6	-5,1
apr.	2,0	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
maj	7,3	6,0	1,4	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	1,7	5,6	-3,9
jun.	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
jul.	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
avg.	1,5	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
sep.	7,8	2,8	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,7	-1,9
okt.	12,8	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
nov.	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
dec.	9,3	2,6	6,8	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,5	5,5
2009 jan.	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
feb.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
mar.	13,6	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,1	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
apr.	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,1	2,4	0,3	2,1
maj	10,7	0,3	10,4	4,4	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0	6,2	0,3	6,0
jun.	27,0	1,7	25,3	4,8	0,0	4,8	3,3	0,0	3,2	18,9	1,6	17,3

G21 Bruto izdaje delnic, ki kotirajo, po sektorju izdajatelja

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



Vir: ECB.

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

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

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

1. Obrestne mere za vloge (novi posli)

	Vloge gospodinjstev						Vloge nefinančnih družb				Repo posli
	Čez noč ²⁾	Vezane			Na odpoklic z dobo odpoklica ^{2), 3)}		Čez noč ²⁾	Vezane			
		Do 1 leta	Nad 1 letom in do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece		Do 1 leta	Nad 1 letom in do 2 let	Nad 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008 avg.	1,29	4,59	4,87	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30
sep.	1,32	4,65	4,85	3,36	2,97	4,01	2,20	4,52	5,19	4,69	4,27
okt.	1,34	4,77	4,85	3,57	3,01	4,12	2,20	4,26	5,12	4,57	3,66
nov.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,18	3,19
dec.	1,16	3,75	4,35	3,69	2,95	4,17	1,63	2,87	4,23	4,09	2,63
2009 jan.	1,02	3,27	3,90	3,52	2,88	4,08	1,28	2,25	3,81	3,78	2,05
feb.	0,90	2,62	3,40	3,23	2,49	3,98	1,12	1,61	3,21	3,89	1,55
mar.	0,80	2,24	2,96	3,07	2,31	3,87	0,96	1,36	2,97	3,30	1,23
apr.	0,66	2,01	2,70	2,87	2,22	3,75	0,80	1,15	2,64	3,07	1,12
maj	0,61	1,89	2,42	2,71	1,99	3,62	0,76	1,08	2,39	3,12	1,02
jun.	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,66	1,04	2,18	2,58	0,93
jul.	0,52	1,86	2,42	2,61	1,92	3,38	0,57	0,81	2,49	2,95	0,68

2. Obrestne mere za posojila gospodinjstvom (novi posli)

	Prekoračitev na tekočem računu ²⁾	Potrošniški krediti				Stanovanjska posojila					Druga posojila po začetno fiksni obrestni meri		
		Po začetno fiksni obrestni meri			Letni odstotek stroškov ⁴⁾	Po začetno fiksni obrestni meri				Letni odstotek stroškov ⁴⁾			
		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 letom in do 5 let	Nad 5 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 letom in do 5 let	Nad 5 let in do 10 let	Nad 10 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 letom in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008 avg.	10,77	8,85	7,22	8,69	8,95	5,77	5,36	5,29	5,27	5,69	6,05	6,28	5,70
sep.	10,80	8,77	7,20	8,70	8,85	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,24	6,36	5,77
okt.	10,83	8,88	7,22	8,69	8,92	5,84	5,42	5,28	5,37	5,70	6,37	6,26	5,80
nov.	10,78	8,98	7,17	8,69	8,92	5,63	5,34	5,22	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75
dec.	10,46	8,22	7,03	8,39	8,50	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,99	5,75	5,29
2009 jan.	10,13	8,33	7,03	8,63	8,67	4,38	4,77	4,92	5,00	4,86	4,41	5,44	5,23
feb.	10,14	8,18	6,65	8,49	8,39	3,97	4,54	4,80	4,89	4,61	4,08	5,03	5,16
mar.	9,94	7,55	6,51	8,31	8,07	3,66	4,33	4,61	4,72	4,38	3,83	4,72	5,05
apr.	9,71	7,44	6,50	8,27	8,05	3,39	4,19	4,55	4,67	4,22	3,54	4,69	4,90
maj	9,62	7,88	6,44	8,17	8,08	3,22	4,13	4,50	4,58	4,11	3,60	4,71	4,90
jun.	9,54	7,30	6,36	8,03	7,83	3,12	4,01	4,51	4,58	4,04	3,54	4,76	4,95
jul.	9,30	7,66	6,46	8,01	8,03	3,04	3,87	4,54	4,54	3,95	3,40	4,77	4,86

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

	Okvirna posojila ²⁾	Druga posojila do 1 milijona EUR po začetno fiksni obrestni meri			Druga posojila nad 1 milijon EUR po začetno fiksni obrestni meri		
		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 letom in do 5 let	Nad 5 let	Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 letom in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7
2008 avg.	6,76	6,27	6,33	5,49	5,44	5,60	5,57
sep.	6,91	6,34	6,37	5,64	5,62	5,83	5,64
okt.	6,89	6,52	6,35	5,57	5,59	5,75	5,08
nov.	6,66	6,04	6,10	5,41	4,86	5,02	4,97
dec.	6,26	5,38	5,78	5,32	4,28	4,50	4,76
2009 jan.	5,68	4,73	5,46	5,24	3,51	3,96	4,58
feb.	5,40	4,32	5,25	4,96	3,10	3,52	4,23
mar.	5,10	4,03	5,07	4,75	2,83	3,22	3,87
apr.	4,76	3,82	5,02	4,60	2,54	3,34	4,01
maj	4,67	3,73	5,01	4,52	2,48	3,22	3,96
jun.	4,58	3,64	4,86	4,50	2,56	3,08	3,70
jul.	4,34	3,57	4,79	4,32	2,37	2,89	3,89

Vir: ECB.

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

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

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

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

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

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

4. Obrestne mere za vloge (obstoječi posli)

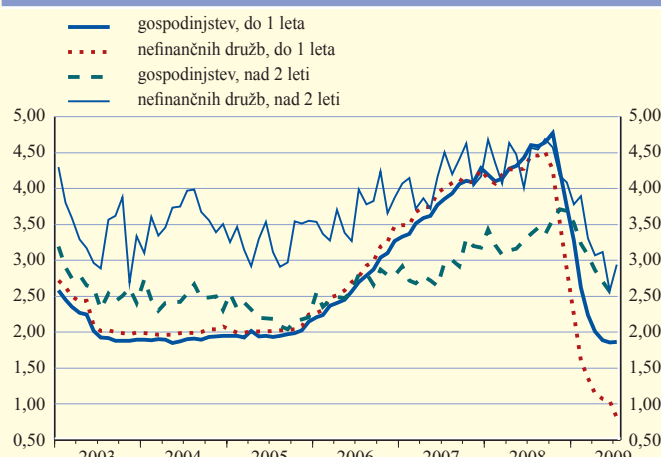
	Vloge gospodinjstev					Vloge nefinančnih družb			Repo posli
	Čez noč ²⁾	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica ^{2b)}		Čez noč ²⁾	Vezane		
		Do 2 let 2	Nad 2 leti 3	Do 3 mesecev 4	Nad 3 mesece 5		Do 2 let 7	Nad 2 leti 8	
	1					6			9
2008 avg.	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,39	4,23
sep.	1,32	4,45	3,11	2,97	4,01	2,20	4,73	4,45	4,32
okt.	1,34	4,54	3,08	3,01	4,12	2,20	4,68	4,45	4,06
nov.	1,29	4,51	3,12	3,02	4,20	1,98	4,44	4,40	3,95
dec.	1,16	4,41	3,07	2,95	4,17	1,63	4,01	4,30	3,56
2009 jan.	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,28	3,49	4,11	3,09
feb.	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,12	3,19	4,00	2,68
mar.	0,80	3,78	3,06	2,31	3,87	0,96	2,82	3,87	2,29
apr.	0,66	3,54	3,11	2,22	3,75	0,80	2,52	3,84	1,95
maj	0,61	3,38	3,04	1,99	3,62	0,76	2,41	3,70	1,79
jun.	0,56	3,25	3,07	1,95	3,52	0,66	2,21	3,65	1,63
jul.	0,52	3,07	3,01	1,92	3,38	0,57	1,99	3,55	1,53

5. Obrestne mere za posojila (obstoječi posli)

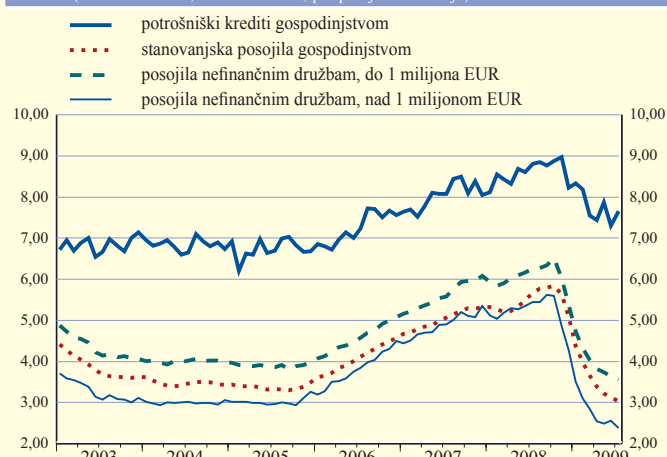
	Posojila gospodinjstvom						Posojila nefinančnim družbam		
	Stanovanjska posojila, z dospelostjo			Potrošniški krediti in druga posojila, z dospelostjo			Z dospelostjo		
	Do 1 leta 1	Nad 1 letom in do 5 let 2	Nad 5 let 3	Do 1 leta 4	Nad 1 letom in do 5 let 5	Nad 5 let 6	Do 1 leta 7	Nad 1 letom in do 5 let 8	Nad 5 let 9
2008 avg.	5,78	4,95	5,11	9,26	7,38	6,41	6,28	5,79	5,46
sep.	5,77	5,03	5,14	9,38	7,47	6,47	6,39	5,90	5,54
okt.	5,78	5,06	5,17	9,45	7,48	6,48	6,43	5,99	5,58
nov.	5,71	5,01	5,16	9,24	7,48	6,46	6,16	5,81	5,51
dec.	5,49	4,90	5,08	9,02	7,38	6,38	5,72	5,42	5,27
2009 jan.	5,22	4,72	4,93	8,72	7,22	6,22	5,11	4,89	4,89
feb.	5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,77	4,59	4,74
mar.	4,92	4,63	4,78	8,43	7,09	6,07	4,41	4,28	4,48
apr.	4,70	4,49	4,65	8,19	7,00	5,92	4,12	3,97	4,25
maj	4,59	4,45	4,56	8,08	6,92	5,84	4,01	3,84	4,12
jun.	4,51	4,40	4,46	7,98	6,91	5,79	3,93	3,72	4,00
jul.	4,32	4,31	4,35	7,82	6,78	5,66	3,72	3,58	3,82

G22 Nove vezane vloge

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

**G23 Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta**

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



Vir: ECB.

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

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

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

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

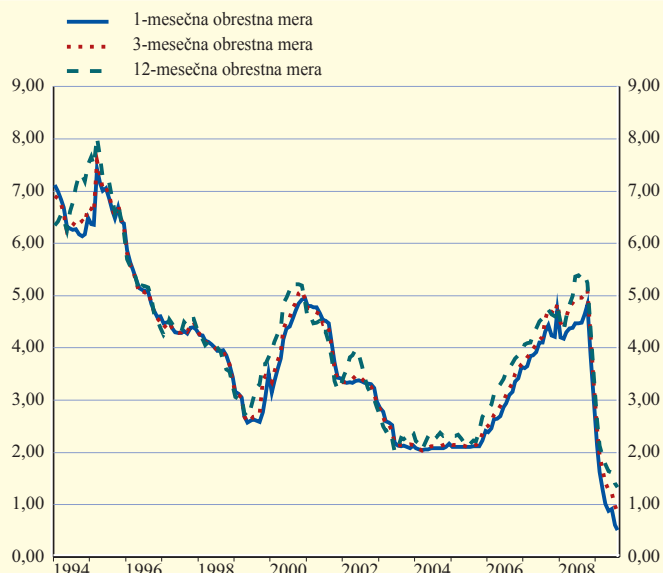
4.6 Obrestne mere denarnega trga

(odstotki na leto; povprečje za obdobje)

	Euroobmočje ^{1),2)}					ZDA	Japonska
	Depoziti čez noč (EONIA)	1-mesečni depoziti (EURIBOR)	3-mesečni depoziti (EURIBOR)	6-mesečni depoziti (EURIBOR)	12-mesečni depoziti (EURIBOR)	3-mesečni depoziti (LIBOR)	3-mesečni depoziti (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,20	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2008 II	4,00	4,41	4,86	4,93	5,05	2,75	0,92
III	4,25	4,54	4,98	5,18	5,37	2,91	0,90
IV	3,17	3,92	4,24	4,31	4,38	2,77	0,96
2009 I	1,37	1,67	2,01	2,11	2,22	1,24	0,67
II	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
2008 avg.	4,30	4,49	4,97	5,16	5,32	2,81	0,89
sep.	4,27	4,66	5,02	5,22	5,38	3,12	0,91
okt.	3,82	4,83	5,11	5,18	5,25	4,06	1,04
nov.	3,15	3,84	4,24	4,29	4,35	2,28	0,91
dec.	2,49	2,99	3,29	3,37	3,45	1,83	0,92
2009 jan.	1,81	2,14	2,46	2,54	2,62	1,21	0,73
feb.	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64
mar.	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
apr.	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
maj	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53
jun.	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
jul.	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
avg.	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40

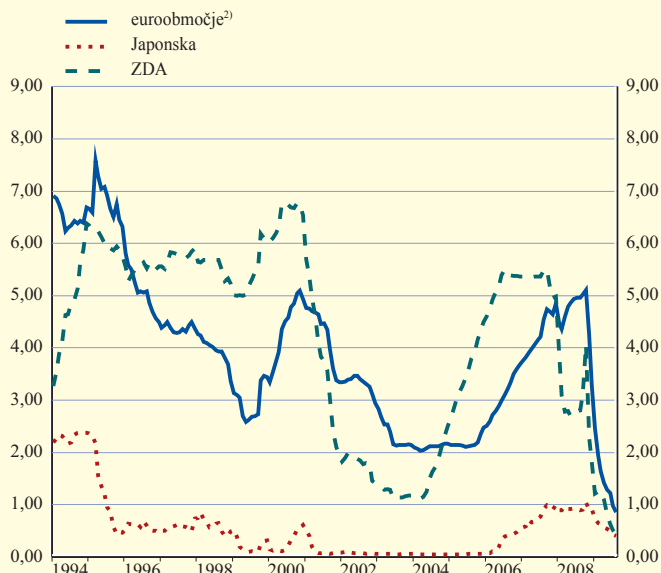
G24 Obrestne mere denarnega trga euroobmočja²⁾

(mesečne; odstotki na leto)



G25 3-mesečne obrestne mere denarnega trga

(mesečne; odstotki na leto)



Vir: ECB.

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

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

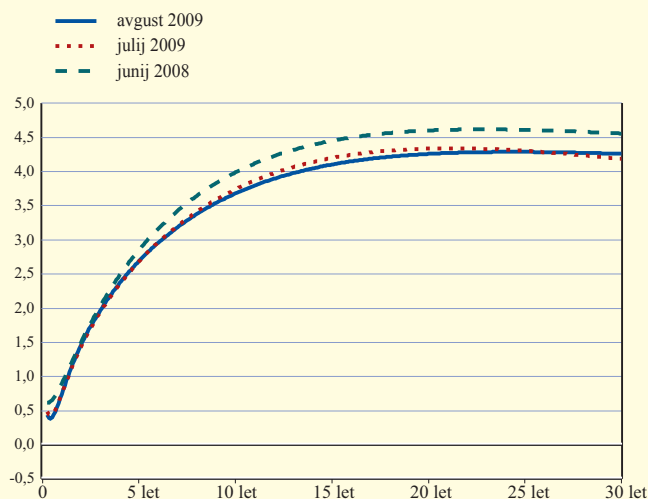
4.7 Krivulje donosnosti v euroobmočju¹⁾

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

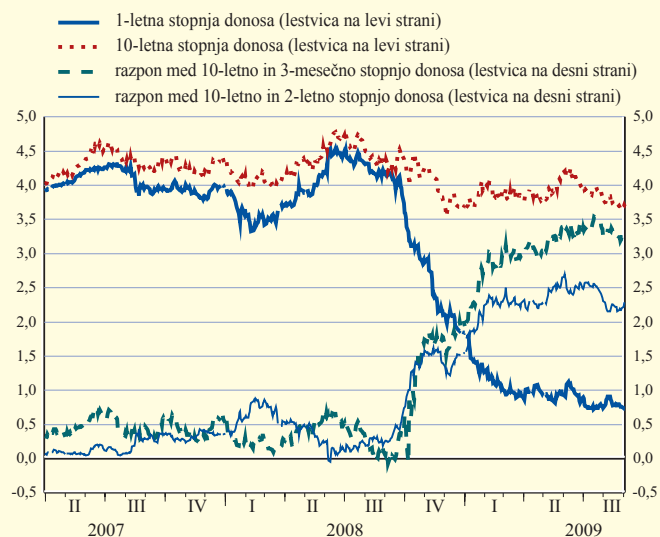
	Promptne stopnje donosa								Trenutne termske stopnje donosa			
	3 meseci	1 leto	2 leti	5 let	7 let	10 let	10 let - 3 meseci (razpon)	10 let - 2 leti (razpon)	1 leto	2 leti	5 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2008 II	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
2008 III	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
2008 IV	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 I	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
2009 II	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
2008 avg.	4,24	4,20	4,13	4,11	4,19	4,34	0,10	0,21	4,13	4,02	4,26	4,82
2008 sep.	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
2008 okt.	2,52	2,86	2,68	3,58	3,95	4,25	1,74	1,58	2,27	2,99	4,80	4,97
2008 nov.	2,00	2,10	2,38	3,16	3,49	3,77	1,78	1,40	2,33	2,97	4,16	4,48
2008 dec.	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 jan.	1,19	1,27	1,79	3,02	3,53	4,02	2,83	2,24	1,70	2,85	4,53	5,26
2009 feb.	0,93	1,01	1,56	2,79	3,31	3,85	2,93	2,30	1,48	2,64	4,32	5,25
2009 mar.	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
2009 apr.	0,74	0,96	1,53	2,72	3,25	3,79	3,05	2,26	1,52	2,58	4,24	5,19
2009 maj	0,79	0,93	1,53	3,00	3,60	4,18	3,39	2,65	1,43	2,77	4,81	5,61
2009 jun.	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
2009 jul.	0,49	0,74	1,43	2,68	3,21	3,74	3,26	2,31	1,49	2,62	4,21	5,13
2009 avg.	0,44	0,74	1,46	2,69	3,19	3,68	3,24	2,22	1,55	2,66	4,16	4,95

G26 Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju

(odstotki na leto, konec obdobja)

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

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



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

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

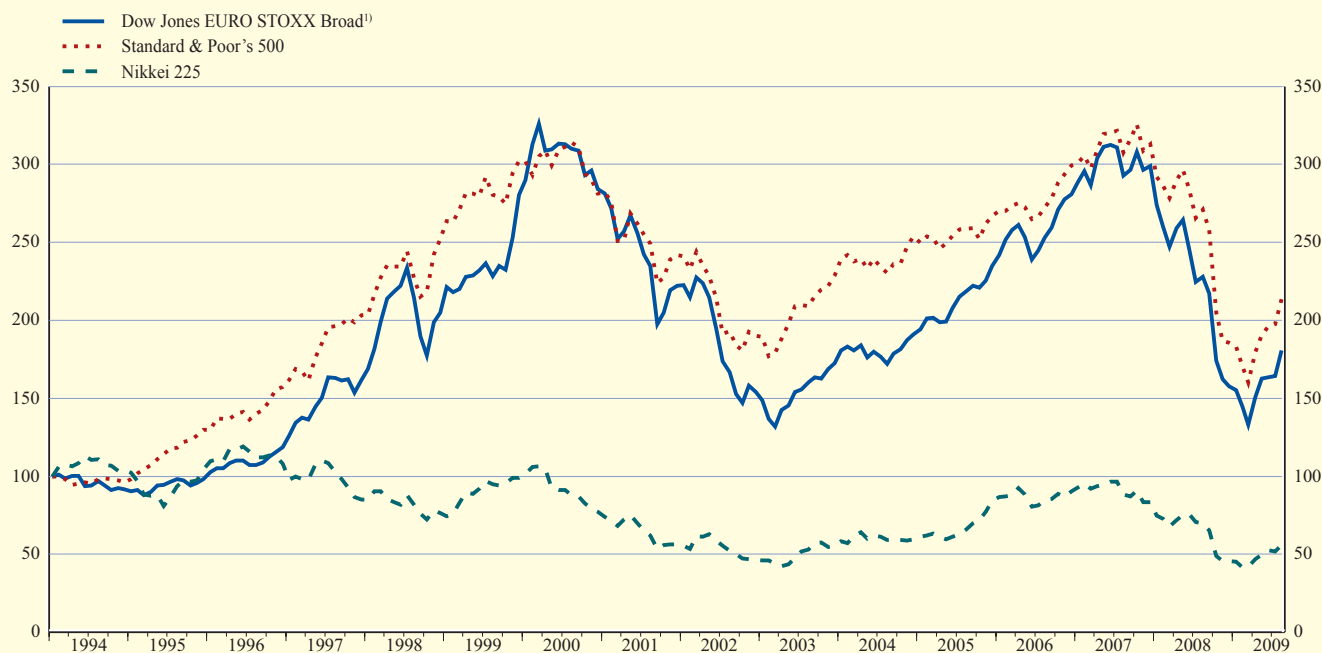
4.8 Indeksi na trgu vrednostnih papirjev

(stopnje indeksa v točkah; povprečje za obdobje)

	Indeksi Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												ZDA	Japonska
	Primerjalni indeks		Indeksi glavnih sektorjev gospodarstva										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Broad	50	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Industrija	Tehnologija	Gospodarske javne službe	Telekomunikacije	Zdravstveno varstvo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	357,3	3.795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1.310,5	16.124,0
2007	416,4	4.315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1.476,5	16.984,4
2008	313,7	3.319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1.220,7	12.151,6
2008 II	355,9	3.705,6	576,2	185,0	317,8	442,8	313,7	408,2	306,5	557,1	437,7	427,1	1.371,7	13.818,3
2008 III	309,7	3.278,8	506,0	162,2	282,2	382,8	260,5	345,7	285,6	494,8	412,4	407,4	1.252,7	12.758,7
2008 IV	228,7	2.497,7	320,7	136,5	236,9	287,6	169,3	238,1	200,0	384,7	387,0	358,1	910,9	8.700,4
2009 I	200,2	2.166,4	293,6	131,6	207,9	272,5	126,3	223,0	175,7	340,6	367,2	345,7	810,1	7.968,8
2009 II	220,5	2.376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9.274,8
2008 avg.	316,1	3.346,0	513,7	167,1	287,0	388,1	266,0	356,6	304,4	504,4	411,2	403,0	1.281,5	12.989,4
2008 sep.	301,3	3.193,7	474,6	161,8	287,4	358,2	255,8	332,2	271,8	465,8	413,2	400,6	1.220,0	12.126,2
2008 okt.	241,5	2.627,3	342,1	135,6	249,1	287,9	195,0	245,1	212,8	392,4	378,2	363,7	968,8	9.080,5
2008 nov.	225,0	2.452,9	315,2	136,2	237,6	294,8	159,0	229,5	197,7	393,6	386,0	361,7	883,3	8.502,7
2008 dec.	219,0	2.407,0	304,0	137,8	224,2	281,0	152,5	238,7	189,4	369,2	396,6	349,4	877,2	8.492,1
2009 jan.	215,5	2.344,9	309,7	136,8	220,8	280,5	143,4	236,4	188,1	376,5	384,1	364,8	866,6	8.402,5
2009 feb.	200,4	2.159,8	299,2	132,7	208,0	280,9	123,3	226,1	175,7	341,0	361,7	354,1	806,3	7.707,3
2009 mar.	184,6	1.993,9	272,5	125,3	194,9	256,9	111,8	206,8	163,5	304,2	355,2	319,1	757,1	7.772,8
2009 apr.	209,3	2.256,3	308,4	134,6	219,0	268,1	145,0	237,9	196,0	323,2	356,8	327,7	848,5	8.755,5
2009 maj	225,7	2.426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9.257,7
2009 jun.	226,7	2.449,0	341,0	135,3	235,9	298,3	166,8	255,5	204,3	343,8	349,6	357,0	926,1	9.810,3
2009 jul.	228,0	2.462,1	337,9	134,8	243,7	288,6	170,6	256,8	198,8	334,7	364,8	352,9	934,1	9.678,3
2009 avg.	250,7	2.702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1.009,7	10.430,4

G28 Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225

(januar 1994 = 100; mesečna povprečja)



Vir: ECB.

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

CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA



5.1 HICP, druge cene in stroški

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

1. Harmonizirani indeks cen življenskih potrebščin¹⁾

	Skupaj					Skupaj (desezoriirano, sprememba v odstotkih glede na prejšnje obdobje)						Zaznamek: Nadzorovane cene ²⁾	
	Indeks 2005 = 100	Skupaj		Blago	Storitve	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Industrijsko blago razen energentov	Energenti (ni des.)	Storitve	Skupaj HICP brez nadzorovanih cen	Nadzoro- vane cene
		Skupaj brez nepredelane hrane in energentov											
% od skupaj ³⁾	100,0	100,0	83,0	58,6	41,4	100,0	11,9	7,5	29,7	9,6	41,4	89,3	10,7
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,3	3,0
2008 II	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,2	0,2	6,0	0,5	3,7	2,8
III	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,8	0,9	0,2	2,1	0,7	3,9	3,3
IV	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,2	0,3	0,3	-8,7	0,5	2,1	3,4
2009 I	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,3	-0,1	0,4	0,1	-4,9	0,4	0,7	2,9
II	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,3	0,1	-0,7	0,2	0,7	0,4	0,0	1,7
2009 mar.	107,8	0,6	1,5	-0,4	1,9	0,0	0,0	-0,2	0,1	-1,2	0,1	0,3	2,9
apr.	108,2	0,6	1,7	-0,7	2,5	0,1	0,0	-0,4	0,1	0,2	0,2	0,4	1,9
maj	108,3	0,0	1,5	-1,4	2,1	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,4	0,0	-0,2	1,6
jun.	108,5	-0,1	1,3	-1,6	2,0	0,3	0,4	-0,3	-0,1	2,5	0,1	-0,4	1,6
jul.	107,8	-0,7	1,2	-2,4	1,9	-0,2	0,1	-0,7	-0,1	-1,8	0,2	-0,9	1,2
avg. ⁴⁾		-0,2											

	Blago						Storitve					
	Hrana (vključno z alkoholnimi pijačami in tobaknimi izdelki)			Industrijsko blago			Stanovanjske storitve		Prevoz	Komunikacije	Rekreacija in osebne storitve	Razno
	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Skupaj	Industrijsko blago razen energentov	Energenti	Najemnine					
% od skupaj ³⁾	19,3	11,9	7,5	39,3	29,7	9,6	10,1	6,0	6,3	3,2	14,9	6,8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2008 II	5,7	6,9	3,7	3,9	0,8	13,6	2,3	1,9	3,6	-1,8	3,0	2,2
III	5,6	6,7	3,9	4,2	0,7	15,1	2,3	1,9	4,4	-2,4	3,4	2,3
IV	3,8	4,3	3,0	1,2	0,9	2,1	2,2	1,9	4,5	-2,0	3,3	2,2
2009 I	2,4	2,1	2,8	-1,1	0,7	-6,1	2,0	1,7	3,6	-1,7	2,7	2,1
II	1,0	1,1	0,8	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0
2009 feb.	2,5	2,0	3,3	-0,7	0,7	-4,9	2,0	1,8	3,9	-1,4	3,0	2,1
mar.	1,9	1,6	2,4	-1,5	0,8	-8,1	2,0	1,8	3,1	-1,8	2,2	2,0
apr.	1,4	1,2	1,6	-1,7	0,8	-8,8	2,0	1,8	3,5	-1,6	3,4	2,1
maj	0,9	1,0	0,7	-2,5	0,8	-11,6	2,1	1,8	3,1	-1,0	2,4	2,0
jun.	0,7	1,1	0,0	-2,7	0,6	-11,7	2,1	1,8	2,7	-0,9	2,2	1,9
jul.	0,0	0,8	-1,1	-3,6	0,5	-14,4	2,1	1,8	2,6	-0,8	1,9	2,0

Vir: Eurostat in izračuni ECB.

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

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

3) Nanaša se na indeksno obdobje 2009.

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

5.1 HICP, druge cene in stroški

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

2. Cene v industriji in gradbeništvu ter cene stanovanj¹⁾

	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih razen gradbeništva										Gradbeništvo ²⁾	Cene stanovanj ³⁾
	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 ⁴⁾	100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	100,0	4,1	3,1	1,6	2,8	1,2	1,1	1,3	0,9	13,5	3,6	7,6
2006	105,1	5,1	3,5	2,8	4,6	1,6	1,7	1,4	1,5	13,4	4,8	6,5
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,3	2,4	2,1	1,2	4,2	4,4
2008	114,4	6,1	4,8	3,5	4,0	2,1	3,9	2,8	4,1	14,1	3,5	1,7
2008 II	114,8	7,0	6,4	3,7	4,0	2,0	4,8	2,8	5,1	17,2	3,5	2,8 ⁵⁾
III	117,2	8,4	6,7	4,2	5,4	2,3	4,2	2,7	4,4	21,5	5,0	-
IV	113,7	3,4	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,6	1,9	6,7	3,3	0,6 ⁵⁾
2009 I	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-4,1	3,4	-
II	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,7	0,6	-2,0	1,5	-2,5	-13,2	.	.
2009 feb.	109,8	-1,9	-4,2	-1,2	-2,9	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-3,6	-	-
mar.	109,1	-3,2	-5,4	-1,9	-3,9	1,5	-1,6	1,8	-2,0	-6,9	-	-
apr.	108,1	-4,8	-5,9	-2,5	-5,1	1,1	-1,8	1,6	-2,2	-11,1	-	-
maj	108,1	-5,9	-7,1	-3,0	-5,7	0,5	-2,0	1,4	-2,5	-13,7	-	-
jun.	108,5	-6,5	-7,3	-3,5	-6,4	0,3	-2,3	1,5	-2,9	-14,8	-	-
jul.	107,7	-8,5	-8,3	-4,0	-7,5	0,1	-2,4	1,3	-3,0	-20,2	-	-

3. Cene primarnih surovin in deflatorji BDP¹⁾

	Cena nafte ⁶⁾ (EUR za sod)	Cene primarnih surovin razen energentov						Deflatorji BDT								
		Uteženo z uvozom ⁷⁾			Uteženo s porabo ⁸⁾			Skupaj (desenzonirani indeks 2000 = 100)	Skupaj	Domače povpraševanje				Izvoz ⁹⁾	Uvoz ⁹⁾	
		Skupaj	Hrana	Brez hrane	Skupaj	Hrana	Brez hrane			Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva			
% od skupaj ⁴⁾		100,0	35,0	65,0	100,0	44,3	55,7									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2005	44,6	11,9	0,9	17,9	9,0	2,5	14,4	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,5	2,4	3,3	
2006	52,9	27,5	5,8	37,6	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,1	2,1	2,9	2,7	3,9	
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,4	2,3	2,3	2,2	1,7	2,6	1,7	1,5	
2008	65,9	2,0	18,2	-4,3	-1,7	9,7	-8,5	119,1	2,3	2,8	2,9	2,9	2,1	2,4	3,8	
2008 II	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-11,1	118,9	2,3	3,2	3,3	3,7	2,2	2,7	4,8	
III	77,6	6,8	16,2	2,8	0,6	4,3	-1,9	119,4	2,3	3,2	3,4	2,8	2,5	3,4	5,8	
IV	43,5	-10,1	-7,7	-11,2	-14,5	-12,9	-15,8	120,0	2,4	2,1	2,0	2,3	1,7	1,3	0,7	
2009 I	35,1	-29,1	-14,8	-36,0	-28,5	-17,3	-36,8	120,1	1,8	1,1	0,4	2,6	0,6	-2,5	-4,4	
II	43,8	-24,5	-11,1	-31,0	-22,5	-9,9	-31,4	120,0	0,9	0,1	-0,6	1,5	-0,7	-3,9	-6,1	
2009 mar.	36,5	-30,6	-17,7	-36,8	-29,3	-17,8	-37,7	-	-	-	-	-	-	-	-	
apr.	39,0	-25,4	-11,7	-31,9	-23,7	-10,8	-32,8	-	-	-	-	-	-	-	-	
maj	42,8	-24,5	-8,3	-32,1	-22,0	-6,7	-32,6	-	-	-	-	-	-	-	-	
jun.	49,5	-23,5	-13,1	-28,8	-21,7	-12,0	-28,9	-	-	-	-	-	-	-	-	
jul.	46,5	-22,6	-14,6	-26,6	-21,3	-13,6	-26,8	-	-	-	-	-	-	-	-	
avg.	51,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

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

1) Podatki se nanašajo na 16-člansko euroobmočje.

2) Lastne cene za stanovanjske zgradbe.

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

4) V letu 2000.

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

6) Nafta Brent (dostava čez en mesec).

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

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

9) 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 ribojstvo	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⁾								
2005	109,0	1,2	8,2	-0,7	2,9	1,1	2,1	2,0
2006	110,0	0,9	2,7	-0,5	3,5	0,5	2,0	2,0
2007	111,7	1,6	1,9	0,8	4,1	0,5	2,3	1,9
2008	115,3	3,2	-0,5	3,6	1,9	3,4	3,1	3,0
2008 I	113,3	2,5	0,6	0,6	2,5	1,9	4,1	2,8
II	114,7	2,8	-1,5	1,3	2,0	2,6	2,7	4,3
III	115,6	3,5	-1,5	4,2	2,3	4,7	3,4	2,4
IV	118,0	4,5	-0,9	9,6	1,8	5,2	2,5	2,9
2009 I	119,7	5,6	1,6	16,7	1,4	6,3	-0,2	2,9
Sredstva za zaposlene								
2005	112,3	2,0	2,4	1,8	2,0	2,1	2,4	1,9
2006	114,9	2,3	3,3	3,4	3,5	1,5	2,4	1,6
2007	117,8	2,5	3,8	2,9	3,0	2,1	2,3	2,5
2008	121,4	3,1	3,1	2,9	3,9	3,0	2,3	3,5
2008 I	120,2	3,1	3,9	3,4	3,5	2,4	2,6	3,4
II	121,1	3,2	2,8	2,7	4,0	2,4	2,0	4,4
III	121,9	3,4	3,2	3,1	4,5	4,2	2,7	3,2
IV	122,6	2,8	2,4	2,5	3,7	3,1	1,9	3,2
2009 I	122,4	1,8	4,0	0,6	3,2	2,2	0,2	3,1
Produktivnost dela ³⁾								
2005	103,1	0,7	-5,3	2,5	-0,8	1,0	0,3	-0,1
2006	104,5	1,3	0,6	4,0	0,0	1,0	0,3	-0,4
2007	105,4	0,9	1,9	2,1	-1,1	1,6	0,0	0,5
2008	105,4	-0,1	3,6	-0,6	2,0	-0,4	-0,8	0,5
2008 I	106,0	0,6	3,2	2,8	1,0	0,5	-1,4	0,6
II	105,6	0,3	4,3	1,4	2,0	-0,2	-0,7	0,1
III	105,4	-0,1	4,7	-1,0	2,1	-0,4	-0,7	0,7
IV	103,9	-1,7	3,3	-6,4	1,9	-2,0	-0,6	0,3
2009 I	102,3	-3,6	2,4	-13,8	1,8	-3,8	0,4	0,2

5. Stroški dela na uro^{1),4)}

	Skupaj (des. indeks 2000 = 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 ⁶⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	116,5	2,3	2,3	2,1	2,2	1,7	2,4	2,1
2006	119,4	2,3	2,3	2,2	3,3	1,5	1,9	2,3
2007	122,5	2,7	2,9	2,0	2,6	2,9	2,6	2,1
2008	126,8	3,3	3,3	3,1	3,6	4,0	3,0	3,2
2008 II	125,9	2,3	2,4	2,2	2,3	3,6	2,2	2,9
III	127,4	3,4	3,4	3,3	2,8	3,5	3,7	3,4
IV	128,9	4,0	3,9	4,4	5,6	4,6	3,0	3,6
2009 I	.	3,7	3,6	4,5	6,1	3,6	2,4	3,2
II	.	.	.	.	.	.	.	2,7

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

1) Podatki se nanašajo na 16-člansko euroobmočje.

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 zajetju se ocene komponent ne ujemajo vedno s skupnim podatkom.

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

6) V letu 2000.

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)									
2005	8.142,4	8.022,6	4.668,8	1.664,6	1.683,6	5,6	119,8	3.113,7	2.993,9
2006	8.560,4	8.458,3	4.872,4	1.733,2	1.833,7	19,0	102,0	3.474,0	3.372,0
2007	9.004,9	8.864,4	5.064,1	1.799,7	1.973,3	27,4	140,5	3.744,6	3.604,1
2008	9.270,8	9.177,6	5.231,8	1.892,4	2.002,1	51,4	93,2	3.879,4	3.786,2
2008 II	2.326,9	2.294,4	1.308,5	474,0	506,6	5,3	32,6	991,6	959,1
III	2.329,5	2.314,1	1.317,0	475,0	502,7	19,3	15,4	991,4	976,1
IV	2.298,6	2.286,5	1.305,6	480,6	483,8	16,5	12,1	907,5	895,4
2009 I	2.244,3	2.235,9	1.288,7	487,5	455,9	3,9	8,4	805,6	797,2
II	2.239,0	2.219,7	1.290,3	491,8	448,6	-11,1	19,4	791,0	771,7
odstotek BDP									
2008	100,0	99,0	56,4	20,4	21,6	0,6	1,0	-	-
Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano ⁴⁾)									
Četrtnete spremembe v odstotkih									
2008 II	-0,3	-0,6	-0,4	0,9	-1,4	-	-	-0,5	-1,1
III	-0,3	0,2	0,0	0,5	-1,4	-	-	-0,9	0,3
IV	-1,8	-0,7	-0,5	0,6	-3,4	-	-	-7,2	-4,7
2009 I	-2,5	-2,1	-0,5	0,7	-5,3	-	-	-8,8	-7,8
II	-0,1	-0,8	0,2	0,4	-1,3	-	-	-1,1	-2,8
Letne spremembe v odstotkih									
2005	1,7	1,9	1,8	1,5	3,3	-	-	5,0	5,7
2006	3,0	2,8	2,1	2,0	5,5	-	-	8,4	8,2
2007	2,7	2,4	1,6	2,1	4,9	-	-	5,9	5,3
2008	0,7	0,7	0,4	2,2	-0,4	-	-	1,2	1,2
2008 II	1,5	0,9	0,5	2,3	1,1	-	-	4,0	2,6
III	0,5	0,3	0,0	2,3	-1,0	-	-	1,4	1,1
IV	-1,7	-0,4	-0,7	2,5	-5,5	-	-	-6,7	-3,8
2009 I	-4,9	-3,2	-1,4	2,6	-11,0	-	-	-16,6	-12,9
II	-4,7	-3,3	-0,8	2,2	-10,9	-	-	-17,1	-14,4
Prispevki k četrtnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah									
2008 II	-0,3	-0,6	-0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,2	-	-
III	-0,3	0,2	0,0	0,1	-0,3	0,4	-0,5	-	-
IV	-1,8	-0,7	-0,3	0,1	-0,7	0,2	-1,1	-	-
2009 I	-2,5	-2,0	-0,3	0,1	-1,1	-0,8	-0,4	-	-
II	-0,1	-0,8	0,1	0,1	-0,3	-0,7	0,7	-	-
Prispevki k letnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah									
2005	1,7	1,9	1,1	0,3	0,7	-0,2	-0,1	-	-
2006	3,0	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,4	1,0	0,0	0,3	-	-
2008	0,7	0,7	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
2008 II	1,5	0,9	0,3	0,5	0,2	-0,1	0,6	-	-
III	0,5	0,3	0,0	0,5	-0,2	0,1	0,1	-	-
IV	-1,7	-0,4	-0,4	0,5	-1,2	0,7	-1,3	-	-
2009 I	-4,9	-3,1	-0,8	0,5	-2,4	-0,4	-1,8	-	-
II	-4,7	-3,3	-0,5	0,4	-2,4	-0,9	-1,4	-	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

1) Podatki se nanašajo na 16-člansko euroobmočje.

2) Izvoz in uvoz zajemata blago in storitve in vključujeta čezmejno trgovino znotraj euroobmočja. Izvoz in uvoz nista popolnoma konsistentna s tabelama 7.1.2 in 7.3.1.

3) Vključno s pridobitvami manj odtujitvami vrednostnih predmetov.

4) Letni podatki niso prilagojeni za spremembe v 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)								
2005	7.297,6	144,3	1.481,5	441,6	1.540,2	2.018,2	1.671,8	844,8
2006	7.646,5	142,4	1.564,0	478,2	1.595,9	2.134,3	1.731,7	913,8
2007	8.046,3	152,4	1.639,9	516,1	1.670,2	2.265,3	1.802,4	958,5
2008	8.315,4	149,2	1.663,4	538,9	1.725,1	2.359,7	1.879,1	955,3
2008 II	2.086,2	37,7	423,8	134,6	431,0	589,5	469,6	240,7
III	2.088,7	36,5	418,5	136,0	433,7	593,5	470,5	240,7
IV	2.065,9	36,0	396,9	133,4	429,4	592,7	477,5	232,7
2009 I	2.019,1	36,0	360,6	131,7	418,0	588,2	484,5	225,1
II	2.016,5	35,6	350,3	131,2	419,7	591,1	488,6	222,5
odstotek dodane vrednosti								
2008	100,0	1,8	20,0	6,5	20,7	28,4	22,6	-
Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano ²⁾)								
Četrletne spremembe v odstotkih								
2008 II	-0,3	-0,1	-1,1	-2,1	-0,5	0,4	0,4	-1,0
III	-0,4	-0,2	-1,9	-1,3	-0,3	0,0	0,6	0,0
IV	-1,8	0,4	-6,1	-1,7	-1,7	-0,6	0,3	-2,1
2009 I	-2,4	-0,4	-8,2	-0,6	-2,7	-0,8	0,2	-3,2
II	-0,2	-0,1	-2,0	-0,5	0,1	0,1	0,6	0,4
Letne spremembe v odstotkih								
2005	1,7	-6,0	1,3	1,9	1,7	2,8	1,4	1,9
2006	3,0	-1,4	3,7	2,7	2,7	4,3	1,4	3,3
2007	3,0	0,5	2,4	2,9	3,5	4,1	1,8	0,8
2008	0,9	2,1	-0,9	-0,5	0,9	1,7	1,7	-0,7
2008 II	1,7	2,2	1,5	0,3	1,5	2,3	1,5	0,0
III	0,7	2,9	-1,3	-1,0	0,5	1,5	1,8	-1,0
IV	-1,6	2,2	-7,7	-3,4	-1,7	0,3	1,7	-2,3
2009 I	-4,7	-0,3	-16,3	-5,6	-5,1	-0,9	1,5	-6,2
II	-4,6	-0,3	-17,1	-4,1	-4,6	-1,2	1,7	-4,9
Prispevki k četrletnim odstotnim spremembam dodane vrednosti v odstotnih točkah								
2008 II	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-
III	-0,4	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-
IV	-1,8	0,0	-1,2	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	-
2009 I	-2,4	0,0	-1,6	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-
II	-0,2	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,2	-
Prispevki k letnim odstotnim spremembam dodane vrednosti v odstotnih točkah								
2005	1,7	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,8	0,3	-
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,2	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,5	0,2	0,7	1,1	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,5	0,4	-
2008 II	1,7	0,0	0,3	0,0	0,3	0,7	0,3	-
III	0,7	0,1	-0,3	-0,1	0,1	0,4	0,4	-
IV	-1,6	0,0	-1,6	-0,2	-0,4	0,1	0,4	-
2009 I	-4,7	0,0	-3,4	-0,4	-1,1	-0,3	0,3	-
II	-4,6	0,0	-3,5	-0,3	-0,9	-0,3	0,4	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

1) Podatki se nanašajo na 16-člansko euroobmočje.

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

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

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

3. Industrijska proizvodnja¹⁾

	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 ²⁾	100,0	75,0	75,0	67,4	66,8	27,6	21,6	17,6	2,6	15,0	8,2	25,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	4,0	104,3	4,2	4,6	4,7	4,9	6,0	2,9	4,4	2,7	0,6	3,1
2007	3,2	108,1	3,7	4,1	4,3	3,7	6,7	2,3	1,3	2,5	-0,9	1,1
2008	-2,4	106,2	-1,7	-1,9	-2,0	-3,4	-0,2	-2,0	-5,6	-1,4	0,3	-4,7
2008 III	-2,2	105,6	-1,5	-1,5	-1,7	-2,2	-0,6	-2,2	-7,2	-1,5	-0,2	-5,0
IV	-9,0	99,0	-9,0	-9,3	-9,5	-13,4	-8,6	-4,7	-11,9	-3,6	-4,3	-8,4
2009 I	-16,9	91,6	-18,4	-20,1	-20,5	-25,2	-23,6	-7,5	-20,6	-5,4	-4,6	-10,2
II	-16,6	88,9	-18,6	-19,4	-20,0	-24,0	-24,1	-6,1	-21,4	-3,5	-9,5	-7,5
2009 jan.	-15,2	93,5	-16,5	-18,8	-19,2	-23,9	-22,5	-6,3	-18,4	-4,3	0,0	-10,2
feb.	-17,9	91,2	-19,2	-21,1	-21,6	-25,7	-25,3	-8,6	-22,3	-6,4	-3,6	-12,4
mar.	-17,4	90,1	-19,2	-20,3	-20,8	-25,9	-23,1	-7,5	-20,9	-5,3	-10,2	-8,2
apr.	-18,5	88,7	-21,2	-21,9	-22,6	-26,9	-27,2	-7,6	-21,2	-5,2	-12,6	-5,5
maj	-15,9	89,3	-17,6	-18,6	-18,9	-23,1	-23,0	-5,4	-19,7	-2,9	-7,5	-8,3
jun.	-15,5	88,9	-16,9	-17,8	-18,4	-22,1	-22,2	-5,5	-23,2	-2,6	-8,1	-8,8
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)											
2009 jan.	-1,6	-	-2,7	-3,5	-3,6	-2,1	-7,4	-0,4	-2,4	-0,1	0,4	1,6
feb.	-2,3	-	-2,5	-2,4	-2,4	-2,1	-3,2	-1,7	-3,6	-1,5	-2,1	-1,6
mar.	-0,9	-	-1,2	-1,0	-0,9	-1,6	0,1	-0,3	-0,5	-0,2	-3,8	0,6
apr.	-1,2	-	-1,5	-1,0	-1,5	-1,5	-2,9	-0,1	-0,6	0,0	-1,4	0,0
maj	0,1	-	0,6	0,2	0,7	0,5	0,9	0,3	-1,7	0,6	1,9	-1,9
jun.	-0,6	-	-0,5	-0,4	-0,6	-0,4	-0,5	-0,3	-3,0	0,0	-0,2	-0,8

4. Nova naročila in promet v industriji, prodaja v trgovini na drobno in registracija novih osebnih avtomobilov¹⁾

	Nova naročila v industriji		Promet v industriji		Trgovina na drobno							Registracije novih osebnih avtomobilov	
	Predelovalne dejavnosti ³⁾ (tekoče cene)		Predelovalne dejavnosti (tekoče cene)		Tekoče cene	Stalne cene						Skupaj (des.) v tisočih ⁴⁾	Skupaj
	Skupaj (des. indeks 2005 = 100)	Skupaj	Skupaj (des. indeks 2005 = 100)	Skupaj		Skupaj (des. indeks 2005 = 100)	Skupaj	Hrana, pijača in tobaki izdelki	Neživila				
									Tekstilni izdelki, oblačila, obutev	Stanovanjska oprema			
% od skupaj ²⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	42,9	57,1	9,9	13,9		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	110,8	10,4	108,3	8,0	3,4	102,4	2,5	1,1	3,6	3,1	5,4	978	3,3
2007	120,2	8,7	115,0	6,5	2,8	104,1	1,6	0,1	2,7	3,5	2,4	970	-0,9
2008	113,5	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,3	-0,8	-1,7	-0,3	-1,7	-2,0	893	-8,0
2008 II	114,6	-1,3	118,5	4,3	2,1	103,1	-1,1	-1,8	-0,6	-1,0	-3,0	892	-8,8
III	95,0	-22,4	107,3	-7,5	-0,3	102,4	-1,8	-2,2	-1,5	-3,1	-2,8	826	-18,5
IV	84,6	-31,7	95,0	-21,6	-2,6	101,8	-2,5	-3,6	-1,8	-0,4	-6,1	832	-12,6
2009 I	84,3	-30,3	93,7	-23,2	-2,6	101,6	-1,7	-1,4	-1,9	-2,0	-5,3	934	4,0
2008 nov.	85,1	-34,4	96,1	-24,0	-1,3	102,1	-1,8	-2,5	-1,4	1,4	-5,5	781	-20,6
dec.	84,3	-34,3	94,9	-25,2	-3,9	101,6	-3,7	-4,4	-3,1	-4,7	-6,5	853	-12,7
2009 jan.	84,3	-26,3	94,1	-15,8	-2,7	101,7	-2,2	-3,9	-0,9	1,3	-6,3	862	-5,8
feb.	83,9	-35,1	93,9	-25,9	-1,8	101,9	-1,2	-0,7	-1,8	0,0	-5,4	895	-3,7
mar.	83,4	-30,3	94,2	-23,3	-3,5	101,4	-2,4	-2,1	-2,6	-4,4	-5,9	943	5,7
apr.	85,7	-25,5	93,0	-20,6	-2,6	101,4	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-4,6	965	10,0
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)												
2008 dec.	-	-0,9	-	-1,3	-0,6	-	-0,4	-0,3	-0,5	-2,6	-0,9	-	9,2
2009 jan.	-	0,1	-	-0,8	0,0	-	0,1	-0,2	0,3	1,3	-0,5	-	1,1
feb.	-	-0,5	-	-0,3	0,1	-	0,2	1,1	-0,2	-0,7	0,1	-	3,9
mar.	-	-0,5	-	0,3	-0,6	-	-0,5	-0,6	-0,4	-0,6	-0,5	-	5,3
apr.	-	2,7	-	-1,3	0,0	-	0,0	-0,2	0,1	0,6	0,1	-	2,4

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

1) Podatki se nanašajo na 16-člansko euroobmočje.

2) V letu 2005.

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

4) Letni in četrtletni podatki predstavljajo povprečje mesečnih podatkov za ustreznega obdobja.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

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

5. Ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov

	Kazalec gospodarske klime ²⁾ (dolgoročno povprečje = 100)	Predelovalne dejavnosti					Kazalec zaupanja potrošnikov					
		Kazalec zaupanja v predelovalnih dejavnostih				Izkoriščenost zmogljivosti ³⁾ (%)	Skupaj ⁴⁾	Finančno stanje v naslednjih 12 mesecih	Gospodarske razmere v naslednjih 12 mesecih	Stopnja brezposelnosti v naslednjih 12 mesecih	Varčevanje v naslednjih 12 mesecih	
		Skupaj ⁴⁾	Naročila	Zaloge končanih proizvodov	Pričakovana proizvodnja							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2005	98,2	-7	-16	11	6	81,1	-14	-4	-15	28	-9	
2006	106,9	2	0	6	13	83,1	-9	-3	-9	15	-9	
2007	108,9	4	5	5	13	84,1	-5	-2	-4	5	-8	
2008	91,1	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	23	-14	
2008 II	97,7	-3	-6	9	7	83,3	-14	-10	-22	10	-14	
III	89,9	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	23	-14	
IV	75,6	-25	-36	18	-22	78,1	-27	-11	-34	49	-14	
2009 I	65,7	-36	-56	20	-31	72,5	-33	-11	-41	64	-14	
II	70,2	-33	-62	18	-21	69,9	-28	-9	-34	59	-11	
2009 mar.	64,6	-38	-61	21	-32	-	-34	-11	-44	69	-13	
apr.	67,3	-35	-60	20	-25	70,3	-31	-10	-38	63	-11	
maj	70,2	-33	-61	18	-21	-	-28	-9	-33	58	-13	
jun.	73,2	-32	-63	16	-16	-	-25	-7	-29	55	-9	
jul.	76,0	-30	-61	14	-13	69,5	-23	-6	-23	53	-10	
avg.	80,6	-26	-56	13	-8	-	-22	-5	-21	53	-9	

	Kazalec zaupanja v gradbeništvu			Kazalec zaupanja v trgovini na drobno				Kazalec zaupanja v storitvenih dejavnostih			
	Skupaj ⁴⁾	Naročila	Pričakovano zaposlovanje	Skupaj ⁴⁾	SedANJI poslovni položaj	Obseg zalog	Pričakovani poslovni položaj	Skupaj ⁴⁾	Poslovna klima	Povpraševanje v preteklih mesecih	Povpraševanje v prihodnjih mesecih
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2008	-14	-20	-7	-7	-6	16	1	2	-5	4	7
2008 II	-10	-17	-3	-3	-1	16	7	8	3	9	13
III	-14	-21	-7	-9	-9	17	-1	1	-7	3	6
IV	-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2009 I	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
II	-34	-42	-25	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
2009 mar.	-32	-37	-26	-17	-20	9	-22	-25	-34	-23	-19
apr.	-34	-41	-26	-20	-26	11	-22	-24	-32	-22	-19
maj	-34	-44	-23	-14	-18	8	-17	-23	-29	-25	-14
jun.	-33	-42	-24	-17	-24	9	-17	-20	-26	-22	-11
jul.	-33	-41	-25	-13	-16	10	-14	-18	-24	-19	-9
avg.	-32	-40	-23	-14	-20	10	-13	-11	-17	-10	-6

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

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

2) Kazalec gospodarske klime je sestavljen iz kazalcev zaupanja v industriji, storitvah, trgovini na drobno in gradbeništvu ter kazalca zaupanja potrošnikov; utež kazalca zaupanja v predelovalnih dejavnostih je 40%, utež kazalca zaupanja v storitvah je 30%, utež kazalca zaupanja potrošnikov je 20%, ostala dva kazalca pa imata 5% uteži. Vrednosti kazalca gospodarske klime nad (pod) 100 kažejo nadpovprečna (podpovprečna) ekonomska pričakovanja, izračunana za obdobje med letoma 1990 in 2008.

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

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

5.3 Trg dela¹⁾

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

1. Zaposlenost

	Celotno gospodarstvo		Po zaposlitvenem statusu		Po gospodarskih dejavnostih					
	V milijonih (desezonirano)		Zaposleni	Samozaposleni	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
% od skupaj ²⁾	100,0	100,0	85,2	14,8	3,8	17,0	7,5	25,6	16,0	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,863	1,0	1,1	0,4	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,185	1,6	1,8	0,7	-2,0	-0,3	2,7	1,7	3,9	1,8
2007	146,759	1,8	1,9	0,9	-1,4	0,3	4,0	1,9	4,0	1,3
2008	147,929	0,8	1,0	-0,2	-1,5	-0,2	-2,4	1,3	2,5	1,2
2008 I	148,118	1,5	1,6	0,8	-1,3	0,3	0,3	2,4	4,0	0,8
II	148,207	1,1	1,4	-0,1	-2,0	0,1	-1,6	1,6	3,0	1,4
III	147,960	0,6	0,9	-0,9	-1,8	-0,1	-2,9	0,9	2,2	1,1
IV	147,430	0,0	0,1	-0,8	-1,0	-1,3	-5,3	0,3	0,9	1,4
2009 I	146,129	-1,3	-1,2	-2,2	-2,7	-3,0	-7,6	-1,4	-1,2	1,3
Četrtnete spremembe v odstotkih (desezonirano)										
2008 I	0,599	0,4	0,4	0,5	0,7	0,3	-0,4	0,7	1,2	0,0
II	0,090	0,1	0,1	-0,4	-1,4	-0,2	-1,2	0,1	0,2	0,6
III	-0,247	-0,2	-0,1	-0,4	-0,6	-0,4	-1,5	0,0	0,1	0,1
IV	-0,531	-0,4	-0,3	-0,7	0,3	-1,0	-2,2	-0,4	-0,6	0,6
2009 I	-1,301	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,4	-2,6	-1,0	-1,0	0,0

2. Brezposelnost

(desezonirano)

	Skupaj		Po starosti ³⁾				Po spolu ⁴⁾			
	V milijonih	% delovne sile	Odrasli		Mladi		Moški		Ženske	
			V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile
% od skupaj ²⁾	100,0		77,9		22,1		50,4		49,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,714	9,0	10,674	7,9	3,041	17,5	6,913	8,1	6,801	10,0
2006	12,878	8,3	10,054	7,3	2,824	16,4	6,386	7,5	6,491	9,4
2007	11,660	7,5	9,114	6,6	2,546	14,9	5,730	6,7	5,930	8,5
2008	11,893	7,6	9,266	6,6	2,627	15,4	6,000	6,9	5,893	8,3
2008 II	11,601	7,4	9,044	6,4	2,558	15,0	5,785	6,7	5,816	8,2
III	11,956	7,6	9,307	6,6	2,649	15,6	6,072	7,0	5,884	8,3
IV	12,658	8,0	9,842	7,0	2,816	16,6	6,549	7,6	6,108	8,6
2009 I	13,862	8,8	10,771	7,6	3,091	18,3	7,324	8,5	6,538	9,2
II	14,745	9,3	11,487	8,1	3,258	19,4	7,873	9,1	6,872	9,6
2009 feb.	13,865	8,8	10,772	7,6	3,093	18,3	7,332	8,5	6,533	9,2
mar.	14,255	9,0	11,076	7,8	3,178	18,8	7,572	8,7	6,683	9,4
apr.	14,556	9,2	11,320	8,0	3,236	19,2	7,759	8,9	6,797	9,5
maj	14,755	9,3	11,487	8,1	3,267	19,4	7,884	9,1	6,871	9,6
jun.	14,923	9,4	11,653	8,2	3,269	19,6	7,975	9,2	6,948	9,7
jul.	15,090	9,5	11,807	8,3	3,283	19,7	8,054	9,3	7,036	9,8

Vir: Eurostat.

1) Podatki se nanašajo na 16-člansko euroobmočje. Podatki o zaposlenosti se nanašajo na osebe in temeljijo na ESR 95.

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

2) V letu 2008.

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

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

DRŽAVNE FINANCE

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

1. Euroobmočje – prihodki

	Skupaj	Tekoči prihodki										Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev ²⁾
		Neposredni davki			Posredni davki	Ki jih prejmejo ustanove EU	Socialni prispevki	Prodaje		Kapitalski davki				
		Gospodinjstva	Podjetja	Delodajalci				Zaposleni						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	46,5	46,2	12,6	9,6	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,5	12,2	9,4	2,7	13,5	0,5	15,6	8,2	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,3	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,1	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
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	45,4	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,5	45,2	12,4	9,1	3,1	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,7
2008	44,8	44,6	12,2	9,3	2,7	13,3	0,3	15,3	8,1	4,4	2,1	0,2	0,3	41,0

2. Euroobmočje – odhodki

	Skupaj		Tekoči odhodki							Investicijski odhodki				Zaznamek: primarni odhodki ⁵⁾
	Skupaj	Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Obresti	Tekoči transferji				Naložbe	Kapitalski transferji				
						Socialni prejemki	Subvencije	Ki jih plačajo ustanove EU						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	46,6	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,6	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,7
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,0	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,7
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,1
2008	46,7	42,9	10,1	5,1	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,8

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 ravn države	Enote federalne države	Enote lokalne ravn države	Skladi socialne varnosti		Skupaj							
								Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Transferji v naravi prek tržnih proizvajalcev	Potrošnja stalnega kapitala	Prodaja (minus)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,5	3,8	19,8	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,8	2,1	8,2	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,2
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-1,9	-2,0	-0,2	-0,1	0,4	1,1	20,4	10,1	5,1	5,2	1,9	2,1	8,1	12,3

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

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

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

- Podatki se nanašajo na Euro 15. Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek temeljijo na ESR 95. Transakcije, ki vključujejo proračun EU, so vključene in konsolidirane. Transakcije med vladami držav članic niso konsolidirane.
- Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.
- Zajema skupne odhodke brez odhodkov za obresti.
- Ustrezna izdatkom za končno potrošnjo (P.3) širše opredeljene države v ESR 95.
- Vključuje kupnine iz prodaje licenc UMTS in poravnave na podlagi zamenjav in dogovorov o terminski obrestni meri.

6.2 Javni dolg¹⁾ (odstotek BDP)

1. Euroobmočje – po finančnih instrumentih in po sektorju imetnika

	Skupaj	Finančni instrumenti				Imetniki				
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki ²⁾				Drugi upniki ³⁾
						Skupaj	MFI	Druge finančne družbe	Drugi sektorji	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	71,9	2,9	14,4	4,3	50,4	48,7	25,4	13,7	9,7	23,2
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,1	22,1	12,4	9,7	25,1
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,1	10,3	26,2
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,1	19,4	10,6	10,0	27,9
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,4	19,6	11,1	8,7	29,7
2004	69,4	2,2	11,9	5,0	50,4	37,6	18,5	10,8	8,3	31,8
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,1	35,5	17,2	11,2	7,1	34,5
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3	33,8	17,3	9,4	7,1	34,4
2007	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,6	8,6	6,9	33,9
2008	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5	32,2	16,9	8,1	7,1	37,1

2. Euroobmočje – po izdajatelju, dospelosti in valuti denominacije

	Skupaj	Izdajatelj ⁴⁾				Izvirna dospelost			Preostala dospelost			Valute	
		Enote centralne ravni države	Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti	Do 1 leta	Nad 1 leto	Spremenljiva obrestna mera	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Euro ali valute sodelujočih držav članic ⁵⁾	Druge valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	71,9	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,6	7,0	13,5	27,8	30,6	69,9	2,0
2000	69,2	58,1	5,8	4,9	0,4	6,5	62,7	6,3	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	56,9	6,5	5,0	0,6	7,8	61,2	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,7	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,1	4,6	14,8	25,5	29,6	69,0	1,0
2006	68,2	55,8	6,5	5,4	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,6	0,6
2007	66,0	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,1	22,5	29,3	65,6	0,4
2008	69,3	57,2	6,6	5,2	0,4	10,2	59,2	4,5	17,5	22,1	29,7	68,8	0,5

3. Države euroobmočja

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	92,2	67,8	27,5	98,8	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	69,8	51,8	63,7	63,6	27,0	34,2	41,4
2006	87,9	67,6	24,9	95,9	39,6	63,7	106,5	64,6	6,7	63,7	47,4	62,0	64,7	26,7	30,4	39,2
2007	84,0	65,1	25,0	94,8	36,2	63,8	103,5	59,4	6,9	62,1	45,6	59,4	63,5	23,4	29,4	35,1
2008	89,6	65,9	43,2	97,6	39,5	68,0	105,8	49,1	14,7	64,1	58,2	62,5	66,4	22,8	27,6	33,4

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

- Podatki se nanašajo na Euro 16. To je bruto dolg širše opredeljene države po nominalni vrednosti, konsolidiran med podsektorji države. Imetja nerezidenčnih držav niso konsolidirana. Podatki so delno ocenjeni.
- Upniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.
- Vključuje rezidente držav euroobmočja razen države, ki je izdala dolg.
- Izključuje dolg, katerega imetnik je širše opredeljena država, v državi, ki je izdala dolg.
- Pred letom 1999 zajema dolg v ECU, v domači valuti in v valutah drugih držav članic, ki so prevzele euro.

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

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

2. Euroobmočje – prilagoditev primanjkljaja-dolga

	Sprememba dolga	Primanjkljaj (-)/presežek (+) ⁷⁾	Prilagoditev primanjkljaja-dolga ⁸⁾										Druge spremembe v obsegu	Drugo ⁹⁾
			Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države							Učinki vrednotenja	Učinki deviznega tečaja		
				Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji ¹⁰⁾	Delnice in drug lastniški kapital	Privatizacije	Dokapitalizacija				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	1,1	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,0	-2,5	0,5	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,1	-0,7	0,4	0,5	0,2	0,0	0,3	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-1,9	3,4	3,1	0,8	0,9	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,1

Vir: ECB.

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

2) Zadolževanje je po definiciji enako transakcijam z dolgom.

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

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

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

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

7) Vključno s kupnino od prodaje licenc UMTS.

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

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

10) Razen izvedenih finančnih instrumentov.

6.4 Četrtletni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek¹⁾

(odstotek BDP)

1. Euroobmočje – četrtletni prihodki

	Skupaj		Tekoči prihodki					Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev ²⁾
	1	2	Neposredni davki 3	Posredni davki 4	Socialni prispevki 5	Prodaje 6	Dohodek od lastnine 7	8	Kapitalski davki 9	
2003 I	42,0	41,5	9,8	12,9	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
II	45,8	44,4	11,9	12,8	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,5
III	42,7	42,2	10,8	12,6	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
IV	49,2	48,2	13,2	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 I	41,4	40,9	9,6	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
II	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,8
III	42,8	42,3	10,6	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
IV	49,0	48,0	13,0	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,8
2005 I	41,9	41,4	9,9	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
II	44,4	43,8	11,7	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,2
III	43,4	42,7	11,0	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
IV	49,1	48,3	13,4	14,2	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	43,9
2006 I	42,4	41,9	10,2	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	38,9
II	45,5	45,0	12,3	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,2
III	43,8	43,2	11,5	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
IV	49,4	48,8	14,0	14,3	15,9	2,9	0,9	0,6	0,3	44,5
2007 I	42,1	41,8	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
II	45,7	45,3	12,8	13,4	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	41,5
III	43,7	43,2	12,1	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
IV	49,8	49,2	14,5	14,2	15,8	3,0	0,9	0,5	0,3	44,7
2008 I	41,9	41,6	10,6	12,9	14,8	1,7	0,9	0,3	0,2	38,5
II	44,9	44,6	12,8	12,8	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	40,7
III	43,1	42,8	11,8	12,5	15,1	1,9	0,8	0,3	0,3	39,5
IV	48,8	48,4	13,6	13,6	16,2	3,0	1,1	0,5	0,3	43,7
2009 I	42,3	42,1	10,6	12,5	15,4	1,8	1,0	0,2	0,2	38,8

2. Euroobmočje – četrtletni odhodki in primanjkljaj/presežek

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

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

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

6.5 Četrtni javni dolg in spremembe javnega dolga¹⁾
(odstotek BDP)**1. Euroobmočje - Maastrichtski javni dolg po finančnih instrumentih²⁾**

	Skupaj	Finančni instrumenti			
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji
	1	2	3	4	5
2006 II	70,4	2,5	11,6	4,9	51,4
III	69,8	2,5	11,6	4,7	51,0
IV	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3
2007 I	68,5	2,4	11,4	4,8	49,9
II	68,6	2,2	11,1	5,1	50,2
III	67,7	2,1	11,0	5,1	49,4
IV	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8
2008 I	66,8	2,1	11,0	5,0	48,8
II	67,1	2,1	11,0	4,9	49,0
III	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
IV	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5
2009 I	73,1	2,3	10,9	7,9	52,0

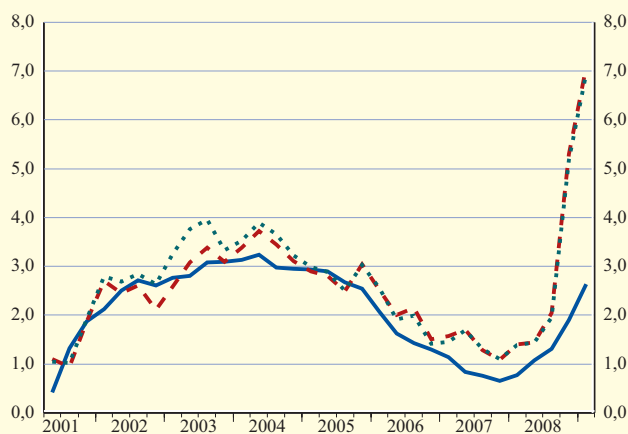
2. Euroobmočje - prilagoditev primanjkljaja-dolga

	Spremembe javnega dolga	Primanjkljaj (-)/ presežek (+)	Prilagoditev primanjkljaja-dolga								Zaznamek: Zadolževanje
			Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države				Učinki vrednotenja in druge spremembe v obsegu	Drugo		
				Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji			Delnice in drugi lastniški kapital	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006 II	3,2	0,1	3,3	3,3	2,6	0,1	0,4	0,1	0,6	-0,6	2,6
III	1,2	-1,6	-0,4	-0,9	-0,7	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,3	0,9
IV	-2,9	-0,9	-3,9	-2,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-1,3	-2,8
2007 I	4,9	-2,1	2,8	1,9	1,0	0,0	0,7	0,2	-0,2	1,1	5,1
II	3,7	1,2	4,9	4,9	4,0	0,0	0,6	0,3	0,2	-0,2	3,5
III	-0,5	-1,3	-1,7	-1,7	-2,1	0,1	0,4	-0,1	0,1	-0,1	-0,6
IV	-3,5	-0,5	-4,0	-2,9	-2,0	-0,1	-0,6	-0,3	-0,1	-0,9	-3,4
2008 I	6,0	-2,5	3,5	3,2	2,0	-0,1	0,9	0,4	-0,1	0,4	6,2
II	3,7	-0,1	3,6	3,6	2,0	0,2	1,1	0,2	0,1	0,0	3,6
III	2,0	-2,2	-0,2	-1,0	-1,6	-0,1	0,1	0,7	0,5	0,3	1,5
IV	9,3	-2,8	6,5	6,7	0,7	3,4	0,8	1,8	0,0	-0,2	9,3
2009 I	13,5	-5,6	8,0	6,9	4,9	1,5	-0,2	0,7	-0,1	1,1	13,6

G 29 Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga

(drseči znesek v štirih četrtnjih kot delež BDP)

- primanjkljaj
- - - spremembe javnega dolga
- ... zadolževanje



Vir: Izračuni ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.

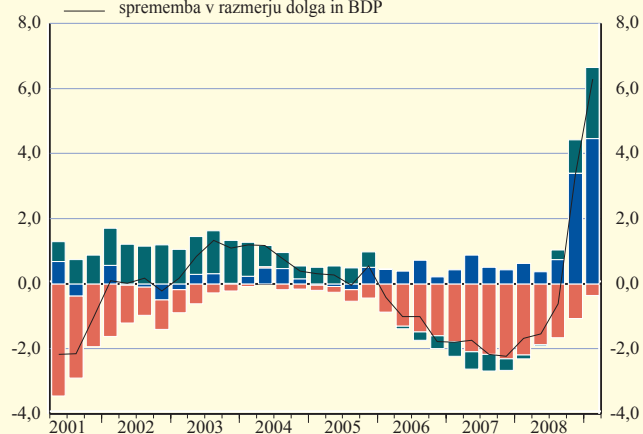
1) Podatki se nanašajo na Euro 16.

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

G 30 Maastrichtski dolg

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

- prilagoditev primanjkljaja-dolga
- primarni primanjkljaj/presežek
- razlika v stopnji rasti/obrestni meri
- sprememba v razmerju dolga in BDP





TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

7.1 Povzetek plačilne bilance¹⁾

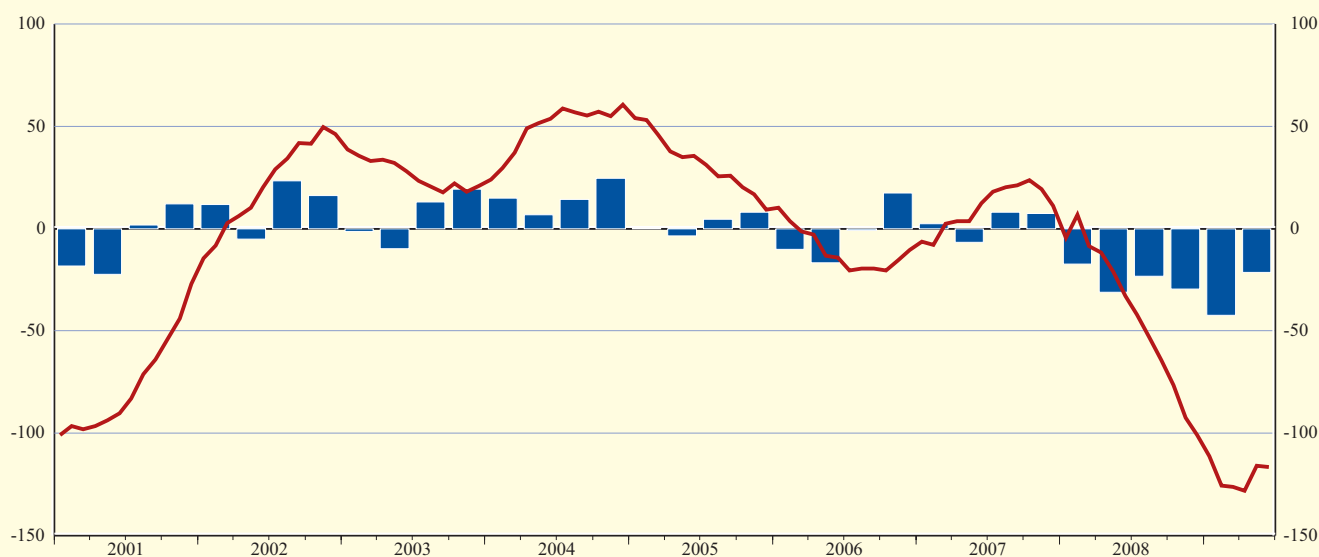
(v milijardah EUR; neto transakcije)

	Tekoči račun					Kapitalski račun	Neto posojanje/zadolževanje v tujini (stolpca 1+6)	Finančni račun						Napake in izpustitve
	Skupaj	Blago	Storitve	Dohodki	Tekoči transferji			Skupaj	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe	Izvedeni finančni instrumenti	Druge naložbe	Rezerve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	-10,5	12,3	43,3	13,6	-79,7	9,2	-1,2	141,4	-157,6	293,7	3,3	2,9	-0,9	-140,2
2007	11,1	46,4	49,2	1,4	-85,9	13,7	24,8	41,2	-92,5	159,7	-67,0	46,0	-5,1	-66,0
2008	-101,0	-6,0	42,8	-41,3	-96,4	12,0	-89,0	303,3	-242,3	441,5	-56,7	164,6	-3,9	-214,3
2008 II	-31,1	6,1	13,1	-32,0	-18,3	3,1	-28,0	79,7	-53,4	27,3	-8,9	114,8	0,0	-51,7
III	-23,1	-9,0	13,4	-3,0	-24,6	1,9	-21,2	61,7	-35,9	121,5	-8,4	-17,2	1,6	-40,4
IV	-29,5	-0,6	6,2	-9,8	-25,3	1,0	-28,5	126,3	-77,7	204,2	-16,7	17,0	-0,4	-97,9
2009 I	-42,4	-10,3	0,8	-2,6	-30,2	1,5	-40,8	147,9	-38,5	179,4	14,3	-13,0	5,7	-107,0
II	-21,5	10,8	8,8	-23,6	-17,5	2,5	-19,0	16,7	-8,2	94,3	27,3	-94,2	-2,5	2,3
2008 jun.	0,4	2,6	6,1	-3,6	-4,7	0,6	0,9	14,9	-25,1	43,8	4,8	-9,0	0,5	-15,9
jul.	-4,1	0,4	4,3	-0,6	-8,2	0,9	-3,2	48,5	-1,6	29,1	-0,1	23,4	-2,3	-45,3
avg.	-11,5	-7,1	5,0	-1,1	-8,2	0,5	-10,9	0,4	-11,8	19,3	-8,3	-1,1	2,3	10,6
sep.	-7,5	-2,3	4,1	-1,2	-8,2	0,5	-7,1	12,8	-22,5	73,1	0,1	-39,5	1,6	-5,7
okt.	-8,1	3,9	1,5	-2,7	-10,9	-0,1	-8,2	75,0	-12,0	142,6	-3,2	-44,5	-7,9	-66,7
nov.	-16,0	-4,0	1,4	-4,2	-9,2	1,3	-14,6	15,1	-51,9	53,7	-9,5	23,2	-0,4	-0,5
dec.	-5,3	-0,5	3,3	-2,9	-5,2	-0,3	-5,6	36,3	-13,9	7,9	-4,0	38,3	7,9	-30,7
2009 jan.	-28,4	-13,9	0,2	-3,5	-11,2	0,2	-28,3	45,4	-9,4	2,3	7,2	39,9	5,3	-17,2
feb.	-7,0	0,3	0,5	-1,7	-6,2	0,5	-6,5	34,5	-8,5	81,4	2,9	-42,5	1,2	-28,0
mar.	-7,0	3,3	0,0	2,6	-12,9	0,9	-6,1	68,0	-20,6	95,7	4,2	-10,4	-0,8	-61,9
apr.	-9,4	3,9	2,3	-7,2	-8,4	2,0	-7,4	-2,5	-4,5	-9,0	7,7	3,1	0,1	9,9
maj	-11,9	2,2	3,6	-11,4	-6,2	0,2	-11,6	26,6	4,8	58,0	10,4	-44,4	-2,3	-15,0
jun.	-0,3	4,7	2,8	-5,0	-2,9	0,3	0,0	-7,4	-8,5	45,2	9,2	-53,0	-0,3	7,4
Skupne 12-mesečne transakcije														
2009 jun.	-116,5	-9,1	29,2	-39,0	-97,6	6,9	-109,6	352,6	-160,4	599,4	16,6	-107,5	4,5	-243,0

G31 Stanje tekočega računa

(v milijardah EUR)

■ četrtletne transakcije
— skupne 12-mesečne transakcije



Vir: ECB.

1) Pomen znakov je pojasnjen v splošnih opombah.

7.2 Tekoči in kapitalski račun

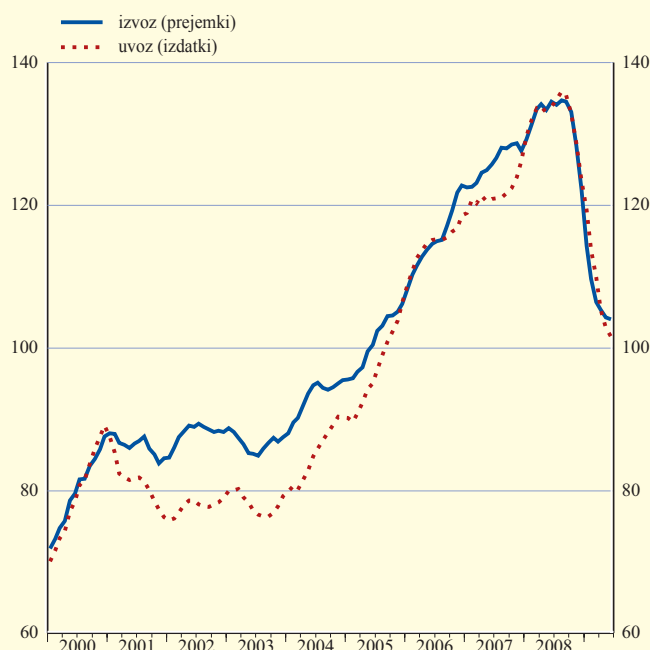
(v milijardah EUR; transakcije)

1. Povzetek tekočega in kapitalskega računa

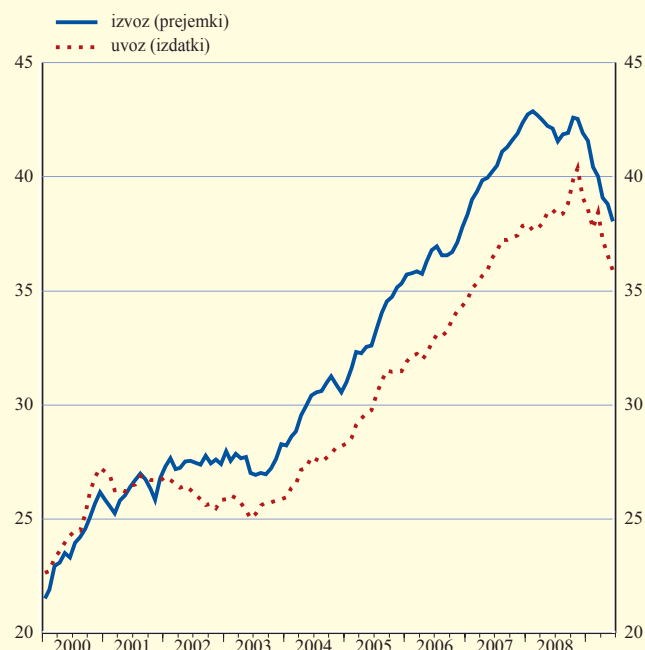
	Tekoči račun												Kapitalski račun		
	Skupaj			Blago		Storitve		Dohodki		Tekoči transferji					
	Prejemki	Izdatki	Neto	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki		Izdatki		Prejemki	Izdatki
										Nakazila zdomcev		Nakazila zdomcev			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	2.423,8	2.434,3	-10,5	1.396,8	1.384,5	440,8	397,5	496,4	482,8	89,8	5,4	169,5	17,4	23,9	14,7
2007	2.686,1	2.675,0	11,1	1.513,7	1.467,3	490,3	441,1	592,3	591,0	89,8	6,4	175,7	20,5	25,9	12,2
2008	2.761,1	2.862,0	-101,0	1.579,5	1.585,5	506,5	463,8	586,0	627,3	89,0	6,7	185,5	21,3	25,7	13,7
2008 II	709,2	740,4	-31,1	407,8	401,7	126,1	113,0	153,4	185,3	22,0	1,5	40,3	5,3	7,3	4,1
III	696,6	719,8	-23,1	403,1	412,1	136,2	122,8	143,8	146,7	13,5	1,8	38,1	5,4	4,8	2,9
IV	674,8	704,2	-29,5	378,4	379,0	127,3	121,0	141,7	151,5	27,4	1,8	52,7	5,5	4,7	3,8
2009 I	560,0	602,4	-42,4	308,3	318,6	108,9	108,1	117,7	120,3	25,1	1,4	55,4	4,9	4,2	2,6
II	562,9	584,4	-21,5	311,0	300,2	113,0	104,3	121,3	144,9	17,5	-	35,0	-	4,8	2,3
2009 apr.	185,8	195,2	-9,4	104,1	100,2	36,7	34,3	39,6	46,8	5,4	.	13,8	.	2,7	0,7
maj	184,3	196,2	-11,9	99,2	97,1	37,3	33,7	42,0	53,4	5,8	.	12,0	.	0,9	0,7
jun.	192,8	193,1	-0,3	107,7	102,9	39,1	36,3	39,7	44,7	6,3	.	9,2	.	1,1	0,9
	Desezonirano														
2008 II	702,1	718,9	-16,8	403,4	401,6	126,4	115,7	148,4	154,5	23,9	.	47,1	.	.	.
III	696,4	719,9	-23,5	403,5	406,4	125,8	116,5	147,8	154,9	19,3	.	42,1	.	.	.
IV	653,8	697,1	-43,2	366,6	370,4	125,8	117,3	139,0	160,3	22,5	.	49,0	.	.	.
2009 I	581,4	625,7	-44,3	319,3	329,7	120,0	115,3	121,6	133,0	20,5	.	47,7	.	.	.
II	562,9	574,4	-11,5	312,2	304,6	114,1	107,7	117,6	121,4	19,0	.	40,7	.	.	.
2009 jan.	197,1	218,8	-21,7	107,3	115,4	41,5	39,2	42,3	47,9	6,0	.	16,2	.	.	.
feb.	194,2	206,9	-12,7	106,9	108,0	39,4	37,8	40,0	45,9	7,9	.	15,1	.	.	.
mar.	190,1	200,1	-10,0	105,2	106,3	39,2	38,3	39,3	39,1	6,6	.	16,4	.	.	.
apr.	187,6	193,7	-6,1	104,1	101,7	38,7	35,7	38,6	41,5	6,2	.	14,8	.	.	.
maj	190,1	190,2	-0,1	103,5	100,6	38,6	35,6	41,7	39,7	6,4	.	14,3	.	.	.
jun.	185,2	190,5	-5,3	104,6	102,4	36,9	36,4	37,3	40,1	6,4	.	11,6	.	.	.

G32 Blago

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

**G33 Storitve**

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



Vir: ECB.

7.2 Tekoči in kapitalski račun

(v milijardah EUR)

2. Dohodkovni račun

(transakcije)

	Dohodki od dela		Dohodki od kapitala													
	Prejemki	Izdatki	Skupaj		Neposredne naložbe						Portfeljske naložbe				Ostale naložbe	
			Prejemki	Izdatki	Lastniški kapital				Dolžniški kapital		Lastniški kapital		Dolžniški kapital		Prejemki	Izdatki
					Prejemki	Izdatki		Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki			
						Reinvestirani dobički	Reinvestirani dobički									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	17,4	9,8	478,9	472,9	182,7	41,4	111,5	36,6	20,6	20,2	39,2	99,1	103,6	91,5	132,9	150,6
2007	18,7	10,2	573,6	580,7	207,0	75,0	130,5	38,6	26,1	24,4	45,5	116,1	117,5	113,2	177,5	196,5
2008	19,1	10,4	566,9	616,8	189,4	61,9	134,5	47,4	29,8	25,5	42,7	124,4	123,7	128,1	181,3	204,3
2008 I	4,9	2,0	142,2	141,7	50,1	22,2	31,7	15,9	6,8	6,2	9,7	21,0	30,3	31,4	45,3	51,4
II	4,7	2,6	148,7	182,7	52,0	13,3	34,7	4,6	7,5	6,9	14,4	58,5	30,4	31,4	44,4	51,2
III	4,6	3,1	139,2	143,6	45,8	18,1	31,9	15,5	7,1	6,1	10,2	23,8	32,0	31,1	44,0	50,7
IV	4,9	2,7	136,8	148,8	41,5	8,3	36,3	11,4	8,4	6,3	8,4	21,0	31,0	34,1	47,5	51,0
2009 I	4,6	2,1	113,1	118,3	38,9	12,9	28,5	17,1	5,2	5,4	7,3	13,5	25,8	33,1	35,8	37,7

3. Geografska razčlenitev

(skupne transakcije)

2008 II do 2009 I	Skupaj		EU 27 (izven euroobmočja)						Brazilijska	Kanada	Kitajska	Indija	Japonska	Rusija	Švica	ZDA	Druge države
	Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Inštitucije EU											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Prejemki																	
Tekoči račun	2.640,6	949,6	57,8	80,4	487,6	267,2	56,5	39,1	34,2	83,1	29,8	54,9	96,1	183,3	383,7	786,8	
Blago	1.497,5	509,5	34,7	50,4	217,4	206,9	0,0	21,8	18,0	64,0	22,4	32,3	73,0	90,9	183,2	482,5	
Storitve	498,5	166,8	12,5	13,1	107,1	28,6	5,6	7,5	6,7	14,7	5,6	11,1	13,5	49,3	77,7	145,5	
Dohodki	556,6	210,6	9,8	15,4	150,1	28,5	6,7	9,6	8,8	4,0	1,7	11,2	9,2	36,3	115,9	149,3	
Dohodki od kapitala	537,8	204,1	9,7	15,2	148,5	27,8	2,9	9,5	8,7	4,0	1,7	11,2	9,1	29,3	114,1	146,0	
Tekoči transferji	88,1	62,7	0,8	1,6	12,9	3,2	44,2	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,4	6,8	6,9	9,5	
Kapitalski račun	21,0	17,7	0,1	0,0	1,2	0,2	16,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	1,4	1,1	
Izdatki																	
Tekoči račun	2.766,8	870,3	46,6	80,3	419,8	221,2	102,4	-	31,2	-	-	96,7	-	178,2	388,9	-	
Blago	1.511,3	412,0	29,7	47,1	164,1	171,1	0,0	26,6	14,0	177,7	20,7	52,7	101,1	79,1	141,9	485,4	
Storitve	465,0	140,6	8,3	11,3	87,7	33,1	0,2	5,6	6,8	11,3	4,6	8,3	9,0	39,6	97,0	142,4	
Dohodki	603,9	204,7	7,6	20,7	155,7	12,1	8,6	-	8,6	-	-	35,2	-	53,5	142,0	-	
Dohodki od kapitala	593,4	198,6	7,5	20,6	154,2	7,7	8,6	-	8,6	-	-	35,1	-	53,0	141,0	-	
Tekoči transferji	186,5	112,9	1,0	1,2	12,4	4,8	93,6	1,5	1,8	2,5	0,7	0,6	0,5	6,0	8,0	52,0	
Kapitalski račun	13,4	2,5	0,0	0,1	1,2	0,2	1,0	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,4	7,3	
Neto naložbe																	
Tekoči račun	-126,1	79,3	11,3	0,1	67,7	46,1	-45,9	-	3,0	-	-	-41,8	-	5,1	-5,1	-	
Blago	-13,8	97,4	5,0	3,3	53,4	35,8	0,0	-4,8	3,9	-113,7	1,7	-20,4	-28,1	11,8	41,3	-2,9	
Storitve	33,5	26,2	4,2	1,8	19,4	-4,5	5,3	1,9	0,0	3,4	1,0	2,8	4,5	9,8	-19,3	3,1	
Dohodki	-47,4	5,9	2,3	-5,3	-5,6	16,4	-1,9	-	0,2	-	-	-24,0	-	-17,2	-26,1	-	
Dohodki od kapitala	-55,7	5,5	2,2	-5,4	-5,7	20,1	-5,7	-	0,2	-	-	-23,9	-	-23,7	-26,9	-	
Tekoči transferji	-98,4	-50,2	-0,2	0,4	0,6	-1,6	-49,4	-1,2	-1,1	-2,2	-0,6	-0,2	-0,1	0,7	-1,1	-42,5	
Kapitalski račun	7,5	15,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	15,2	-0,1	-1,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-6,2	

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

1. Povzetek finančnega računa

	Skupaj ¹⁾			Skupaj kot % BDP			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe		Neto izvedeni finančni instrumenti	Ostale naložbe		Rezerve
	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Terjatve	Obveznosti		Terjatve	Obveznosti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2004	8.602,5	9.518,4	-915,9	109,5	121,2	-11,7	2.268,7	2.235,4	3.045,0	4.080,2	-37,4	3.045,2	3.202,9	281,0
2005	10.785,2	11.605,3	-820,2	132,4	142,4	-10,1	2.790,8	2.444,3	3.887,5	5.109,1	-21,4	3.805,8	4.052,0	322,5
2006	12.258,8	13.306,1	-1.047,3	143,3	155,5	-12,2	3.131,7	2.728,7	4.371,5	5.866,5	-20,8	4.448,7	4.711,0	327,7
2007	13.750,6	14.915,4	-1.164,9	152,8	165,7	-12,9	3.526,1	3.091,6	4.653,8	6.340,0	-10,2	5.233,5	5.483,9	347,4
2008 IV	13.069,7	14.873,5	-1.803,9	140,9	160,3	-19,4	3.742,5	3.223,1	3.723,6	5.985,8	1,2	5.228,2	5.664,6	374,2
2009 I	12.776,8	14.762,3	-1.985,5	138,8	160,4	-21,6	3.771,7	3.229,1	3.609,5	6.029,9	-44,8	5.044,7	5.503,3	395,7
Spremembe salda														
2004	740,8	888,6	-147,8	9,4	11,3	-1,9	99,2	151,2	389,4	494,0	-17,3	295,4	243,4	-25,7
2005	2.182,7	2.086,9	95,7	26,8	25,6	1,2	522,1	209,0	842,5	1.028,9	16,0	760,6	849,1	41,5
2006	1.473,6	1.700,8	-227,1	17,2	19,9	-2,7	340,9	284,3	484,0	757,4	0,6	642,9	659,0	5,2
2007	1.491,8	1.609,3	-117,5	16,6	17,9	-1,3	394,4	362,9	282,3	473,5	10,6	784,7	772,9	19,7
2008 IV	-859,4	-311,8	-547,6	-36,3	-13,2	-23,1	-34,9	24,4	-557,5	-43,2	-22,0	-248,3	-292,9	3,3
2009 I	-292,8	-111,2	-181,6	-13,4	-5,1	-8,3	29,2	6,0	-114,0	44,0	-46,0	-183,6	-161,3	21,6
Transakcije														
2005	1.329,2	1.339,4	-10,2	16,3	16,4	-0,1	358,4	152,4	416,2	543,3	17,3	554,9	643,7	-17,7
2006	1.680,0	1.821,4	-141,4	19,6	21,3	-1,7	417,4	259,8	527,6	821,4	-3,3	737,4	740,3	0,9
2007	1.896,7	1.937,9	-41,2	21,1	21,5	-0,5	474,2	381,7	439,5	599,3	67,0	910,9	956,9	5,1
2008	395,2	698,5	-303,3	4,3	7,5	-3,3	348,1	105,8	-20,2	421,4	56,7	6,7	171,4	3,9
2008 IV	-373,1	-246,8	-126,3	-15,8	-10,4	-5,3	47,6	-30,1	-160,7	43,4	16,7	-277,1	-260,1	0,4
2009 I	-246,1	-98,2	-147,9	-11,2	-4,5	-6,7	79,3	40,8	-72,2	107,2	-14,3	-233,2	-246,2	-5,7
II	-80,5	-63,8	-16,7	-3,6	-2,9	-0,7	89,1	80,8	10,5	104,8	-27,3	-155,2	-249,4	2,5
2009 feb.	-132,4	-97,9	-34,5	.	.	.	21,0	12,5	-40,9	40,5	-2,9	-108,4	-150,9	-1,2
mar.	-122,5	-54,6	-68,0	.	.	.	33,4	12,8	-63,1	32,6	-4,2	-89,6	-100,0	0,8
apr.	78,7	76,2	2,5	.	.	.	59,2	54,7	-0,6	-9,6	-7,7	28,0	31,1	-0,1
maj	-138,5	-111,9	-26,6	.	.	.	14,3	19,0	8,9	66,9	-10,4	-153,5	-197,9	2,3
jun.	-20,7	-28,1	7,4	.	.	.	15,6	7,1	2,2	47,5	-9,2	-29,6	-82,6	0,3
Ostale spremembe														
2004	-76,9	97,0	-173,9	-1,0	1,2	-2,2	-69,8	61,8	43,6	76,2	-25,8	-11,7	-41,0	-13,3
2005	853,5	747,5	105,9	10,5	9,2	1,3	163,7	56,5	426,3	485,6	-1,4	205,7	205,4	59,2
2006	-206,4	-120,6	-85,7	-2,4	-1,4	-1,0	-76,5	24,5	-43,6	-63,9	3,9	-94,4	-81,3	4,3
2007	-404,9	-328,5	-76,3	-4,5	-3,6	-0,8	-79,7	-18,8	-157,2	-125,8	-56,4	-126,1	-184,0	14,6
Spremembe zaradi tečajnih sprememb														
2004	-168,8	-96,4	-72,4	-2,1	-1,2	-0,9	-36,0	7,4	-62,3	-50,2	.	-61,2	-53,5	-9,4
2005	369,3	214,4	154,9	4,5	2,6	1,9	86,9	-18,2	136,8	118,1	.	126,9	114,5	18,7
2006	-321,7	-207,9	-113,8	-3,8	-2,4	-1,3	-70,7	11,7	-131,1	-118,0	.	-104,6	-101,5	-15,3
2007	-501,6	-244,1	-257,5	-5,6	-2,7	-2,9	-110,0	27,1	-194,5	-124,1	.	-182,2	-147,1	-14,9
Spremembe zaradi cenovnih sprememb														
2004	102,1	218,6	-116,5	1,3	2,8	-1,5	30,7	25,0	100,3	193,6	-25,8	.	.	-3,1
2005	288,1	327,5	-39,4	3,5	4,0	-0,5	60,7	48,6	186,6	278,9	-1,4	.	.	42,1
2006	297,0	309,5	-12,5	3,5	3,6	-0,1	61,2	39,4	215,7	270,1	3,9	.	.	16,3
2007	156,6	-63,8	220,3	1,7	-0,7	2,4	29,6	12,3	151,7	-76,1	-56,4	.	.	31,6
Spremembe zaradi drugih prilagoditev														
2004	-10,3	-25,2	15,0	-0,1	-0,3	0,2	-64,5	29,4	5,6	-67,2	.	49,5	12,5	-0,8
2005	195,5	205,6	-10,2	2,4	2,5	-0,1	16,0	26,1	102,9	88,6	.	78,8	90,9	-2,2
2006	-181,4	-222,3	40,9	-2,1	-2,6	0,5	-67,0	-26,6	-128,2	-216,0	.	10,2	20,3	3,7
2007	-59,5	-20,7	-38,9	-0,7	-0,2	-0,4	0,6	-58,2	-114,3	74,4	.	56,0	-36,8	-1,9
Stopnja rasti salda														
2004	10,3	9,1	-	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,1	9,5	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,6	19,5	-5,8
2006	15,7	15,8	-	.	.	.	15,0	10,6	13,8	16,3	.	19,5	18,4	0,2
2007	15,5	14,5	-	.	.	.	15,2	14,0	10,0	10,1	.	20,5	20,4	1,6
2008 IV	2,8	4,7	-	.	.	.	10,0	3,4	-0,7	7,0	.	0,1	3,2	1,1
2009 I	-3,0	0,1	-	.	.	.	7,2	1,7	-4,0	6,3	.	-9,5	-7,1	-1,9
II	-4,2	-1,4	-	.	.	.	8,4	4,5	-6,6	5,4	.	-10,4	-11,4	-1,3

Vir: ECB.

1) Neto izvedeni finančni instrumenti so vključeni v terjatvah.

7.3 Finančni račun

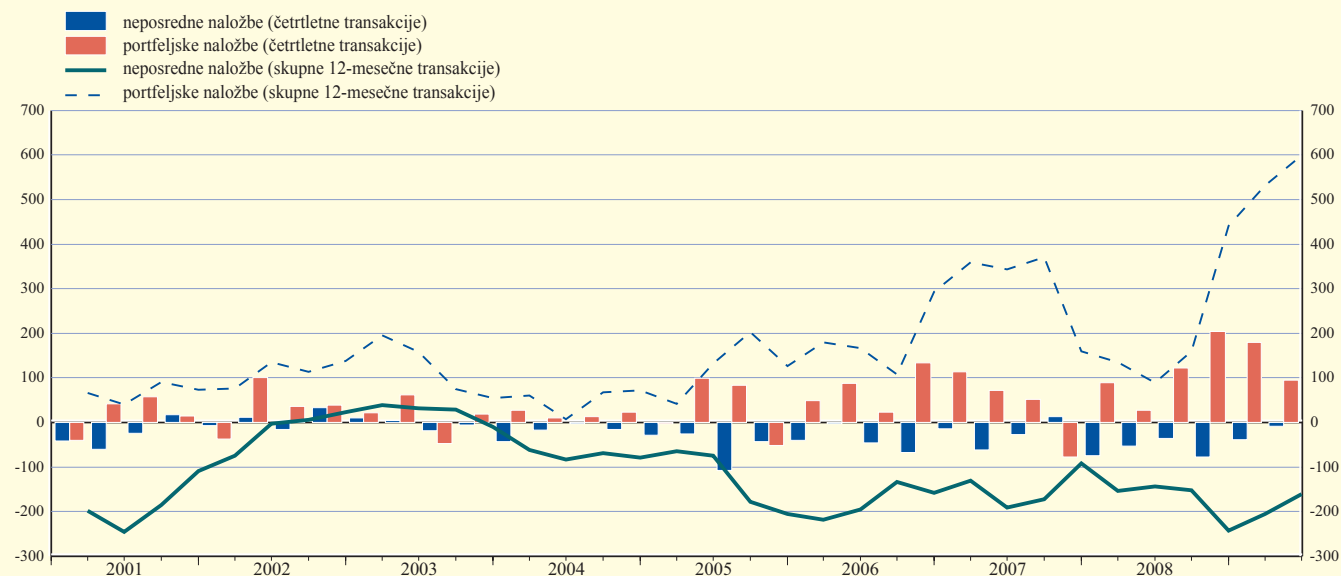
(v milijardah EUR; saldo in stopnje rasti konec obdobja; transakcije med obdobjem)

2. Neposredne naložbe

	Rezidentov euroobmočja v tujino							Nerezidentov v euroobmočje						
	Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila med podjetji)			Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila med podjetji)		
		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI	V institucije, ki niso MFI		Skupaj	v MFI	V institucije, ki niso MFI	Skupaj	v MFI	V institucije, ki niso MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2006	3.131,7	2.540,4	217,4	2.323,0	591,3	2,2	589,1	2.728,7	2.091,9	65,5	2.026,4	636,8	9,7	627,1
2007	3.526,1	2.844,3	246,4	2.597,9	681,9	6,3	675,6	3.091,6	2.343,9	69,1	2.274,8	747,7	14,9	732,8
2008 IV	3.742,5	2.951,6	248,7	2.703,0	790,9	6,1	784,7	3.223,1	2.394,4	75,8	2.318,6	828,7	17,1	811,6
2009 I	3.771,7	2.953,9	254,8	2.699,0	817,8	12,0	805,8	3.229,1	2.403,7	77,7	2.325,9	825,5	17,3	808,2
Transakcije														
2007	474,2	355,5	24,6	330,9	118,7	-0,1	118,8	381,7	267,4	5,2	262,2	114,3	1,4	112,9
2008	348,1	227,5	14,0	213,5	120,6	-0,2	120,8	105,8	76,9	-1,3	78,2	28,9	1,5	27,4
2008 IV	47,6	27,9	5,8	22,1	19,7	-0,3	20,0	-30,1	8,6	0,0	8,6	-38,7	-0,2	-38,6
2009 I	79,3	36,2	9,1	27,1	43,1	0,9	42,2	40,8	34,7	1,0	33,7	6,1	0,1	5,9
II	89,1	65,8	10,3	55,5	23,3	0,6	22,7	80,8	62,8	0,3	62,5	18,1	1,1	16,9
2009 feb.	21,0	8,7	0,9	7,8	12,3	0,7	11,6	12,5	8,8	0,5	8,3	3,6	0,1	3,6
mar.	33,4	13,1	4,0	9,0	20,4	-1,2	21,6	12,8	13,9	-1,7	15,7	-1,1	-0,2	-1,0
apr.	59,2	49,7	6,7	43,0	9,5	1,5	7,9	54,7	47,8	0,3	47,5	6,9	0,1	6,8
maj	14,3	7,7	0,7	6,9	6,6	0,1	6,5	19,0	5,0	-0,1	5,1	14,1	0,1	14,0
jun.	15,6	8,4	2,8	5,5	7,2	-1,1	8,3	7,1	10,0	0,1	9,9	-3,0	0,9	-3,9
Stopnje rasti														
2006	15,0	14,6	20,1	14,1	17,1	-2,9	17,2	10,6	12,3	10,2	12,4	5,5	-1,2	5,6
2007	15,2	14,0	11,1	14,3	20,1	-82,4	20,3	14,0	12,8	8,5	12,9	18,0	9,0	18,2
2008 IV	10,0	8,1	5,7	8,3	17,8	-4,5	18,0	3,4	3,3	-1,9	3,5	3,9	8,4	3,8
2009 I	7,2	5,1	6,0	5,0	15,8	-19,9	16,2	1,7	2,9	-0,7	3,0	-1,8	8,3	-2,0
II	8,4	6,8	7,0	6,8	14,6	7,8	14,6	4,5	5,9	2,9	5,9	0,8	9,0	0,6

G34 Neto neposredne in portfeljske naložbe

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

3. Terjatve portfeljskih naložb

	Skupaj	Lastniški kapital					Dolžniški instrumenti									
							Obveznice in zadolžnice					Instrumenti denarnega trga				
		Skupaj	MFI		Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFIs		Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFI		Institucije, ki niso MFI	
			Eurosistem		Širše opredeljena država	Eurosistem			Širše opredeljena država	Eurosistem			Širše opredeljena država			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2006	4.371,5	1.936,2	127,8	2,8	1.808,4	37,0	2.056,0	875,0	13,0	1.181,0	14,1	379,3	311,6	11,1	67,7	0,2
2007	4.653,8	1.984,7	145,2	2,4	1.839,5	44,6	2.231,5	937,4	15,5	1.294,0	16,9	437,7	350,6	33,9	87,1	0,5
2008 IV	3.723,6	1.144,8	70,6	3,0	1.074,1	28,0	2.134,3	955,1	19,9	1.179,2	17,0	444,5	376,9	61,6	67,6	1,2
2009 I	3.609,5	1.053,7	62,2	2,9	991,4	27,9	2.089,4	913,5	17,1	1.175,9	16,1	466,5	389,1	58,9	77,4	1,7
	Transakcije															
2007	439,5	79,5	36,0	-0,4	43,6	5,5	282,5	153,6	3,8	128,9	2,0	77,5	68,5	25,0	9,0	0,3
2008	-20,2	-113,2	-55,4	0,6	-57,8	-0,5	88,6	48,2	10,3	40,4	2,4	4,4	21,8	21,2	-17,4	0,3
2008 IV	-160,7	-49,9	-4,0	0,4	-45,8	-1,3	-62,1	-16,7	-1,1	-45,4	-0,5	-48,8	-22,1	-5,1	-26,7	0,2
2009 I	-72,2	-34,4	-7,9	0,0	-26,6	0,2	-57,4	-40,5	-2,4	-16,9	-1,2	19,7	13,4	-0,5	6,3	0,4
II	10,5	5,4	1,2	0,0	4,2	-	7,9	-14,8	3,5	22,7	-	-2,8	-0,4	-6,6	-2,4	-
2009 feb.	-40,9	-28,9	-5,4	0,0	-23,5	-	-16,2	-5,3	0,1	-10,9	-	4,2	2,6	0,0	1,6	-
mar.	-63,1	-18,4	-5,3	0,0	-13,2	-	-38,9	-32,8	-1,4	-6,1	-	-5,7	-6,6	-0,1	0,9	-
apr.	-0,6	-2,5	0,1	-0,1	-2,6	-	6,9	-6,6	0,6	13,5	-	-5,1	0,3	1,3	-5,4	-
maj	8,9	3,0	1,2	0,0	1,8	-	-0,1	-9,9	-0,2	9,8	-	6,0	2,2	-1,9	3,9	-
jun.	2,2	4,8	-0,1	0,0	4,9	-	1,1	1,7	3,1	-0,6	-	-3,8	-2,9	-6,1	-0,9	-
	Stopnje rasti															
2006	13,8	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,1	24,1	15,8	12,5	9,0	21,3	22,2	220,7	20,4	-27,3
2007	10,0	4,0	29,0	-13,1	2,3	14,4	13,8	17,8	30,1	10,8	14,0	20,8	22,5	225,0	13,0	173,4
2008 IV	-0,7	-6,6	-37,8	26,0	-3,9	-1,3	4,0	5,1	48,9	3,2	14,6	0,7	6,1	82,5	-22,2	52,8
2009 I	-4,0	-7,3	-23,2	19,1	-6,1	0,8	-0,4	-2,3	7,9	1,1	4,3	-10,1	-5,9	51,3	-27,8	74,6
II	-6,6	-8,6	-17,6	15,0	-8,0	-	-4,1	-7,5	0,2	-1,5	-	-12,2	-10,2	-21,6	-21,9	-

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	Širše opredeljena država	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Saldo (stanje mednarodnih naložb)													
2006		5.866,5	2.910,8	657,6	2.253,2	2.656,9	953,8	1.705,5	1.019,2	298,8	125,7	173,2	138,0
2007		6.340,0	3.103,1	754,7	2.348,3	2.917,3	1.128,0	1.789,3	1.113,4	319,6	153,4	166,1	142,5
2008 IV		5.985,8	2.135,2	574,2	1.561,0	3.255,2	1.148,8	2.106,4	1.374,1	595,4	172,4	423,0	355,9
2009 I		6.029,9	2.065,0	593,5	1.471,5	3.337,3	1.139,0	2.198,3	1.437,6	627,6	169,8	457,9	405,3
Transakcije													
2007		599,3	127,6	76,7	50,6	433,0	229,7	203,4	148,6	38,6	41,1	-2,6	8,1
2008		421,4	-73,5	94,8	-168,6	274,7	42,3	232,6	205,5	220,2	-6,3	226,4	199,2
2008 IV		43,4	-42,4	19,2	-61,9	-20,0	-44,8	24,7	40,8	105,8	-10,5	116,3	109,1
2009 I		107,2	-10,9	4,3	-15,3	82,1	-13,7	95,8	65,4	36,0	1,2	34,8	51,1
II		104,8	-5,1	-11,9	6,7	96,3	33,0	63,3	-	13,6	-12,2	25,8	-
2009 feb.		40,5	-3,2	-	-	39,6	-	-	-	4,1	-	-	-
mar.		32,6	24,3	-	-	15,2	-	-	-	-6,9	-	-	-
apr.		-9,6	-21,9	-	-	-15,4	-	-	-	27,7	-	-	-
maj		66,9	11,5	-	-	55,9	-	-	-	-0,5	-	-	-
jun.		47,5	5,3	-	-	55,8	-	-	-	-13,6	-	-	-
Stopnje rasti													
2006		16,3	12,1	17,5	10,6	22,9	25,9	21,2	15,2	1,5	21,5	-10,0	-11,2
2007		10,1	4,4	11,4	2,3	16,3	24,3	11,9	14,6	12,7	33,7	-0,2	6,6
2008 IV		7,0	-3,2	13,0	-8,7	9,6	3,8	13,1	18,9	65,6	-3,5	135,5	144,6
2009 I		6,3	-5,6	3,8	-9,1	9,6	0,9	14,6	17,6	65,3	-5,9	133,9	135,0
II		5,4	-5,2	-0,7	-7,1	7,0	-1,4	11,9	-	58,7	-14,2	122,6	-

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

5. Terjatve ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			MFI (razen Eurosistema)			Širše opredeljena država				Drugi sektorji			
		Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Komer- cial- ni krediti	Posojila/gotovina in vloge		Gotovina in vloge	Komer- cial- ni krediti	Posojila/gotovina in vloge		Gotovina in vloge
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2006	4.448,7	14,1	12,7	1,4	2.937,6	2.874,9	62,8	120,0	14,2	58,2	15,4	1.377,1	187,9	1.062,1	395,6
2007	5.233,5	39,1	37,7	1,4	3.342,5	3.271,4	71,1	107,1	12,7	48,1	13,5	1.744,8	191,1	1.387,7	441,7
2008 IV	5.228,2	28,8	27,7	1,0	3.273,9	3.214,9	59,0	101,2	12,0	41,2	7,2	1.824,3	189,2	1.409,7	443,7
2009 I	5.044,7	21,7	21,4	0,3	3.093,8	3.037,2	56,6	106,7	12,0	45,4	14,5	1.822,5	176,9	1.416,2	446,2
Transakcije															
2007	910,9	22,0	22,0	0,0	548,3	541,0	7,3	-7,6	-1,4	-7,2	-2,0	348,3	13,7	292,7	38,7
2008	6,7	-9,0	-9,0	0,0	-44,7	-60,0	15,3	-6,6	-1,1	-6,7	-5,9	67,0	9,3	-1,2	-44,8
2008 IV	-277,1	-6,9	-7,0	0,0	-240,9	-250,8	10,0	0,0	-0,3	1,0	-1,9	-29,3	-9,5	-19,0	-3,7
2009 I	-233,2	-8,2	-8,2	0,0	-222,1	-220,3	-1,8	6,5	0,0	5,8	9,1	-9,4	-8,6	-1,1	-1,7
II	-155,2	7,0	-	-	-81,8	-	-	-4,3	-	-	-5,3	-76,1	-	-	-23,5
2009 feb.	-108,4	-3,6	-	-	-92,5	-	-	-7,8	-	-	-4,5	-4,4	-	-	-9,8
mar.	-89,6	-2,2	-	-	-90,0	-	-	0,8	-	-	0,8	1,9	-	-	4,0
apr.	28,0	1,6	-	-	39,6	-	-	-9,9	-	-	-10,2	-3,4	-	-	-7,3
maj	-153,5	0,0	-	-	-64,6	-	-	3,8	-	-	3,7	-92,8	-	-	-21,2
jun.	-29,6	5,3	-	-	-56,8	-	-	1,8	-	-	1,2	20,1	-	-	4,9
Stopnje rasti															
2006	19,5	-37,6	-40,0	1,6	21,1	21,3	10,7	-5,5	-26,1	-4,3	24,5	20,0	3,4	24,5	8,5
2007	20,5	157,3	173,8	-1,7	18,8	18,9	11,5	-6,4	-9,7	-12,4	-13,1	25,2	7,4	27,3	9,8
2008 IV	0,1	-26,4	-27,1	5,0	-1,3	-1,8	21,7	-6,2	-8,6	-14,1	-45,7	3,8	4,8	-0,1	-10,6
2009 I	-9,5	-57,3	-58,7	6,0	-13,6	-14,1	11,2	4,6	-6,4	9,0	35,9	-0,9	-2,9	-3,1	-14,2
II	-10,4	-28,7	-	-	-13,3	-	-	-5,5	-	-	-42,6	-4,7	-	-	-6,9

6. Obveznosti ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			MFI (razen Eurosistema)			Širše opredeljena država				Drugi sektorji			
		Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Komer- cial- ni krediti	Posojila	Ostale obveznosti	Skupaj	Komer- cial- ni krediti	Posojila	Ostale obveznosti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2006	4.711,0	116,3	116,1	0,2	3.484,8	3.430,4	54,5	51,6	0,0	47,5	4,1	1.058,2	146,8	819,6	91,7
2007	5.483,9	201,7	201,4	0,2	3.938,7	3.871,7	67,0	51,8	0,0	46,6	5,2	1.291,7	158,4	1.024,1	109,3
2008 IV	5.664,6	481,5	481,2	0,3	3.762,9	3.704,2	58,6	61,7	0,0	57,7	3,9	1.358,6	166,4	1.076,7	115,5
2009 I	5.503,3	404,0	400,9	3,2	3.708,6	3.650,0	58,6	58,6	0,0	55,2	3,4	1.332,1	161,0	1.057,1	114,0
Transakcije															
2007	956,9	91,4	91,4	0,0	635,2	630,4	4,8	-0,9	0,0	-1,8	0,9	231,3	9,9	224,4	-3,0
2008	171,4	280,0	280,0	0,1	-181,4	-192,3	10,9	9,5	0,0	10,9	-1,4	63,2	6,3	57,5	-0,5
2008 IV	-260,1	110,6	110,7	-0,1	-411,7	-418,0	6,3	9,0	0,0	8,6	0,4	32,0	-3,9	29,0	6,8
2009 I	-246,2	-81,5	-84,4	2,9	-112,1	-110,8	-1,3	-2,1	0,0	-0,9	-1,2	-50,5	-8,8	-37,1	-4,7
II	-249,4	-89,3	-	-	-81,4	-	-	-3,0	-	-	-	-75,7	-	-	-
2009 feb.	-150,9	-28,1	-	-	-105,7	-	-	-5,2	-	-	-	-11,9	-	-	-
mar.	-100,0	5,6	-	-	-114,2	-	-	1,1	-	-	-	7,5	-	-	-
apr.	31,1	-28,9	-	-	37,8	-	-	-0,6	-	-	-	22,8	-	-	-
maj	-197,9	-20,2	-	-	-66,7	-	-	0,1	-	-	-	-111,2	-	-	-
jun.	-82,6	-40,2	-	-	-52,5	-	-	-2,6	-	-	-	12,7	-	-	-
Stopnje rasti															
2006	18,4	22,4	22,4	5,7	16,1	16,1	13,3	3,6	-24,1	4,2	-3,2	27,3	9,8	31,9	17,6
2007	20,4	79,2	79,4	-6,9	18,3	18,5	8,8	-1,6	29,1	-3,6	18,0	21,4	6,7	27,4	-1,5
2008 IV	3,2	140,9	141,1	20,8	-4,6	-4,9	16,1	18,3	-4,8	23,5	-28,3	4,9	4,0	5,6	-0,8
2009 I	-7,1	82,4	81,3	709,6	-13,6	-14,0	9,2	15,5	0,9	17,9	-19,4	-2,3	-3,5	-1,6	-7,5
II	-11,4	19,0	-	-	-15,0	-	-	12,2	-	-	-	-7,0	-	-	-

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

7. Rezerve

	Rezerve													Zaznamek		
	Skupaj	Monetarno zlato		Posebne pravice črpanja	Rezervna imetja pri MDS	Devize								Druge terjatve	Druge terjatve v tuji valuti	Predhodno določena kratkoročna neto črpanja v tuji valuti
		V milijardah EUR	V unčah (v milijonih)			Skupaj	Gotovina in vloge		Vrednostni papirji			Izvedeni finančni instrumenti				
							Pri denarnih oblasteh in BIS	Pri bankah	Skupaj	Lastniški kapital	Obveznice in zadolžnice		Instrumenti denarnega trga			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007	347,4	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,5	0,0	44,3	-38,5
2008 III	370,9	216,8	350,634	4,6	4,0	145,4	11,6	18,1	117,8	0,5	100,0	17,2	-2,1	0,0	187,3	-185,3
IV	374,2	217,0	349,190	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,0	17,9	0,0	0,1	262,8	-245,7
2009 I	395,7	240,4	349,059	4,8	8,4	142,1	8,4	3,7	129,9	0,6	108,2	21,1	0,1	0,1	155,4	-141,4
2009 maj	392,2	240,6	347,784	4,6	10,8	136,0	7,9	5,9	121,9	-	-	-	0,4	0,1	103,1	-90,7
jun.	381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,1	9,5	6,5	119,9	-	-	-	0,2	0,1	77,6	-65,6
jul.	386,5	230,8	347,531	4,2	11,5	139,2	9,2	9,7	120,1	-	-	-	0,2	0,8	67,6	-59,5
	Transakcije															
2006	0,9	-4,2	-	0,5	-5,2	9,8	-6,1	2,4	13,6	0,0	19,3	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-
2008	3,9	-2,1	-	-0,1	3,7	2,3	4,9	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,1	-	-
2008 IV	0,4	-0,9	-	0,0	3,2	-2,0	0,5	-10,7	7,1	0,0	6,2	0,9	1,1	0,1	-	-
2009 I	-5,7	-0,9	-	0,0	0,9	-5,7	2,2	-4,9	-3,7	0,0	-6,6	2,9	0,6	0,0	-	-
II	2,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Stopnje rasti															
2005	-5,8	-2,8	-	4,4	-44,7	-3,8	-2,0	-23,7	1,6	2,2	6,9	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,2	-2,4	-	11,6	-48,8	7,2	-48,4	10,6	13,1	0,0	28,4	-15,3	-73,2	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,2	6,3	15,0	6,2	5,7	1,1	18,5	-27,5	-59,1	-	-	-
2008 IV	1,1	-1,0	-	-2,6	104,7	1,7	66,0	-69,0	10,8	27,7	18,0	-20,7	-26,2	-	-	-
2009 I	-1,9	-1,1	-	4,6	131,3	-6,3	139,6	-90,4	6,7	2,6	3,8	24,9	1.001,7	-	-	-
II	-1,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

8. Geografska razčlenitev

	Skupaj		EU 27 (izven euroobmočja)					Kanada	Kitajska	Japonska	Švica	ZDA	Eksteritorialna finančna središča	Mednarodne organizacije	Druge države
	Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Institucije EU									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
Neposredne naložbe	434,6	-97,4	-4,0	-32,9	-277,8	217,6	-0,3	23,7	27,0	-11,0	112,6	-67,4	-37,4	-0,2	484,6
V tujino	3.526,1	1.285,8	37,1	82,5	916,2	249,9	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,8
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	2.844,3	1.012,7	32,3	55,2	710,0	215,2	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,4
Drug kapital	681,9	273,1	4,9	27,3	206,2	34,7	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
V euroobmočje	3.091,6	1.383,2	41,2	115,4	1.194,0	32,3	0,3	67,9	3,7	80,1	237,4	751,9	429,0	0,3	138,2
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	2.343,9	1.127,8	33,6	93,7	988,2	12,1	0,2	56,6	0,9	65,7	181,6	552,6	267,8	0,1	90,8
Drug kapital	747,7	255,4	7,6	21,7	205,8	20,2	0,1	11,3	2,7	14,4	55,9	199,3	161,2	0,2	47,4
Portfeljske naložbe	4.653,8	1.371,3	68,2	139,3	995,5	97,8	70,6	82,5	42,0	241,9	132,4	1.493,5	630,2	26,8	633,3
Lastniški kapital	1.984,7	415,3	11,4	45,9	335,4	22,1	0,5	20,3	39,5	141,7	115,7	635,1	285,3	1,0	331,0
Dolžniški instrumenti	2.669,2	956,0	56,8	93,4	660,1	75,6	70,1	62,3	2,5	100,2	16,6	858,4	344,9	25,9	302,4
Obveznice in zadolžnice	2.231,5	781,0	52,7	78,2	505,6	75,0	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	713,3	303,1	24,8	272,0
Instrumenti denarnega trga	437,7	174,9	4,0	15,1	154,5	0,6	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	145,1	41,8	1,1	30,4
Druge naložbe	-250,4	-163,9	-155,4	-8,8	122,2	43,5	-165,5	-66,0	-45,3	-31,5	-54,9	-71,1	-91,2	-23,8	297,4
Terjatve	5.233,5	2.571,9	104,5	72,3	2.242,6	141,7	10,8	23,5	35,0	81,3	266,2	840,1	516,8	57,5	841,1
Širše opredeljena država	107,1	21,6	0,8	0,1	10,3	1,2	9,2	0,0	1,8	0,2	0,1	3,1	1,4	38,3	40,7
MFI	3.381,6	1.916,2	86,7	52,1	1.663,5	113,0	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	411,6	353,5	18,7	448,8
Drugi sektorji	1.744,8	634,1	16,9	20,1	568,8	27,5	0,9	8,5	17,9	36,1	108,6	425,4	162,0	0,5	351,6
Obveznosti	5.483,9	2.735,8	259,8	81,0	2.120,5	98,1	176,4	89,5	80,3	112,8	321,1	911,2	608,1	81,3	543,7
Širše opredeljena država	51,8	28,9	0,0	0,3	2,4	0,0	26,2	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,9	3,0
MFI	4.140,4	2.142,4	249,6	58,4	1.660,0	72,6	101,9	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,8	402,1
Drugi sektorji	1.291,7	564,5	10,2	22,4	458,0	25,6	48,3	8,0	18,1	23,3	72,7	379,8	84,1	2,6	138,7
2008 II do 2009 I	Transakcije														
Neposredne naložbe	205,6	86,5	-0,4	7,1	54,4	25,4	0,0	-7,4	3,1	-1,2	-34,7	91,9	18,2	0,0	49,4
V tujino	260,6	82,1	1,7	19,3	40,2	20,9	0,0	2,3	3,3	3,8	-20,2	98,1	35,5	0,0	55,7
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	146,2	33,7	0,9	7,9	11,7	13,1	0,0	4,4	4,1	3,5	-18,5	63,7	18,0	0,0	37,3
Drug kapital	114,4	48,4	0,8	11,4	28,4	7,8	0,0	-2,1	-0,7	0,3	-1,7	34,3	17,5	0,0	18,5
V euroobmočje	55,0	-4,5	2,1	12,2	-14,3	-4,5	0,0	9,7	0,3	5,0	14,6	6,2	17,3	0,0	6,3
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	69,1	-8,6	0,1	6,8	-17,5	2,0	0,0	7,8	0,2	2,8	7,7	23,2	22,8	0,0	13,1
Drug kapital	-14,1	4,1	2,0	5,4	3,2	-6,5	0,0	1,9	0,0	2,2	6,9	-17,0	-5,5	0,0	-6,8
Portfeljske naložbe	-159,3	30,2	7,2	-3,1	24,4	-2,8	4,6	13,0	-1,3	-16,0	-0,4	-86,9	-77,4	2,7	-23,4
Lastniški kapital	-103,2	-16,6	0,9	-4,1	-12,8	-0,5	0,1	9,0	-1,1	-13,8	2,3	-37,4	-28,6	0,0	-17,0
Dolžniški instrumenti	-56,1	46,8	6,3	1,0	37,2	-2,3	4,5	4,0	-0,2	-2,2	-2,6	-49,5	-48,8	2,7	-6,4
Obveznice in zadolžnice	-5,8	61,8	3,4	4,2	54,5	-3,5	3,3	3,6	-0,1	-13,1	0,4	-20,2	-53,1	3,1	11,8
Instrumenti denarnega trga	-50,2	-15,0	3,0	-3,2	-17,3	1,2	1,3	0,5	-0,1	10,9	-3,1	-29,3	4,3	-0,3	-18,2
Druge naložbe	-101,6	-240,2	-12,6	-5,8	-265,0	59,3	-16,1	-5,1	-9,3	44,5	19,7	-123,2	118,6	12,2	81,0
Terjatve	-521,8	-325,7	-23,6	-13,6	-341,1	52,7	-0,1	1,4	-9,3	-17,5	-51,7	-134,5	8,1	-9,4	16,8
Širše opredeljena država	4,7	4,5	-1,3	-0,2	6,1	-0,5	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	1,2	-1,2
MFI	-510,4	-294,6	-18,5	-11,4	-313,6	49,2	-0,4	0,2	-10,6	-8,0	-48,9	-94,9	-16,0	-10,5	-27,0
Drugi sektorji	-16,1	-35,6	-3,8	-2,0	-33,6	3,9	-0,2	1,2	1,3	-9,5	-2,8	-39,7	24,1	0,0	45,0
Obveznosti	-420,1	-85,5	-11,0	-7,7	-76,1	-6,6	16,0	6,5	-0,1	-62,0	-71,4	-11,4	-110,5	-21,6	-64,1
Širše opredeljena država	7,9	2,8	0,0	-0,1	1,5	0,0	1,4	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	5,0	0,1
MFI	-397,1	-88,4	-11,1	-6,8	-73,8	-4,4	7,6	5,2	0,1	-59,7	-69,2	45,9	-121,4	-26,4	-83,2
Drugi sektorji	-30,9	0,1	0,1	-0,9	-3,8	-2,3	7,0	1,3	-0,2	-2,2	-2,2	-57,3	10,8	-0,2	19,0

Vir: ECB.

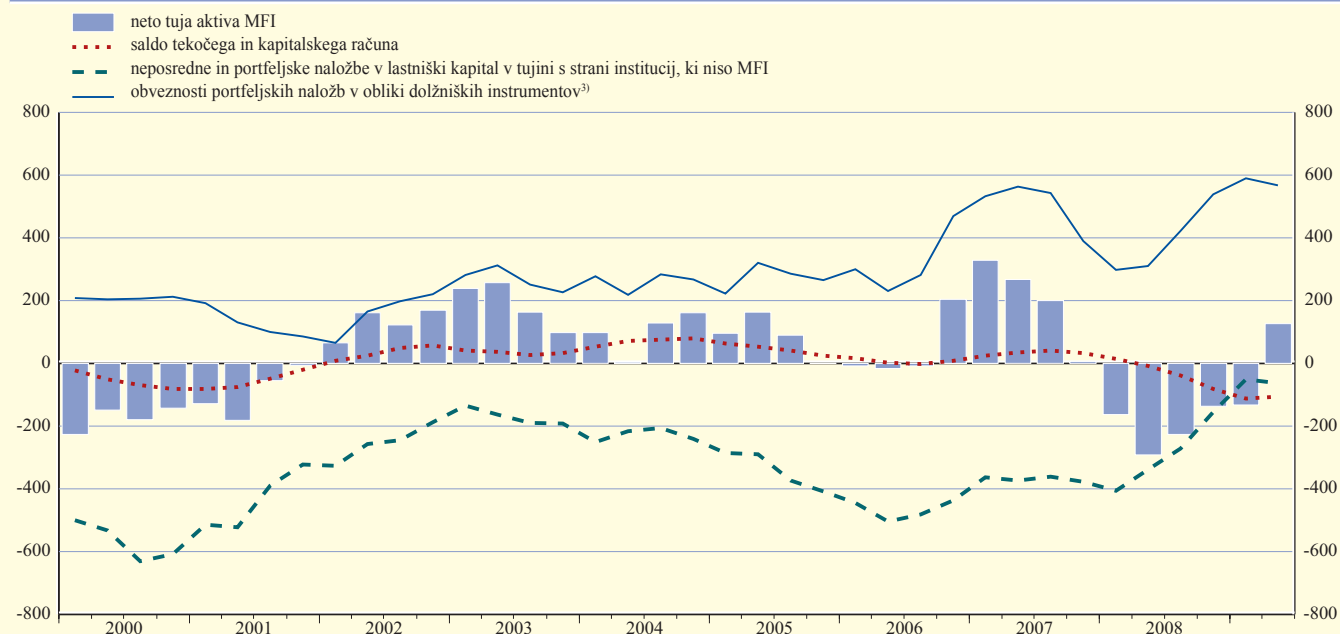
7.4 Denarni prikaz plačilne bilance¹⁾

(v milijardah EUR; transakcije)

	Postavke plačilne bilance, ki izravnavajo zunanjo protipostavko M3											Zaznamek: transakcije v zunanji protipostavki M3
	Saldo tekočega in kapitalskega računa	Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe			Druge naložbe		Izvedeni finančni instrumenti	Napake in izpustitve	Seštevek stolpcev 1 do 10	
		Rezidentov euroobmočja v tujino (ki niso MFI)	Nerezidentov v euroobmočje	Terjatve Institucije, ki niso MFI	Obveznosti		Terjatve Institucije, ki niso MFI	Obveznosti Institucije, ki niso MFI				
					Lastniški kapital ²⁾	Dolžniški instrumenti ³⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	7,9	-390,3	264,2	-282,3	237,5	468,9	-225,0	225,8	3,6	-138,5	171,8	204,9
2007	32,4	-451,4	379,2	-182,4	81,9	389,8	-340,9	230,4	-67,3	-64,8	7,0	6,8
2008	-81,9	-334,8	103,6	35,2	-124,0	538,3	-61,2	73,3	-56,6	-213,8	-122,0	-136,0
2008 II	-25,8	-39,2	-9,4	-85,4	-33,9	151,6	0,7	-14,2	-8,8	-52,8	-117,3	-127,1
III	-19,5	-97,0	52,1	22,8	-69,6	170,1	-21,8	2,9	-8,5	-41,6	-10,2	1,9
IV	-26,8	-42,3	-30,7	117,9	-39,4	143,5	28,8	41,3	-16,5	-95,6	80,2	75,0
2009 I	-40,8	-69,3	40,6	37,2	-7,8	123,5	2,9	-52,6	14,3	-107,0	-59,1	-82,1
II	-19,0	-78,2	79,7	-24,4	-7,4	129,7	80,4	-78,7	27,3	2,3	111,7	131,1
2008 jun.	1,2	-24,4	0,4	-19,0	12,0	61,2	2,7	-0,6	4,7	-14,6	23,7	16,4
jul.	-2,5	-38,0	22,9	7,1	-8,2	30,2	-1,7	14,1	-0,1	-44,4	-20,6	-11,8
avg.	-10,6	-21,5	11,1	-2,2	-17,0	33,3	4,8	-9,1	-8,4	9,5	-10,1	-7,8
sep.	-6,4	-37,4	18,1	17,9	-44,5	106,6	-25,0	-2,2	0,0	-6,8	20,4	21,6
okt.	-7,6	-8,0	-2,0	75,6	-58,0	92,0	-17,3	41,2	-3,2	-67,4	45,2	42,5
nov.	-14,2	-28,3	-21,0	12,9	3,0	60,7	3,0	19,2	-9,6	0,8	26,5	11,6
dec.	-4,9	-6,0	-7,7	29,4	15,7	-9,3	43,1	-19,0	-3,7	-29,0	8,5	20,9
2009 jan.	-28,3	-19,2	15,3	-13,9	-50,4	54,9	-6,7	-44,1	7,2	-17,2	-102,3	-121,1
feb.	-6,5	-19,4	12,4	32,8	-0,2	57,5	12,3	-17,1	2,9	-28,0	46,7	44,7
mar.	-6,1	-30,7	13,0	18,4	42,7	11,1	-2,7	8,6	4,2	-61,9	-3,5	-5,7
apr.	-7,4	-51,0	54,6	-5,5	-29,1	27,6	13,3	22,2	7,7	9,9	42,4	33,6
maj	-11,6	-13,5	19,0	-15,5	20,0	52,7	89,0	-111,1	10,4	-15,0	24,4	34,2
jun.	0,0	-13,8	6,1	-3,4	1,7	49,4	-21,9	10,1	9,2	7,4	44,9	63,3
Skupne 12-mesečne transakcije												
2009 jun.	-106,1	-286,9	141,8	153,5	-124,2	566,7	90,3	-87,1	16,6	-241,9	122,6	125,9

G35 Glavne transakcije plačilne bilance, ki so razlog za spremembe v neto tuji aktivih MFI¹⁾

(v milijardah EUR; skupne 12-mesečne transakcije)



Vir: ECB.

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

2) Izključuje točke/delnice skladov denarnega trga.

3) Izključuje dolžniške vrednostne papirje z dospelostjo do 2 let, ki jih izdajo MFI euroobmočja.

7.5 Blagovna menjava

1. Vrednost in obseg po skupinah proizvodov¹⁾

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

	Skupaj (n.s.a.)		Izvoz (f.o.b.)					Uvoz (c.i.f.)					
	Izvoz	Uvoz	Skupaj			Zaznamek: Industrijski proizvodi	Skupaj			Zaznamek:			
			Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Industrijski proizvodi	Nafta		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Vrednost (v milijardah EUR, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2007	11,0	8,4	1.507,8	739,8	326,6	401,3	1.282,7	1.491,2	914,0	234,5	323,1	1.019,8	227,5
2008	3,9	7,4	1.563,4	770,4	334,2	409,7	1.308,2	1.593,1	1.011,5	228,8	327,7	1.022,0	288,2
2008 III	5,7	12,6	399,5	199,0	84,3	102,8	332,1	411,6	269,8	58,4	82,5	258,8	85,5
IV	-5,0	-2,3	366,5	176,5	80,9	95,2	305,6	372,8	229,3	55,9	80,4	241,5	55,2
2009 I	-21,3	-20,8	310,8	148,6	65,6	85,4	259,6	320,1	181,4	49,4	77,4	214,8	35,6
II	-24,0	-26,5	306,6	.	.	.	253,0	304,1	.	.	.	201,2	.
2009 jan.	-25,0	-22,7	103,4	48,6	21,2	28,7	85,6	108,4	62,3	16,1	26,0	72,8	11,8
feb.	-23,5	-21,6	103,1	49,5	22,4	28,2	85,7	105,5	59,9	16,5	25,6	70,4	11,2
mar.	-15,4	-18,2	104,3	50,5	22,1	28,5	88,2	106,2	59,2	16,8	25,8	71,6	12,6
apr.	-26,5	-27,1	103,4	50,6	21,3	28,0	86,5	103,1	57,2	16,2	25,2	68,4	13,0
maj	-23,1	-27,0	101,6	48,7	21,1	27,6	84,5	100,5	55,4	15,5	24,8	67,2	13,6
jun.	-22,2	-25,6	101,5	.	.	.	82,0	100,5	.	.	.	65,6	.
	Indeksi obsega (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2007	8,6	6,8	144,4	141,3	153,1	144,5	142,1	129,1	123,2	143,3	141,4	134,8	107,7
2008	1,6	-0,4	146,5	142,0	156,2	146,1	143,6	127,9	121,3	141,1	140,8	133,5	106,4
2008 III	2,7	1,3	148,4	144,5	157,8	145,8	145,3	126,8	121,2	146,3	141,4	134,7	106,6
IV	-7,5	-5,5	136,3	128,7	149,2	135,8	131,8	121,5	114,7	133,4	134,4	122,3	106,7
2009 I	-21,3	-14,8	117,6	111,7	120,1	123,5	112,2	113,3	104,8	117,4	128,5	110,3	99,3
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 jan.	-25,0	-16,8	117,8	109,3	116,5	126,3	111,3	115,5	108,4	115,6	129,4	112,2	102,0
feb.	-23,6	-15,8	116,4	111,1	122,8	121,0	110,6	112,0	103,8	118,1	127,5	108,5	94,4
mar.	-15,4	-11,7	118,8	114,8	121,1	123,1	114,7	112,3	102,4	118,6	128,7	110,2	101,4
apr.	-25,5	-20,4	119,0	115,8	118,7	123,0	114,0	111,0	100,0	115,9	129,8	107,6	99,6
maj	-22,1	-19,2	117,0	112,2	117,6	119,5	111,2	108,0	96,9	111,1	126,5	105,8	98,2
jun.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Cene²⁾

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

	Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (f.o.b.) ³⁾							Uvozne cene industrijskih proizvodov (c.i.f.)						
	Skupaj (indeks 2005 = 100)	Skupaj					Zaznamek: Industrijski proizvodi	Skupaj (indeks 2005 = 100)	Skupaj					Zaznamek: Industrijski proizvodi
		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Energenti	Blago za vmesno porabo			Investicijsko blago	Potrošno blago	Energenti			
% skupnih cen	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	101,8	0,4	2,7	-0,5	0,9	1,8	0,4	105,9	0,1	2,3	-3,5	0,5	1,6	-0,3
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2008 IV	102,7	0,7	2,6	1,3	2,7	-16,0	0,6	106,9	-1,7	0,9	-1,5	3,8	-8,5	0,1
2009 I	101,2	-1,3	-1,1	1,3	1,4	-32,3	-1,4	101,4	-8,4	-4,1	-0,3	2,7	-28,0	-2,4
II	100,9	-2,8	-3,9	1,6	1,0	-36,8	-2,8	101,4	-12,4	-6,5	0,1	1,4	-35,4	-4,2
2009 feb.	101,4	-1,2	-1,3	1,4	1,5	-31,3	-1,3	101,6	-8,4	-4,3	-0,1	2,8	-27,9	-2,3
mar.	100,9	-1,8	-2,0	1,5	1,3	-35,1	-1,8	101,1	-9,2	-5,0	0,3	2,7	-29,9	-2,8
apr.	100,8	-2,1	-2,9	1,8	1,2	-36,1	-2,1	100,5	-10,8	-5,5	0,5	2,3	-33,7	-3,2
maj	100,9	-2,9	-3,9	1,5	1,0	-37,8	-2,8	101,1	-13,1	-6,8	0,1	1,3	-37,1	-4,5
jun.	101,1	-3,3	-4,9	1,4	0,8	-36,5	-3,3	102,7	-13,2	-7,3	-0,2	0,6	-35,1	-5,0
jul.	101,1	-3,6	-5,9	1,1	0,4	.	-3,4	.	.	.	.	.	.	.

Vir: Eurostat.

- Skupine proizvodov v skladu s klasifikacijo širokih ekonomskih kategorij. V nasprotju s skupinami proizvodov v tabeli 2 blago za vmesno porabo in blago za široko porabo vključuje tudi kmetijske proizvode in energente.
- Skupine proizvodov v skladu z glavnimi industrijskimi skupinami. V nasprotju s skupinami proizvodov v tabeli 1 blago za vmesno porabo in blago za široko porabo ne vključuje energentov in kmetijskih proizvodov. Sestava industrijskih proizvodov je drugačna kot v stolpcu 7 in 12 v tabeli 1. Prikazani podatki so cenovni indeksi, ki prikazujejo čisto spremembo cene košarice proizvodov in niso enostavna razmerja podatkov o vrednosti in obsegu iz tabele 1, na katere vplivajo spremembe v sestavi in kakovosti blaga v trgovinski menjavi. Ti indeksi se razlikujejo od uvoznega in izvoznega deflatorja BDP (prikazani v tabeli 3 v razdelku 5.1) predvsem zato, ker slednji vključujejo vse blago in storitve ter zajemajo tudi čezmejno menjavo znotraj euroobmočja.
- Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih se nanašajo na neposredne transakcije med domačimi in nedomačimi proizvajalci. V nasprotju s podatki o vrednosti in obsegu v tabeli 1 izvoz 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	EU 27 (izven euroobmočja)				Rusija	Švica	Turčija	ZDA	Azija			Afrika	Latinska Amerika	Druge države
		Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Druge EU države					Kitajska	Japonska				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Izvoz (f.o.b.)														
2007	1.507,8	34,2	55,7	230,9	216,3	67,9	82,3	41,5	195,9	296,1	60,6	34,3	87,6	61,8	137,8
2008	1.563,4	35,1	54,2	221,7	231,5	78,5	86,3	42,8	187,1	308,2	65,7	33,7	100,7	68,3	149,0
2008 I	398,6	8,9	14,0	57,3	58,8	19,7	21,3	12,3	49,6	79,1	17,2	8,8	24,1	16,2	37,1
II	398,8	9,1	14,5	58,3	60,0	20,3	22,1	11,3	47,5	77,9	16,8	8,5	25,0	16,7	36,0
III	399,5	9,1	14,1	56,5	60,3	20,8	21,8	10,8	46,4	76,8	16,0	8,3	26,7	17,9	38,2
IV	366,5	8,0	11,6	49,6	52,3	17,7	21,1	8,4	43,6	74,4	15,7	8,1	24,8	17,5	37,7
2009 I	310,8	7,4	10,0	42,2	43,8	12,6	19,9	7,7	39,6	65,5	15,4	7,0	23,3	12,7	26,2
II	306,6	.	.	.	.	12,1	19,2	8,2	37,2	69,3	16,6	6,9	22,5	12,1	.
2009 jan.	103,4	2,6	3,3	14,1	14,8	4,2	6,7	2,5	12,9	20,7	4,7	2,4	7,7	4,2	9,8
feb.	103,1	2,3	3,3	13,9	14,2	4,3	6,7	2,5	12,9	22,2	5,1	2,4	7,9	4,3	8,5
mar.	104,3	2,4	3,4	14,2	14,8	4,1	6,5	2,7	13,8	22,6	5,6	2,2	7,7	4,2	7,9
apr.	103,4	2,3	3,2	14,2	14,4	4,2	6,4	2,7	12,6	23,1	5,6	2,3	7,6	4,1	8,6
maj	101,6	2,2	3,1	13,7	14,0	3,8	6,3	2,8	12,4	23,0	5,6	2,2	7,4	4,1	8,7
jun.	101,5	.	.	.	.	4,1	6,4	2,7	12,2	23,2	5,4	2,4	7,5	3,9	.
	% delež od skupnega izvoza														
2008	100,0	2,2	3,5	14,2	14,8	5,0	5,5	2,7	12,0	19,7	4,2	2,2	6,4	4,4	9,6
	Uvoz (c.i.f.)														
2007	1.491,2	28,8	52,2	169,6	169,6	102,2	67,2	32,4	131,7	455,6	172,6	59,1	113,4	75,2	93,4
2008	1.593,1	30,2	52,4	165,2	185,6	117,8	69,7	32,3	137,2	477,9	184,3	56,8	139,6	81,0	104,2
2008 I	402,8	7,3	13,7	43,7	46,3	29,5	16,8	8,5	34,6	121,0	44,7	14,7	34,6	20,2	26,4
II	406,0	7,8	13,7	42,5	47,5	30,6	17,5	8,5	33,7	119,8	45,4	14,6	37,0	20,0	27,3
III	411,6	8,0	13,4	42,2	48,0	33,4	17,9	8,2	35,2	123,6	47,7	14,0	37,4	21,1	23,2
IV	372,8	7,2	11,5	36,9	43,8	24,2	17,4	7,1	33,7	113,4	46,5	13,5	30,6	19,7	27,3
2009 I	320,1	6,9	9,3	31,4	39,0	17,4	16,7	6,6	33,1	98,6	42,2	11,4	23,8	14,9	22,5
II	304,1	.	.	.	.	17,8	16,1	6,3	28,2	91,6	39,8	10,2	22,9	14,2	.
2009 jan.	108,4	2,3	3,1	10,7	12,8	6,2	5,6	2,1	10,3	34,1	14,6	4,3	8,1	4,9	8,3
feb.	105,5	2,3	3,1	10,3	12,7	5,2	5,6	2,2	11,0	32,1	13,7	3,6	8,2	4,9	7,9
mar.	106,2	2,3	3,1	10,4	13,4	6,0	5,5	2,3	11,8	32,5	13,9	3,5	7,5	5,1	6,3
apr.	103,1	2,1	2,9	10,0	12,9	5,7	5,5	2,0	9,4	31,5	13,8	3,4	7,9	4,8	8,4
maj	100,5	2,1	2,9	10,0	12,9	5,8	5,3	2,1	9,8	30,4	13,1	3,4	7,3	4,6	7,3
jun.	100,5	.	.	.	.	6,3	5,2	2,1	9,1	29,7	12,9	3,4	7,7	4,7	.
	% delež od skupnega uvoza														
2008	100,0	1,9	3,3	10,4	11,6	7,4	4,4	2,0	8,6	30,0	11,6	3,6	8,7	5,1	6,6
	Saldo														
2007	16,6	5,4	3,5	61,3	46,7	-34,3	15,1	9,0	64,2	-159,6	-112,0	-24,8	-25,8	-13,4	44,4
2008	-29,7	4,9	1,8	56,5	45,9	-39,3	16,6	10,5	49,9	-169,7	-118,6	-23,1	-38,9	-12,7	44,8
2008 I	-4,2	1,6	0,3	13,7	12,5	-9,8	4,5	3,8	15,0	-41,9	-27,6	-5,9	-10,5	-4,0	10,6
II	-7,2	1,3	0,8	15,8	12,5	-10,3	4,6	2,8	13,7	-41,9	-28,6	-6,0	-12,0	-3,3	8,7
III	-12,0	1,1	0,7	14,3	12,3	-12,6	3,9	2,7	11,3	-46,9	-31,7	-5,8	-10,7	-3,2	15,1
IV	-6,3	0,8	0,0	12,7	8,5	-6,6	3,7	1,3	9,9	-39,0	-30,8	-5,3	-5,7	-2,2	10,4
2009 I	-9,3	0,5	0,6	10,8	4,8	-4,8	3,2	1,1	6,5	-33,1	-26,8	-4,4	-0,4	-2,2	3,7
II	2,5	.	.	.	.	-5,6	3,1	2,0	9,0	-22,3	-23,2	-3,2	-0,4	-2,0	.
2009 jan.	-5,0	0,4	0,1	3,4	2,0	-2,0	1,1	0,3	2,6	-13,4	-9,9	-1,9	-0,3	-0,7	1,5
feb.	-2,5	0,0	0,2	3,6	1,5	-0,9	1,1	0,3	1,9	-9,9	-8,6	-1,1	-0,3	-0,6	0,6
mar.	-1,9	0,1	0,3	3,8	1,3	-1,9	0,9	0,4	1,9	-9,8	-8,3	-1,3	0,3	-0,9	1,6
apr.	0,3	0,1	0,3	4,2	1,5	-1,5	0,9	0,7	3,2	-8,4	-8,2	-1,1	-0,3	-0,6	0,2
maj	1,1	0,0	0,2	3,8	1,2	-2,0	1,0	0,7	2,6	-7,4	-7,5	-1,1	0,1	-0,6	1,4
jun.	1,0	.	.	.	.	-2,1	1,2	0,6	3,2	-6,5	-7,5	-1,0	-0,2	-0,9	.

Vir: Eurostat.



DEVIZNI TEČAJI

8.1 Efektivni devizni tečaji¹⁾

(povprečja obdobj; indeks 1999 I=100)

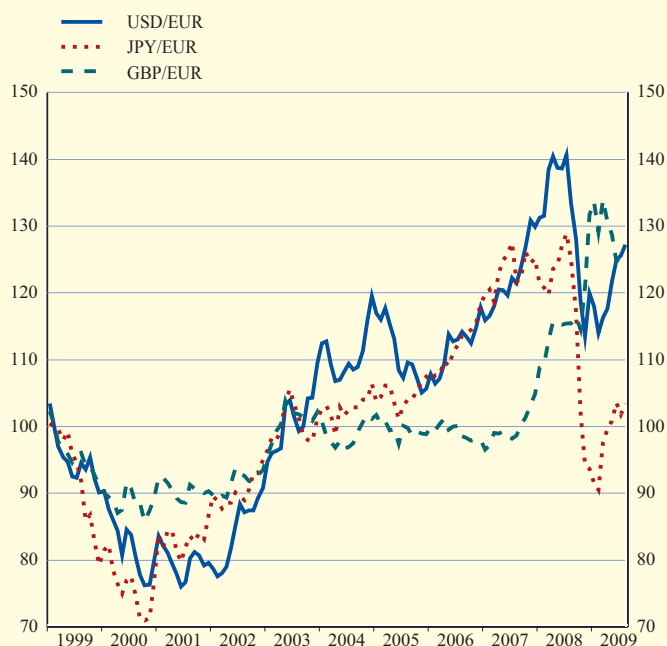
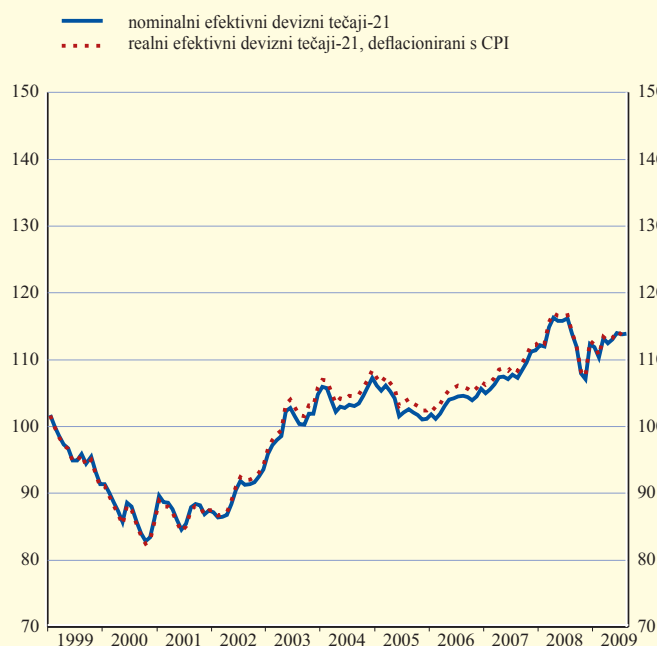
	Efektivni devizni tečaj-21						Efektivni devizni tečaj-41	
	Nominalni	Realni CPI	Realni PPI	Deflator realnega BDP	Realni ULCM	Realni ULCT	Nominalni	Realni CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	103,7	105,0	103,3	102,3	102,2	100,7	110,1	103,8
2007	107,9	109,0	107,2	105,7	105,1	103,8	114,3	107,1
2008	113,0	113,6	110,3	110,3	111,0	109,0	120,0	111,1
2008 II	116,0	116,7	113,5	113,2	113,4	112,1	122,9	114,1
III	114,1	114,3	110,6	111,3	112,1	109,9	120,8	111,6
IV	109,1	109,6	105,8	106,3	108,9	105,5	116,7	107,7
2009 I	111,9	112,2	107,2	108,5	114,0	109,3	120,1	110,4
II	113,2	113,5	108,0	-	-	-	121,1	111,3
2008 avg.	113,9	114,1	110,5	-	-	-	120,3	111,1
sep.	112,0	112,1	108,4	-	-	-	118,7	109,4
okt.	107,9	108,2	104,7	-	-	-	115,4	106,4
nov.	107,1	107,5	103,8	-	-	-	114,5	105,6
dec.	112,4	112,9	108,7	-	-	-	120,3	111,0
2009 jan.	111,9	112,3	107,5	-	-	-	119,9	110,4
feb.	110,4	110,7	105,7	-	-	-	118,6	109,1
mar.	113,3	113,4	108,2	-	-	-	121,6	111,7
apr.	112,5	112,8	107,3	-	-	-	120,5	110,7
maj	113,0	113,3	107,8	-	-	-	120,9	111,0
jun.	114,0	114,3	108,8	-	-	-	122,0	112,0
jul.	113,8	113,8	109,3	-	-	-	121,9	111,6
avg.	113,9	113,7	109,7	-	-	-	122,0	111,6
% sprememba glede na predhodni mesec								
2009 avg.	0,1	0,0	0,4	-	-	-	0,1	0,0
% sprememba glede na predhodno leto								
2009 avg.	0,0	-0,3	-0,7	-	-	-	1,4	0,4

G36 Efektivni devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks 1999 I=100)

G37 Dvostranski devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks 1999 I=100)



Vir: ECB.

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

8.2 Dvostranski devizni tečaji

(povprečja obdobj; enote nacionalne valute za enoto evra)

	Danska krona	Švedska krona	Britanski funt	Ameriški dolar	Japonski jen	Švicarski frank	Južnokorejski won	Hongkonški dolar	Singapurski dolar	Kanadski dolar	Norveška krona	Avstralski dolar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1.198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1.272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1.606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2008 IV	7,4512	10,2335	0,83907	1,3180	126,71	1,5249	1.796,44	10,2191	1,9588	1,5916	8,9328	1,9606
2009 I	7,4514	10,9410	0,90878	1,3029	122,04	1,4977	1.847,59	10,1016	1,9709	1,6223	8,9472	1,9648
II	7,4471	10,7806	0,87883	1,3632	132,59	1,5138	1.747,10	10,5657	2,0050	1,5883	8,8431	1,7917
2008 feb.	7,4514	10,9069	0,88691	1,2785	118,30	1,4904	1.843,90	9,9128	1,9411	1,5940	8,7838	1,9723
mar.	7,4509	11,1767	0,91966	1,3050	127,65	1,5083	1.894,48	10,1138	1,9949	1,6470	8,8388	1,9594
apr.	7,4491	10,8796	0,89756	1,3190	130,25	1,5147	1.760,14	10,2229	1,9823	1,6188	8,7867	1,8504
maj	7,4468	10,5820	0,88445	1,3650	131,85	1,5118	1.710,18	10,5807	1,9939	1,5712	8,7943	1,7831
jun.	7,4457	10,8713	0,85670	1,4016	135,39	1,5148	1.768,80	10,8638	2,0357	1,5761	8,9388	1,7463
jul.	7,4458	10,8262	0,86092	1,4088	133,09	1,5202	1.778,43	10,9182	2,0421	1,5824	8,9494	1,7504
avg.	7,4440	10,2210	0,86265	1,4268	135,31	1,5236	1.768,99	11,0587	2,0577	1,5522	8,6602	1,7081
% sprememba glede na predhodni mesec												
2009 avg.	0,0	-5,6	0,2	1,3	1,7	0,2	-0,5	1,3	0,8	-1,9	-3,2	-2,4
% sprememba glede na predhodno leto												
2009 avg.	-0,2	8,8	8,8	-4,7	-17,3	-6,0	12,9	-5,4	-2,1	-1,5	8,6	0,7

	Češka krona	Estonska krona	Latvijski lats	Litovski litas	Madžarski forint	Poljski zlot	Bolgarski lev	Novi romunski leu	Hrvaška kuna	Nova turška lira
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064
2008 IV	25,344	15,6466	0,7090	3,4528	263,36	3,7658	1,9558	3,8165	7,1752	2,0261
2009 I	27,601	15,6466	0,7061	3,4528	294,19	4,4988	1,9558	4,2682	7,4116	2,1635
II	26,679	15,6466	0,7065	3,4528	285,71	4,4523	1,9558	4,1963	7,3528	2,1410
2008 feb.	28,461	15,6466	0,7056	3,4528	298,30	4,6467	1,9558	4,2864	7,4309	2,1280
mar.	27,231	15,6466	0,7083	3,4528	304,14	4,6210	1,9558	4,2828	7,4430	2,2340
apr.	26,774	15,6466	0,7093	3,4528	295,26	4,4326	1,9558	4,2041	7,4172	2,1277
maj	26,731	15,6466	0,7092	3,4528	281,93	4,4103	1,9558	4,1700	7,3515	2,1251
jun.	26,545	15,6466	0,7015	3,4528	280,46	4,5084	1,9558	4,2131	7,2954	2,1675
jul.	25,793	15,6466	0,7006	3,4528	272,06	4,2965	1,9558	4,2184	7,3307	2,1378
avg.	25,646	15,6466	0,7013	3,4528	270,05	4,1311	1,9558	4,2183	7,3287	2,1236
% sprememba glede na predhodni mesec										
2009 avg.	-0,6	0,0	0,1	0,0	-0,7	-3,9	0,0	0,0	0,0	-0,7
% sprememba glede na predhodno leto										
2009 avg.	5,6	0,0	-0,4	0,0	14,5	25,5	0,0	19,6	1,9	20,2

	Brazilski real ¹⁾	Kitajski juan renminbi	Islandska krona ²⁾	Indijska rupija ³⁾	Indone- zijska rupija	Malezijski ringit	Mehiški peso ¹⁾	Novo- zelandski dolar	Filipinski peso	Ruski rubelj	Južnoafriški rand	Tajski bat
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2006	2,7333	10,0096	87,76	56,8435	11.512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594
2007	2,6594	10,4178	87,63	56,4186	12.528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14.165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2008 IV	3,0102	9,0155	261,87	64,0069	14.469,21	4,6798	17,1856	2,2829	63,653	35,9649	13,0786	45,904
2009 I	3,0168	8,9066	-	64,7948	15.174,96	4,7259	18,7267	2,4498	62,133	44,4165	12,9740	46,038
II	2,8245	9,3107	-	66,3982	14.334,53	4,8340	18,1648	2,2565	65,097	43,7716	11,5242	47,294
2008 feb.	2,9685	8,7406	-	62,8849	15.233,33	4,6466	18,6536	2,4851	60,832	45,8079	12,8005	45,156
mar.	3,0198	8,9210	-	66,8026	15.477,84	4,7949	19,1278	2,4527	63,105	45,1451	12,9870	46,667
apr.	2,9197	9,0110	-	66,0471	14.552,65	4,7562	17,7645	2,3123	63,462	44,2135	11,8784	46,741
maj	2,8232	9,3157	-	66,1762	14.137,45	4,8057	17,9969	2,2663	64,600	43,5678	11,4475	47,241
jun.	2,7391	9,5786	-	66,9191	14.315,40	4,9305	18,6813	2,1967	67,036	43,5553	11,2718	47,844
jul.	2,7221	9,6246	-	68,2333	14.241,51	4,9963	18,8143	2,1873	67,724	44,3881	11,2007	47,969
avg.	2,6314	9,7485	-	68,9570	14.270,78	5,0185	18,5571	2,1097	68,803	45,1972	11,3415	48,543
% sprememba glede na predhodni mesec												
2009 avg.	-3,3	1,3	-	1,1	0,2	0,4	-1,4	-3,5	1,6	1,8	1,3	1,2
% sprememba glede na predhodno leto												
2009 avg.	9,2	-5,0	-	7,2	4,2	0,7	22,7	0,0	2,2	24,7	-1,1	-4,2

Vir: ECB.

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

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

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



GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA

9.1 V drugih državah članicah EU

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

1. Gospodarska in finančna gibanja

	Bolgarija	Češka	Danska	Estonija	Latvija	Litva	Madžarska	Poljska	Romunija	Švedska	Združeno kraljestvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
HICP											
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,7	2,3
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2008 IV	9,0	4,4	3,0	8,7	11,9	9,4	4,2	3,6	6,9	2,7	3,9
2009 I	5,1	1,5	1,7	3,7	9,0	8,4	2,7	3,6	6,8	2,1	3,0
II	3,1	1,0	1,1	0,2	4,4	4,9	3,6	4,3	6,1	1,7	2,1
2009 mar.	4,0	1,7	1,6	2,5	7,9	7,4	2,8	4,0	6,7	1,9	2,9
apr.	3,8	1,3	1,1	0,9	5,9	5,9	3,2	4,3	6,5	1,8	2,3
maj	3,0	0,9	1,1	0,3	4,4	4,9	3,8	4,2	5,9	1,7	2,2
jun.	2,6	0,8	0,9	-0,5	3,1	3,9	3,7	4,2	5,9	1,6	1,8
jul.	1,0	-0,1	0,7	-0,4	2,1	2,6	4,9	4,5	5,0	1,8	1,8
Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP											
2006	3,0	-2,6	5,2	2,9	-0,5	-0,4	-9,2	-3,9	-2,2	2,5	-2,7
2007	0,1	-0,6	4,5	2,7	-0,4	-1,0	-4,9	-1,9	-2,5	3,8	-2,7
2008	1,5	-1,5	3,6	-3,0	-4,0	-3,2	-3,4	-3,9	-5,4	2,5	-5,5
Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP											
2006	22,7	29,6	31,3	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,8	3,5	9,0	17,0	65,8	44,9	12,7	40,5	44,2
2008	14,1	29,8	33,3	4,8	19,5	15,6	73,0	47,1	13,6	38,0	52,0
Donos dolgoročnih državnih obveznic, izražen v % na leto, povprečje obdobja											
2009 feb.	7,09	4,74	3,55	-	11,50	14,50	10,65	5,97	8,42	2,93	3,23
mar.	7,73	5,16	3,44	-	11,32	14,50	11,65	6,22	9,38	2,94	3,00
apr.	7,24	5,25	3,50	-	11,15	14,50	10,63	6,19	9,77	3,18	3,16
maj	7,08	5,06	3,62	-	11,09	14,50	10,01	6,31	8,32	3,57	3,41
jun.	7,30	5,45	3,76	-	12,75	14,50	10,15	6,34	11,26	3,62	3,53
jul.	7,56	5,41	3,74	-	12,75	14,50	8,81	6,19	11,46	3,37	3,55
3-mesečna obrestna mera v % na leto, povprečje obdobja											
2009 feb.	6,61	2,50	3,86	6,90	10,65	7,19	-	4,69	14,61	1,52	2,09
mar.	6,58	2,49	3,28	7,11	12,08	7,11	-	4,30	14,49	1,16	1,83
apr.	6,05	2,50	2,94	6,51	12,43	6,94	9,56	4,20	13,61	1,00	1,53
maj	5,98	2,30	2,67	6,27	13,41	6,81	11,30	4,52	11,23	0,95	1,36
jun.	5,94	2,17	2,35	6,20	21,25	8,14	-	4,60	10,22	0,97	1,24
jul.	5,69	2,09	2,06	6,16	16,94	8,41	10,13	4,26	9,21	0,67	1,00
Realni BDP											
2007	6,2	6,1	1,6	6,3	10,0	8,9	1,2	6,8	6,2	2,6	2,6
2008	6,0	3,0	-1,2	-3,6	-4,6	3,0	0,6	4,9	7,1	-0,2	0,7
2008 IV	3,5	-0,1	-3,7	-9,7	-10,8	-1,3	-2,2	2,6	2,9	-5,1	-1,8
2009 I	-3,5	-3,4	-4,3	-15,1	-18,6	-11,6	-5,6	1,7	-6,2	-6,3	-4,9
II	.	.	.	.	-18,2	-20,4	-7,4	1,4	-8,7	-6,3	-5,5
Saldo tekočega in kapitalnega računa kot % BDP											
2007	-27,2	-2,6	0,7	-16,9	-20,6	-12,8	-5,3	-3,6	-12,9	8,5	-2,5
2008	-24,5	-2,2	2,3	-7,7	-11,2	-9,7	-7,6	-4,4	-11,8	7,6	-1,5
2008 IV	-28,7	-5,2	2,6	-3,4	-7,0	-2,9	-10,0	-4,9	-8,3	5,5	-2,0
2009 I	-15,3	4,6	0,1	1,2	4,1	4,6	1,1	3,2	-3,4	7,3	-2,4
II	.	.	.	.	.	3,8	.	2,6	-5,0	3,5	.
Stroški dela na enoto proizvoda											
2007	14,2	2,9	4,2	19,7	27,3	10,3	5,2	2,6	.	4,7	3,0
2008	16,2	6,1	7,1	16,7	23,0	10,6	.	6,5	.	2,6	2,3
2008 IV	13,0	4,1	7,9	19,6	24,5	12,0	-	4,8	-	2,0	1,7
2009 I	17,5	7,9	9,1	13,8	18,5	9,3	-	12,2	-	6,0	1,6
II	16,1	4,4	7,2	9,9	3,6	10,0	-	3,9	-	8,2	3,1
Standardizirana stopnja brezposelnosti kot % delovne sile (des.)											
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	6,1	5,3
2008	5,6	4,4	3,4	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2008 IV	5,2	4,5	3,9	7,7	10,3	8,1	8,1	6,9	5,9	6,8	6,3
2009 I	6,0	5,5	4,8	11,0	13,3	11,1	9,3	7,7	6,2	7,5	7,1
II	6,7	6,1	5,9	13,3	16,3	14,3	10,2	8,2	.	8,6	.
2009 mar.	6,4	5,8	5,2	-	14,2	12,1	9,7	8,0	6,2	7,9	7,3
apr.	6,5	6,0	5,7	-	15,4	13,0	10,0	8,2	.	8,3	7,5
maj	6,6	6,1	5,9	-	16,4	14,3	10,3	8,2	.	8,6	7,7
jun.	6,8	6,3	6,1	-	17,1	15,6	10,3	8,2	.	8,9	.
jul.	7,0	6,4	5,9	-	17,4	16,7	10,3	8,2	.	9,2	.

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

9.2 V ZDA in na Japonskem

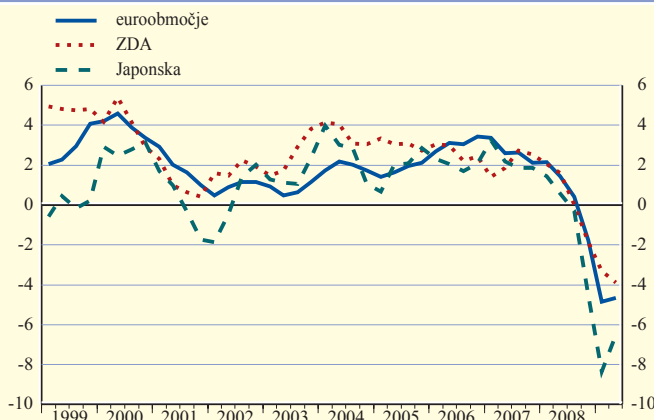
(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

1. Gospodarska in finančna gibanja

	Indeks cen življenjskih potrebščin	Stroški dela na enoto proizvoda ¹⁾	Realni BDP	Indeks industrijske proizvodnje (predelovalne dejavnosti)	Stopnja brezposelnosti kot odstotek delovne sile (des.)	Široko opredeljeni denar ²⁾	Obrestna mera 3-mesečnih depozitov na medbančnem trgu ³⁾	Donos 10-letnih brezkuponskih državnih obveznic ⁴⁾ , konec obdobja	Menjalni tečaj ⁴⁾ nacionalne valute za euro	Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP	Bruto javni dolg ⁵⁾ v % BDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
ZDA											
2005	3,4	2,3	3,1	4,2	5,1	4,2	3,57	4,84	1,2441	-3,3	48,2
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	47,7
2007	2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	5,8	5,30	5,35	1,3705	-2,8	48,3
2008	3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	6,9	2,93	4,39	1,4708	-6,5	56,0
2008 II	4,4	0,1	1,6	-0,9	5,4	6,5	2,75	4,66	1,5622	-6,9	48,8
III	5,3	1,8	0,0	-3,9	6,1	6,1	2,91	4,69	1,5050	-6,4	52,0
IV	1,6	1,7	-1,9	-8,7	6,9	8,3	2,77	3,71	1,3180	-8,1	56,0
2009 I	0,0	0,6	-3,3	-14,0	8,1	9,5	1,24	3,03	1,3029	-9,8	59,7
II	-1,2	-0,6	-3,9	-15,0	9,3	8,7	0,84	3,63	1,3632	.	.
2009 apr.	-0,7	-	-	-14,4	8,9	8,3	1,11	3,17	1,3190	-	-
maj	-1,3	-	-	-15,2	9,4	8,8	0,82	3,54	1,3650	-	-
jun.	-1,4	-	-	-15,4	9,5	9,0	0,62	4,17	1,4016	-	-
jul.	-2,1	-	-	-14,3	9,4	8,1	0,52	3,92	1,4088	-	-
avg.	.	-	-	.	.	.	0,42	4,00	1,4268	-	-
Japonska											
2005	-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,49	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,98	146,02	-1,6	160,0
2007	0,1	-1,1	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,89	161,25	-2,5	156,1
2008	1,4	1,6	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,67	152,45	.	.
2008 II	1,4	0,5	0,6	0,8	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	.	.
III	2,2	1,3	-0,3	-1,4	4,0	2,2	0,90	1,75	161,83	.	.
IV	1,0	4,4	-4,5	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,46	126,71	.	.
2009 I	-0,1	5,0	-8,3	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,24	122,04	.	.
II	-1,0	.	-6,5	-27,9	5,2	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
2009 apr.	-0,1	-	-	-30,7	5,0	2,7	0,57	1,41	130,25	-	-
maj	-1,1	-	-	-29,6	5,2	2,7	0,53	1,38	131,85	-	-
jun.	-1,8	-	-	-23,6	5,4	2,5	0,49	1,43	135,39	-	-
jul.	-2,2	-	-	-22,9	5,7	2,7	0,43	1,39	133,09	-	-
avg.	.	-	-	.	.	.	0,40	1,49	135,31	-	-

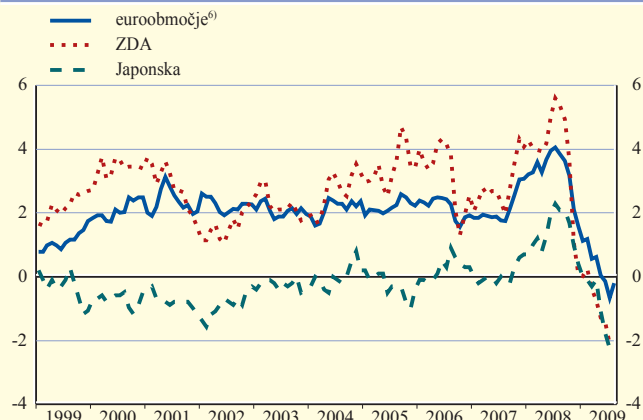
G38 Realni bruto domači proizvod

(letne spremembe v odstotkih; četrtletno)



G39 Indeks cen življenjskih potrebščin

(letne spremembe v odstotkih; mesečno)



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

1) Podatki za ZDA so sezonsko prilagojeni. Podatki se nanašajo na zasebni neeksplozivni poslovni sektor.

2) Povprečne vrednosti za obdobje; M3 za ZDA, M2 + potrdila o vlogah za Japonsko.

3) Odstotki na leto. Za več informacij o obrestnih merah 3-mesečnih depozitov glej oddelek 4.6.

4) Za več informacij glej oddelek 8.2.

5) Bruto konsolidirani dolg širše opredeljene države (konec obdobja).

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

SEZNAM GRAFOV

G1	Denarni agregati	S12
G2	Protipostavke	S12
G3	Komponente denarnih agregatov	S13
G4	Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti	S13
G5	Posojila drugim finančnim posrednikom in nefinančnim družbam	S14
G6	Posojila gospodinjstvom	S14
G7	Posojila državi in nerezidentom euroobmočja	S16
G8	Skupaj vloge po sektorjih	S16
G9	Skupaj vloge po sektorjih	S17
G10	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih	S17
G11	Skupaj vloge po sektorjih	S18
G12	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih	S18
G13	Vloge države in nerezidentov euroobmočja	S19
G14	Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI	S20
G15	Skupna sredstva investicijskih skladov	S24
G16	Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	S35
G17	Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, desezonirano in nedesezonirano	S37
G18	Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S38
G19	Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S39
G20	Letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja	S40
G21	Bruto izdaje delnic, ki kotirajo, po sektorju izdajatelja	S41
G22	Nove vezane vloge	S43
G23	Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta	S43
G24	Obrestne mere denarnega trga euroobmočja	S44
G25	3-mesečne obrestne mere denarnega trga	S44
G26	Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju	S45
G27	Promptne stopnje donosov in razponi v euroobmočju	S45
G28	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225	S46
G29	Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga	S59
G30	Maastrichtski dolg	S59
G31	Stanje tekočega računa	S60
G32	Blago	S61
G33	Storitve	S61
G34	Neto neposredne in portfeljske naložbe	S64
G35	Glavne transakcije plačilne bilance, ki so razlog za spremembe v neto tuji aktivni MFI	S69
G36	Efektivni devizni tečaji	S72
G37	Dvostranski devizni tečaji	S72
G38	Realni bruto domači proizvod	S75
G39	Indeks cen življenjskih potrebščin	S75

TEHNIČNE OPOMBE

OPOMBE V ZVEZI S PREGLEDOM EUROOBMOČJA

IZRAČUN STOPNJE RASTI ZA DENARNA GIBANJA

Povprečna stopnja rasti za četrtletje, ki se konča z mesecem t, se izračuna kakor sledi:

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

kjer je I_t indeks razlike stanj v mesecu t (glej tudi spodaj). Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t, povprečna stopnja rasti izračuna kakor sledi:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 2.1 DO 2.6

IZRAČUN TRANSAKCIJ

Mesečne transakcije se izračunajo na podlagi mesečnih razlik v stanjih, prilagojenih za preračun, druga prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Če L_t predstavlja stanje ob koncu meseca t, C_t^M reklasifikacijsko prilagoditev v mesecu t, E_t^M prilagoditev deviznega tečaja in V_t^M druge prilagoditve s prevrednotenji, so transakcije F_t^M v mesecu t definirane kot:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Podobno so četrtletne transakcije F_t^Q za četrtletje, ki se konča z mesecem t, definirane kot:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

pri čemer je L_{t-3} neporavnan znesek ob koncu meseca t-3 (konec predhodnega četrtletja) in je,

na primer, C_t^Q reklasifikacijska prilagoditev v četrtletju, ki se konča z mesecem t.

Za tiste četrtletne časovne vrste, za katere so sedaj na voljo mesečni podatki (glej spodaj), se lahko četrtletne transakcije izpeljejo kot vsota 3 mesečnih transakcij v četrtletju.

IZRAČUN STOPNJE RASTI ZA MESEČNE ČASOVNE VRSTE

Stopnje rasti se lahko izračunajo na podlagi transakcij ali na podlagi indeksa razlike stanj. Če sta F_t^M in L_t definirana kakor je navedeno zgoraj, je indeks I_t razlike stanj v mesecu t definiran kot:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Osnova za indeks (nedesezonirane časovne vrste) je trenutno določena kot december 2006 = 100. Časovne vrste indeksa razlike stanj so na voljo na spletni strani ECB (www.ecb.int) v podpoglavju „Money, banking and financial markets“ poglavja „Statistics“.

Letna stopnja rasti a_t za mesec t, tj. sprememba v 12 predhodnih mesecih, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$f) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Če ni navedeno drugače, se letne stopnje rasti nanašajo na konec navedenega obdobja. Medletna stopnja rasti za leto 2002 se na primer izračuna po g) tako, da indeks za december 2002 delimo z indeksom za december 2001.

Stopnje rasti za medletna obdobja se lahko izpeljejo s spremembo formule g). Stopnja rasti za medmesečno stopnjo rasti a_t^M se na primer lahko izračuna kot:

$$h) a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

3 mesečno drseče povprečje za letno stopnjo rasti M3 se dobi kot $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$, pri čemer je a_t definiran pod f) ali g) zgoraj.

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE ČASOVNE VRSTE

Če sta F_t^Q in L_{t-3} definirana kot zgoraj, je indeks I_t razlike stanj za četrtletje, ki se konča z mesecem t, definiran kot:

$$i) I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Letna stopnja rasti a_t za štiri četrtletja, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna po formuli g).

DESEZONIRANJE DENARNIH STATISTIK EUROOBMOČJA ¹⁾

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA.²⁾ Desezoniranje lahko vključuje prilagoditev na dan v tednu. Pri nekaterih vrstah se uporablja posredni pristop, to je, da je desezoniran agregat linearna kombinacija desezoniranih podagregatov. To še posebej velja za M3, ki ga dobimo tako, da agregiramo desezonirane časovne vrste za M1, (M2-M1) in (M3-M2).

Desezoniranje se najprej uporabi na indeksu razlike stanj.³⁾ Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih in prilagoditvah, ki so posledica prerazvrstitev in prevrednotenj in tako dobimo desezonirane transakcije. Sezonski faktorji in faktorji za upoštevanje dneva v tednu so revidirani letno ali po potrebi.

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 3.1 DO 3.5

ENAKOST PORAB IN VIROV

V tabeli 3.1 so podatki prikazani v skladu s temeljno računovodsko enačbo. Kar zadeva nefinančne transakcije, so celotne porabe enake celotnim virom za vsako kategorijo transakcij. Ta računovodska enačba se prav tako odraža v finančnem računu, tj. za vsako skupino finančnih instrumentov so celotne transakcije s finančnimi sredstvi enake celotnim transakcijam z obveznostmi. V računu drugih sprememb sredstev in v finančnih bilancah stanja so celotna finančna sredstva enaka celotnim obveznostim za vsako skupino finančnih instrumentov razen denarnega zlata in posebnih pravic črpanja, ki po opredelitvi niso obveznost nobenega sektorja.

IZRAČUN IZRAVNALNIH POSTAVK

Izravnalne postavke na koncu vsakega računa v tabelah 3.1 in 3.2 se izračunajo na naslednji način:

Trgovinski saldo je enak uvoz minus izvoz blaga in storitev glede na tujino euroobmočja.

Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot bruto dodana vrednost (bruto domači proizvod v tržnih cenah za euroobmočje) minus sredstva za zaposlene (porabe) minus

1) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area“, ECB (avgust 2000) in v poglavju „Statistics“ na spletni strani ECB (www.ecb.int), v podpoglavju „Money, banking and financial markets“.

2) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program“, D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto in B. C. Chen, 1998, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, str.127–152 ali v „X-12-ARIMA Reference Manual“, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Za notranje potrebe se uporablja tudi pristop, ki temelji na modelu TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS so na voljo v „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User“, V. Gomez in A. Maravall, 1996, Banco de España, Working Paper No 9628, Madrid.

3) Temu sledi, da pri desezoniranih časovnih vrstah stopnja indeksa za bazno obdobje, tj. december 2001, ponavadi ni 100, saj odraža sezonsko odvisnost navedenega meseca.

drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (porabe) minus potrošnja stalnega kapitala (porabe).

Neto nacionalni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek plus sredstva za zaposlene (viri) plus davki minus subvencije na proizvodnjo (viri) plus neto dohodek od lastnine (viri minus porabe).

Neto razpoložljivi dohodek je prav tako določen samo za rezidenčne sektorje in je enak neto nacionalni dohodek plus neto tekoči davki na dohodek in premoženje (viri minus porabe) plus neto socialni prispevki (viri minus porabe) plus neto socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi (viri minus porabe) plus neto drugi tekoči transferji (viri minus porabe).

Neto varčevanje je določeno za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto razpoložljivi dohodek plus neto popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov (viri minus porabe) minus izdatki za končno potrošnjo (porabe). Za tujino se saldo tekočih transakcij s tujino izračuna kot trgovinski saldo plus celoten neto dohodek (viri minus porabe).

Neto posojanje/neto izposojanje se izračuna iz računa kapitala kot neto varčevanje plus neto kapitalski transferji (viri minus porabe) minus bruto investicije (porabe) minus pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev (porabe) plus potrošnja stalnega kapitala (viri). Izračuna se lahko tudi v finančnem računu kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi (poznano tudi kot spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij). Pri sektorju gospodinjstev in nefinančnih družb prihaja med to izravnalno postavko, izračunano iz računa kapitala, in to izravnalno postavko, izračunano iz finančnega računa, do statistične napake.

Spremembe neto vrednosti (premoženja) so izračunane kot spremembe neto vrednosti (premoženja) zaradi varčevanja in 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 (premoženja) pa kot celotne druge spremembe finančnih sredstev minus celotne druge spremembe obveznosti.

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 4.3 IN 4.4

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DOLŽNIŠKE VREDNOSTNE PAPIRJE IN DELNICE V BORZNI KOTACIJI

Stopnje rasti se izračunajo na podlagi finančnih transakcij in tako izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Lahko se izračunajo na podlagi transakcij ali na podlagi indeksa razlike stanj. Če N_t^M predstavlja transakcije (neto izdaje) v mesecu t in L_t predstavlja nedospelo stanje ob koncu meseca t , se indeks I_t razlike stanj v mesecu t definira kot:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

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:

$$k) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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 četrtletje, 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 razlike 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 preračun preračunov, prevrednotenja ali katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Nihanja menjalnega tečaja niso vključena, saj so vse zajete delnice, ki kotirajo, denominirane v eurih.

DESEZONIRANJE STATISTIKE IZDAJE VREDNOSTNIH PAPIRJEV⁴⁾

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12-ARIMA. Desezoniranje za skupne izdaje vrednostnih papirjev se izvaja posredno z linearno kombinacijo razčlenitev po sektorjih in zapadlosti.

Postopki desezoniranja se uporabijo na indeksu teoretičnih delnic. Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih, iz katerih so izpeljane desezonirane neto izdaje. Sezonski faktorji se revidirajo letno ali po potrebi.

Podobno, kakor je prikazano v formuli 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:

$$o) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$p) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

OPOMBE V ZVEZI S TABELO 2 V ODDELKU 7.1

DESEZONIRANJE TEKOČEGA RAČUNA PLAČILNE BILANCE

Ta pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA (glej opombo 2 na strani S74). Originalni podatki za blago in storitve, dohodke in tekoče transferje so

4) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area”, ECB, avgust 2000 in v podpoglavju „Money, banking and financial markets” poglavja „Statistics” na spletni strani ECB (www.ecb.int).

predprilagojeni tako, da upoštevajo učinke delovnega dne. Za blago in storitve se prilagoditev delovnih dni popravi na podlagi nacionalnih državnih praznikov. Desezoniranje se za te časovne vrste izvede na predprilagojenih časovnih vrstah. Desezonirani agregat tekočega računa je potem linearna kombinacija desezoniranih podagregatov euroobmočja za blago, storitve, prihodke in tekoče transferje. Sezonski faktorji in faktorji za upoštevanje dneva v tednu so revidirani polletno ali po potrebi.

V ZVEZI S POGLAVJEM 7.3 IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE IN LETNE VRSTE

Letna stopnja rasti za četrletje t se izračuna na podlagi četrletnih transakcij (F_t) in stanj (L_t), kakor sledi:

$$a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Stopnja rasti za letno vrsto je enaka stopnji rasti v zadnjem četrletju leta.

SPLOŠNE OPOMBE

Celotno poglavje mesečnega biltena „Statistični podatki euroobmočja” je osredotočeno na statistične podatke za euroobmočje v celoti. Natančnejši in obširnejši podatki z dodatnimi opombami so na voljo v oddelku „Statistics” na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu). Ta omogoča uporabniku prijazen dostop do podatkov prek povezave *Statistical Data Warehouse* (<http://sdw.ecb.europa.eu/>) z možnostjo iskanja in prenosa podatkov. Dodatne storitve, ki so na voljo v pododdelku *Data Services*, omogočajo naročilo na različne sklope podatkov in ponujajo bazo stisnjenih datotek CSV (*Comma Separated Value*). Nadaljnje informacije lahko dobite na naslovu: statistics@ecb.europa.eu.

Za statistične podatke, vključene v mesečni bilten, je presečni datum ponavadi dan pred prvim zasedanjem Sveta ECB v mesecu. Za to izdajo je bil presečni datum 2. september 2009.

Če ni drugače navedeno, se podatkovne vrste za leto 2008 za celotno časovno vrsto nanašajo na Euro 15 (tj. euroobmočje vključno s Ciprom in Malto). Pri obrestnih merah, denarnih statistikah in HICP (ter zaradi doslednosti tudi komponentah in protipostavkah M3 in komponentah HICP) se statistične vrste nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Kjer je ustrezno, je to v tabelah navedeno v opombah. Če v takšnih primerih obstajajo osnovni podatki, absolutne spremembe in spremembe v odstotkih za leto 2001, 2007 in 2008, izračunane iz osnove v letu 2000, 2006 in 2007, uporabljajo vrsto, ki upošteva vpliv vstopa Grčije, Slovenije, Cipra in Malte v euroobmočje. Zgodovinski podatki, ki se nanašajo na euroobmočje pred vstopom Slovenije, so na voljo na spletni strani ECB <http://www.ecb.int/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Statistične vrste, ki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja, temeljijo na sestavi euroobmočja v času, na katerega se nanašajo statistični podatki. Tako se podatki pred letom 2001 nanašajo na Euro 11, tj. na naslednjih 11 držav članic EU: Belgijo, Nemčijo, Irsko, Španijo, Francijo, Italijo, Luksemburg, Nizo-

zemsko, Avstrijo, Portugalsko in Finsko. Podatki od 2001 do 2006 se nanašajo na Euro 12, tj. Euro 11 plus Grčijo. Podatki za leto 2007 se nanašajo na Euro 13, tj. na Euro 12 plus Slovenijo in podatki po letu 2008 se nanašajo na Euro 15, tj. na Euro 13 plus Malto in Ciper.

Glede na to, da sestava ECU ne sovпада z nekdanjimi valutami držav, ki so uvedle skupno valuto, na zneske pred letom 1999, pretvorjene iz sodelujočih valut v ECU po tekočih menjalnih razmerjih ECU, vplivajo gibanja valut držav članic EU, ki niso uvedle eura. Da bi se v denarni statistiki izognili temu vplivu, so podatki pred letom 1999 v oddelkih 2.1 do 2.8 izraženi v enotah, pretvorjenih iz nacionalnih valut po nespremenljivih deviznih tečajih eura, ki so bili določeni 31. decembra 1998. Če ni navedeno drugače, statistični podatki o cenah in stroških pred letom 1999 temeljijo na podatkih, izraženih v nacionalnih valutah.

Kjer je primerno, so bile uporabljene metode agregiranja in/ali konsolidacije (vključno z meddržavno konsolidacijo).

Zadnji podatki so pogosto začasni in se lahko spremenijo. Zaradi zaokroževanja lahko nastopijo razhajanja med seštevki in sestavnimi deli.

Skupina „drugih držav članic EU” obsega Bolgarijo, Češko, Dansko, Estonijo, Latvijo, Litvo, Madžarsko, Poljsko, Romunijo, Slovaško, Švedsko in Združeno kraljestvo.

V večini primerov je terminologija, uporabljena v tabelah, skladna z mednarodnimi standardi iz Evropskega sistema računov 1995 (ESR 95) in Priročnika MDS za plačilno bilanco. Transakcije se nanašajo na prostovoljne izmenjave na osnovi ekonomsko motiviranih poslovnih dogodkov (merjene neposredno ali izpeljane), medtem ko tokovi obsegajo tudi spremembe 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 prvič izračuna tako, da se uporabi stopnja obveznih rezerv vsake ustrezne kategorije obveznosti za ustrezne obveznosti z uporabo podatkov iz bilance stanja ob koncu vsakega koledarskega meseca. Nato vsaka kreditna institucija odšteje od te številke pavšalno olajšavo 100.000 EUR. Zahtevane rezerve, ki so rezultat tega izračuna, se nato seštejejo na ravni euroobmočja (stolpec 1).

Sredstva tekočega računa (stolpec 2) so skupna povprečna dnevna sredstva tekočih računov kreditnih institucij, vključno s tistimi, ki služijo izpolnjevanju obveznih rezerv. Presežne rezerve (stolpec 3) so povprečna stanja tekočih računov v obdobju izpolnjevanja, ki presegajo zahtevani znesek obveznih rezerv. Primanjkljaji (stolpec 4) so opredeljeni kot povprečni primanjkljaji stanj tekočih računov glede na zahtevane obvezne rezerve v obdobju izpolnjevanja, izračunani na podlagi tistih kreditnih institucij, ki niso izpolnile obveznih rezerv. Obrestna mera za obvezne rezerve (stolpec 5) je enaka povprečni obrestni meri ECB (tehtano glede na število koledarskih dni) za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema v obdobju izpolnjevanja (glej oddelek 1.3).

Tabela 3 v oddelku 1.4 prikazuje likvidnostni položaj bančnega sistema, ki je opredeljen kot stanje tekočih računov v eurih kreditnih institucij v euroobmočju pri Eurosistemu. Vsi zneski so izpeljani iz konsolidirane bilance stanja Eurosistema. Druge operacije zmanjševanja likvidnosti (stolpec 7) izključujejo izdajo dolžniških certifikatov, ki so jih izdajale NCB v drugi fazi EMU. Drugi neto dejavniki (stolpec 10) predstavljajo neto izravnane preostale postavke v konsolidirani bilanci stanja Eurosistema. Tekoči računi kreditnih institucij (stolpec 11) so enaki razliki med vsoto dejavnikov povečevanja likvidnosti (stolpci od 1 do 5) in vsoto dejavnikov zmanjševanja likvidnosti (stolpci 6 do 10). Primarni denar (stolpec 12) je izračunan kot vsota odprte ponudbe mejnega depozita (stolpec 6), bankovcev v obtoku (stolpec 8) in stanj na tekočih računih kreditnih institucij (stolpec 11).

DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

Oddelek 2.1 prikazuje agregirano bilanco stanja sektorja monetarnih finančnih institucij (MFI), torej vsoto usklajenih bilanc stanja vseh rezidenčnih MFI v euroobmočju. MFI so centralne banke, kreditne institucije, kakor so opredeljene z zakonodajo Skupnosti, skladi denarnega trga in druge institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog in/ali vlogam podobnih instrumentov od oseb, ki niso MFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pogledu), odobravajo posojila in/ali investirajo v vrednostne papirje. Popoln seznam MFI je objavljen na spletni strani ECB.

Oddelek 2.2 prikazuje konsolidirano bilanco stanja sektorja MFI, dobljeno s pobotanjem postavk agregirane bilance stanja med MFI v euroobmočju. Zaradi omejene raznolikosti v načinih zajemanja ni nujno, da bo vsota postavk med MFI nič; stanje je prikazano v stolpcu 10 na strani obveznosti v oddelku 2.2. Oddelek 2.3 navaja denarne agregate euroobmočja in protipostavke. Izhajajo iz konsolidirane bilance stanja in vključujejo postavke ustanov, rezidenčnih v euroobmočju, ki niso MFI, pri MFI, rezidenčnih v euroobmočju; upoštevajo pa tudi nekatera denarna sredstva/obveznosti enot centralne ravni države. Statistični podatki o denarnih agregatih in protipostavkah so predhodno prilagojeni glede delovnih dni in sezonskega dejstva. Postavka obveznosti do tujine iz oddelkov 2.1 in 2.2 prikazuje stanja rezidentov zunaj euroobmočja i) točk/delnic, ki so jih izdali skladi denarnega trga, ki se nahajajo v euroobmočju, in ii) dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih z rokom dospelosti do 2 let izdale MFI, ki se nahajajo v euroobmočju. V oddelku 2.3 pa so ta stanja izključena iz denarnih agregatov in prispevajo k postavki „neto tuja aktiva“.

Oddelek 2.4 vsebuje analizo po sektorjih, vrsti in prvotni dospelosti posojil, ki so jih odobrile MFI, razen Eurosistema (bančnega sistema), rezidenčne v euroobmočju. Oddelek 2.5 vsebuje analizo vlog v bančnem sistemu euroobmočja po sektorjih in instrumentih. Oddelek 2.6

prikazuje vrednostne papirje v bančnem sistemu euroobmočja po vrstah izdajatelja.

Oddelki 2.2 do 2.6 vsebujejo transakcije, izpeljane kot razlike stanj in korigirane za prerazvrstitve, prevrednotenja, spremembe deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Oddelek 2.7 prikazuje izbrane podatke 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 institucij¹⁾, nazadnje spremenjene z Uredbo ECB/2003/10²⁾.

V skladu s to uredbo je postavka v bilanci stanja „vrednostni papirji denarnega trga“ združena s postavko „dolžniški vrednostni papirji“ tako na strani sredstev kot na strani obveznosti v bilanci stanja MFI.

Oddelek 2.9 prikazuje bilanco stanja investicijskih skladov ob koncu četrtnega obdobja v euroobmočju (razen skladov denarnega trga). Bilanca stanja je agregirana in torej med obveznostmi vsebuje tudi sredstva investicijskih skladov v točkah/delnicah, izdanih s strani drugih investicijskih skladov. Skupna sredstva/obveznosti so razdeljene tudi po

1) UL L 356, 30. 12. 1998, str. 7.

2) UL L 250, 2. 10. 2003, str. 19.

investicijski politiki (delniški skladi, skladi obveznic, mešani skladi, nepremičninski skladi in drugi skladi) in po vrsti vlagatelja (javni skladi in posebni skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev). V oddelku 2.10 je prikazana agregirana bilanca stanja investicijskih skladov, razčlenjena glede na investicijsko politiko in vrsto investitorja.

RAČUNI EUROOBMOČJA

Oddelek 3.1 prikazuje podatke četrtnih integriranih računov euroobmočja, ki dajejo celovito sliko o gospodarskih aktivnostih gospodinjstev (vključno z nepridobitnimi institucijami, ki opravljajo storitve za gospodinjstva), nefinančnih družb, finančnih družb in širše opredeljene države ter o povezanosti med temi sektorji in tako s tujino kot z euroobmočjem. Nedesezonirani podatki o tekočih cenah so prikazani za zadnje razpoložljivo četrtno leto in sledijo poenostavljenemu zaporedju računov v skladu z metodološkim okvirom Evropskega sistema računov 1995 (ESR 95).

Zaporedje računov (transakcij) torej obsega: 1) račun ustvarjanja dohodka, ki prikazuje, kako se proizvodna dejavnost pretvarja v različne kategorije dohodkov; 2) račun alokacije primarnega dohodka, ki prikazuje prejemke in izdatke v zvezi z različnimi oblikami dohodka od lastnine (za celotno gospodarstvo je izravnalna postavka tega računa nacionalni dohodek); 3) račun sekundarne razdelitve dohodka, ki prikazuje, kako se nacionalni dohodek institucionalnega sektorja spreminja zaradi tekočih transferjev; 4) račun porabe dohodka, ki prikazuje, kako je razpoložljivi dohodek porabljen za potrošnjo ali privarčevan; 5) račun kapitala, ki prikazuje, kako se prihranki in neto kapitalski transferji porabijo pri pridobivanju nefinančnih sredstev (izravnalna postavka računa kapitala je neto posojanje/neto izposojanje); in 6) finančni račun, ki prikazuje neto pridobitve finančnih sredstev in neto prevzeme obveznosti. Ker je

vsaka nefinančna transakcija zrcalna slika finančne transakcije, je tudi izravnalna postavka finančnega računa konceptualno enaka neto posojanju/neto izposojanju, izračunemu iz računa kapitala.

Poleg tega so prikazane začetne in končne finančne bilance stanja, ki dajejo sliko finančnega premoženja posameznega sektorja v danem trenutku. Prikazane so tudi druge spremembe finančnih sredstev in obveznosti (npr. zaradi vpliva sprememb cen sredstev).

Pri finančnem računu in finančnih bilancah stanja je podrobneje zajet sektor finančne družbe s prikazom razčlenitve na MFI, druge finančne posrednike (vključno z izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti) ter zavarovalnice in pokojninske sklade.

Oddelek 3.2 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtnih letih za tako imenovane nefinančne račune euroobmočja (tj. račune iz zgornjih točk 1 do 5), prav tako na podlagi poenostavljenega zaporedja računov.

Oddelek 3.3 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtnih letih za račune dohodka, izdatkov in akumulacije gospodinjstev ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza. Transakcije in izravnalne postavke, značilne za sektor, so razporejene tako, da lažje opisujejo odločitve gospodinjstev o financiranju in naložbah, hkrati pa upoštevajo identitete računov iz oddelkov 3.1 in 3.2.

Oddelek 3.4 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtnih letih za račune dohodka in akumulacije nefinančnih družb ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza.

Oddelek 3.5 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtnih letih in stanja za finančne bilance stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov.

FINANČNI TRGI

Časovne vrste o statistiki finančnih trgov za euroobmočje zajemajo države članice EU, ki so sprejele euro v času, na katerega se nanašajo statistike (spreminjajoča se sestava), z izjemo statistike o izdajah vrednostnih papirjev (tabele 4.1 do 4.4), ki se nanašajo na Euro 15 (tj. Euro 13 plus Ciper in Malta) za celo časovno vrsto (nespremenljiva sestava).

Statistične podatke o vrednostnih papirjih, razen delnic in delnic, ki kotirajo (oddelki 4.1 do 4.4), pošilja ECB z uporabo podatkov iz ESCB in BIS. Oddelek 4.5 prikazuje obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila komitentov z euroobmočja. Statistične podatke o obrestnih merah na denarnem trgu, donosih dolgoročnih državnih obveznic in o indeksih na trgu vrednostnih papirjev (oddelki 4.6 do 4.8) predloži ECB z uporabo podatkov iz elektronskih medijev.

Statistični podatki o izdajah vrednostnih papirjev obsegajo vrednostne papirje razen delnic (dolžniški vrednostni papirji) iz oddelkov 4.1, 4.2 in 4.3, ter delnice, ki kotirajo, iz oddelka 4.4. Dolžniški vrednostni papirji so razdeljeni na kratkoročne in dolgoročne. „Kratkoročni“ pomeni vrednostne papirje s prvotno dospelostjo 1 leta ali manj (v izrednih primerih 2 leti ali manj). Vrednostni papirji z bolj dolgoročno dospelostjo, ali z izbirnimi datumi dospelosti, od katerih zadnji zapade po več kakor 1 letu, ali z nedoločenimi datumi dospelosti, so uvrščeni kot „dolgoročni“. Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, so nadalje razčlenjeni na izdaje s fiksnimi in spremenljivimi obrestnimi merami. Izdaje s fiksnimi obrestnimi merami sestavljajo izdaje, kjer se obrestna mera kupona med dobo trajanja izdaje ne spreminja. Izdaje s spremenljivo obrestno mero vsebujejo vse izdaje, za katere se kupon periodično spremeni glede na neodvisno obrestno mero ali indeks. Ocenjuje se, da statistični podatki o dolžniških vrednostnih papirjih zajemajo približno 95% vseh izdaj rezidentov euroobmočja. Vrednostni papirji,

denominirani v eurih, iz oddelkov 4.1, 4.2 in 4.3 vključujejo tudi postavke, izražene v nacionalnih denominacijah eura.

Oddelek 4.1 prikazuje vrednostne papirje razen delnic s členitvijo po prvotni dospelosti, rezidenčnem statusu in valuti. Oddelek predstavlja stanja, bruto izdaje in neto izdaje v eurih denominiranih vrednostnih papirjev razen delnic in vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja v eurih in vseh valutah, za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje. Neto izdaje se razlikujejo od sprememb stanj zaradi sprememb vrednotenja, prerazvrstitev in drugih prilagoditev. Ta oddelek predstavlja tudi desezonirane podatke, vključno s 6-mesečnimi desezoniranimi stopnjami rasti na letni ravni za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje. Slednji so izračunani iz desezoniranega indeksa hipotetičnih stanj. Podrobnosti so na voljo v tehničnih opombah.

Oddelek 4.2 vsebuje sektorsko razčlenitev stanj, bruto izdaj in neto izdaj za izdajatelje, ki so rezidenti euroobmočja, v skladu z ESR 95. ECB je vključena v Eurosistem.

Stanja skupaj za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 1 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom za stanja za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja v stolpcu 7 oddelka 4.1. Stanja za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdale MFI, v stolpcu 2 tabele 1 v oddelku 4.2 so primerljiva s podatki za dolžniške vrednostne papirje, izdanimi kakor je prikazano na strani obveznosti v agregirani bilanci stanja MFI v stolpcu 8 oddelka 2.1. Neto izdaje skupaj za skupne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 2 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o skupnih neto izdajah za rezidente euroobmočja v stolpcu 9 oddelka 4.1. Preostala razlika med dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji s fiksno in spremenljivo obrestno mero v tabeli 1 oddelka 4.2 sestoji iz brezakuponskih obveznic in učinkov revalorizacije.

Oddelek 4.3 prikazuje nedesezonirane in desezonirane stopnje rasti za dolžniške vrednostne papirje, ki jih izdajo rezidenti euroobmočja (razčlenjene po roku dospelosti, vrsti instrumenta, sektorju izdajatelja in valuti), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki potekajo, kadar institucionalna enota prevzame ali odplača obveznosti. Stopnje rasti torej izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, spremembe deviznih tečajev in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Desezonirane stopnje rasti so za namene predstavitev medletne stopnje rasti. Podrobnosti so na voljo v tehničnih opombah.

Stolpci 1, 4, 6 in 8 v oddelku 4.4 prikazujejo stanja delnic v borznih kotacijah, ki so jih izdali rezidenti euro območja, razčlenjene po sektorju izdajatelja. Mesečni podatki za delnice v borzni kotaciji, ki so jih izdale nefinančne družbe, ustrezajo četrtletnim vrstam iz oddelka 3.4 (finančna bilanca stanja, delnice, ki kotirajo).

Stolpci 3, 5, 7 in 9 v oddelku 4.4 prikazujejo letne stopnje rasti za delnice, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja (razčlenjene po sektorju izdajatelja), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki nastanejo, kadar izdajatelj izda ali odkupi delnice za gotovino, razen investicij v lastne delnice izdajatelja. Izračun letnih stopenj rasti izključuje prerazvrstitve, prevrednotenja in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Oddelek 4.5 prikazuje statistične podatke o vseh obrestnih merah, ki jih MFI, rezidenčne v euroobmočju, uporabljajo za v eurih denominirane vloge in posojila, ki jih imajo gospodinjstva in nefinančne družbe, rezidenčni v euroobmočju. Obrestne mere MFI v euroobmočju se izračunajo kot tehtano povprečje (z ustreznim poslovnim obsegom) obrestnih mer držav euroobmočja za vsako kategorijo.

Statistični podatki o obrestnih merah MFI so razčlenjeni po vrstah poslovnega zasetja, sektorjih, kategoriji instrumenta in roku dospelosti, dobi odpoklica ali po začetni fiksni obrestni meri. Novi statistični podatki o obrestnih

merah MFI nadomeščajo 10 statističnih vrst o obrestnih merah na drobno v euroobmočju, ki so se objavljale v mesečnem biltenu od januarja 1999.

Oddelek 4.6 predstavlja obrestne mere na denarnem trgu za euroobmočje, ZDA in Japonsko. Za euroobmočje je zajet širok izbor obrestnih mer denarnega trga, ki sega od obrestnih mer za depozite čez noč do obrestnih mer za 12-mesečne depozite. Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Razen za obrestno mero za depozite čez noč do decembra 1998 so mesečne, četrtletne in letne vrednosti povprečja za obdobje. Vloge čez noč predstavljajo licitirane medbančne obrestne mere za depozite do decembra 1998. Od januarja 1999 stolpec 1 v oddelku 4.6 prikazuje uteženo povprečje obrestnih mer v eurih za medbančna posojila čez noč (EONIA). To so obrestne mere ob koncu obdobja do decembra 1998 in povprečja v naslednjem obdobju. Od januarja 1999 so obrestne mere za 1, 2, 6 in 12-mesečne depozite evropske medbančne obrestne mere (EURIBOR); do decembra 1998, londonske medbančne obrestne mere (LIBOR), kjer je mogoče. Za ZDA in Japonsko obrestne mere za 3-mesečne depozite predstavlja LIBOR.

Tabela 4.7 prikazuje stopnje ob koncu obdobja, izračunane iz nominalnih promptnih krivulj donosnosti na podlagi obveznic, denominiranih v eurih z boniteto AAA, ki so jih izdale centralne države euroobmočja. Krivulje donosnosti se izračunajo na podlagi Svenssonovega modela³⁾. Objavljene so tudi razlike med 10-letnimi stopnjami in 3-mesečnimi ali 2-mesečnimi stopnjami donosa. Dodatne krivulje donosnosti (dnevne objave, vključno z grafi in tabelami) in s tem povezani metodološki podatki so na voljo na naslovu <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Dnevni podatki se lahko tudi presnamejo.

3) Svensson, L. E., 1994: „Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994“, Center for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.

Oddelek 4.8 prikazuje indekse na trgu vrednostnih papirjev za euroobmočje, ZDA in Japonsko.

CENE, PROIZVODNJA, POVPRŠEVANJE IN TRGI DELA

Večino podatkov, opisanih v tem oddelku, so predložili Evropska komisija (v glavnem Eurostat) in nacionalne statistične institucije. Rezultati na euroobmočju so pridobljeni z agregiranjem podatkov za posamezne države. Kolikor je mogoče, so podatki usklajeni in primerljivi. Statistični podatki o stroških dela na uro, BDP in izdatkovnih komponentah, o dodani vrednosti po gospodarski dejavnosti, o industrijski proizvodnji, maloprodaji in registracijah osebnih avtomobilov so prilagojeni za spremembe števila delovnih dni.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) za euroobmočje (oddelek 5.1) je na razpolago od leta 1995 naprej. Osnovan je na nacionalnih HICP, ki sledijo isti metodologiji v vseh državah euroobmočja. Razčlenitev na elemente blaga in storitev je izpeljana iz Klasifikacije individualne potrošnje po namenu (Coicop/HICP). HICP obsega denarne izdatke za končno potrošnjo gospodinjstev na gospodarskem ozemlju euroobmočja. Tabela vključuje desezonirane podatke HICP, ki jih zbira ECB.

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (tabela 2 v oddelku 5.1), industrijska proizvodnja, nova naročila v industriji, prihodek od prodaje v industriji in trgovini na drobno (oddelek 5.2) so urejeni z Uredbo Sveta (ES) št. 1165/98 z dne 19. maja 1998 o kratkoročnih statističnih kazalcih⁴⁾. Razčlenitev po namenu porabe proizvodov za cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih in industrijsko proizvodnjo ustreza usklajeni razčlenitvi industrije razen gradbeništva (NACE, oddelki C do E) na glavne industrijske skupine (MIG) kot je določeno z Uredbo Komisije (ES) št. 586/2001 z dne 26. marca 2001⁵⁾. Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih odražajo izhodne tovarniške cene proizvajalca. Vključujejo posredne davke razen DDV in

drugih odbitnih davkov. Industrijska proizvodnja odraža dodano vrednost zadevnih gospodarskih panog.

Dva indeksa cen primarnih surovin razen energentov, ki sta prikazana v tabeli 3 v oddelku 5.1, zajemata enake primarne surovine, vendar z različno ponderacijo. Ena temelji na uvozu zadevnih primarnih surovin v euroobmočju (stolpci 2–4), druga (stolpci 5–7) pa na ocenjenem domačem povpraševanju v euroobmočju oziroma na „porabi” ob upoštevanju informacij o uvozu, izvozu in domači proizvodnji vsake primarne surovine (zaradi lažjega izračuna niso upoštevane zaloge, ki naj bi bile v opazovanem obdobju razmeroma stabilne). Indeks cen primarnih surovin, utežen z uvozom, je primeren za analiziranje zunanjih gibanj, medtem ko je indeks, utežen s porabo, primeren za analiziranje pritiskov mednarodnih cen primarnih surovin na inflacijo v euroobmočju. Indeks cen primarnih surovin, utežen s porabo, je poskusne narave. Več informacij o oblikovanju indeksa cen primarnih surovin je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, marec 2009, okvir 10.

Indeksi stroškov dela (tabela 5 v oddelku 5.1) primerjajo spremembe v stroških dela na opravljeno delovno uro v industriji (vključno z gradbeništvom) in tržnih storitvah. Metodologijo določata Uredba Sveta (ES) št. 450/2003 z dne 27. februarja 2003 o indeksu⁶⁾ stroškov dela in izvedbena Uredba Komisije (ES) št. 1216/2003 z dne 7. julija 2003⁷⁾. Razčlenitev stroškov dela na uro za euroobmočje je prikazana z elementi stroškov dela (plače, prispevki delodajalcev za socialno varnost brez dodatkov) in razvidna iz gospodarskih aktivnosti. ECB izračuna kazalec dogovorjenih plač (postavka v tabeli 3 v oddelku 5.1) na podlagi neusklajenih nacionalnih podatkov.

Elementi stroškov dela na enoto proizvoda (tabela 4 v oddelku 5.1), BDP in elementi BDP

4) UL L 162, 5. 6. 1998, str. 1.

5) UL L 86, 27. 3. 2001, str. 11.

6) UL L 69, 13. 3. 2003, str. 1.

(tabela 1 in 2 v oddelku 5.2), deflatorji BDP (tabela 3 v oddelku 5.1) ter statistični podatki o zaposlenosti (tabela 1 v oddelku 5.3) so rezultat četrletnih nacionalnih računov ESR 95.

Nova naročila v industriji (tabela 4 v oddelku 5.2) merijo naročila, prejeta v referenčnem obdobju, in pokrivajo dejavnosti, ki delujejo pretežno na podlagi naročil – predvsem za tekstilno industrijo, industrijo vlaknin in papirja, kemično, kovinsko industrijo, industrijo investicijskega blaga in trajnih življenjskih potrebščin. Podatki se izračunajo na osnovi tekočih cen.

Indeksi prihodka od prodaje v industriji in v trgovini na drobno (tabela 4 v oddelku 5.2) primerjajo prihodek od prodaje, vključno z vsemi dajatvami in davki z izjemo DDV, za katerega so se računi izdali v referenčnem obdobju. Prihodki od prodaje v trgovini na drobno pokrivajo celotno trgovino na drobno, razen prodaje motornih vozil in motornih koles, razen popravil. Registracija novih osebnih avtomobilov obsega registracijo tako zasebnih kot službenih osebnih avtomobilov. Serije za euroobmočje ne vključujejo podatkov za Ciper in Malto.

Podatki iz anket o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov (tabela 5 v oddelku 5.2) temeljijo na poslovnih in potrošniških raziskavah Evropske komisije.

Stopnje brezposelnosti (tabela 2 v oddelku 5.3) so skladne s smernicami Mednarodne organizacije dela (ILO). Nanašajo se na osebe, ki aktivno iščejo zaposlitev, kot delež delovne sile, z uporabo usklajenih meril in opredelitev. Ocene delovne sile, ki so osnova za stopnjo brezposelnosti, se razlikujejo od vsote ravni zaposlenosti in brezposelnosti, objavljenih v oddelku 5.3.

DRŽAVNE FINANCE

Oddelki 6.1 do 6.5 prikazujejo fiskalni položaj širše opredeljene države v euroobmočju.

Podatki so v glavnem konsolidirani in temeljijo na metodologiji ESR 95. Agregate euroobmočja v oddelkih 6.1 do 6.3 izpolnjuje ECB na podlagi usklajenih podatkov, ki jih priskrbijo NCB in se redno posodablja. Podatki o primanjkljaju in zadolženosti držav v euroobmočju se zato lahko razlikujejo od podatkov, ki jih uporablja Evropska komisija v okviru postopka v primeru čezmernega primanjkljaja. Četrletne agregate euroobmočja v oddelku 6.4 in 6.5 izpolnjuje ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.

Oddelek 6.1 prikazuje letne javnofinančne prihodke in odhodke na podlagi opredelitev v Uredbi Komisije (ES) št. 1500/2000 z dne 10. julija 2000⁸⁾ o spremembi ESR 95. Oddelek 6.2 prikazuje podatke o konsolidiranem bruto dolgu širše opredeljene države po nominalni vrednosti v skladu z določbami Pogodbe o postopku v primeru čezmernega primanjkljaja. Oddelka 6.1 in 6.2 vključujeta podatke o posameznih državah v euroobmočju glede na njihov pomen v okviru Pakta o stabilnosti in rasti. Primanjkljaji/presežki, predstavljeni za posamezne države euroobmočja, ustrezajo postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem B.9, kot je določeno z Uredbo Komisije (ES) št. 351/2002 z dne 25. februarja 2002 o spremembi Uredbe Sveta (ES) št. 3605/93 o sklicevanjih na ESR 95. Oddelek 6.3 predstavlja spremembe v obsegu javnega dolga širše opredeljene države. Razliko med spremembo javnega dolga in javnofinančnim primanjkljajem – sprememba primanjkljaja / dolga – gre pripisati predvsem transakcijam države s finančnimi sredstvi in vplivu sprememb deviznega tečaja. Oddelek 6.4 prikazuje četrletne javnofinančne prihodke in odhodke na podlagi opredelitev v Uredbi (ES) št. 1221/2002 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 10. junija 2002 o četrletnih nefinančnih računih širše opredeljene države.⁹⁾ Oddelek 6.5 predstavlja četrletne vrednosti konsolidiranega bruto javnega dolga in spremembo primanjkljaja/dolga. Te vrednosti so skupek vrednosti podatkov držav članic

⁷⁾ UL L 169, 8. 7. 2003, str. 37.

⁸⁾ UJ L 172, 12. 7. 2000, str. 3.

⁹⁾ UL L 179, 9. 7. 2002, str. 1.

na podlagi Uredb (ES) št. 501/2004 in 1222/2004 ter podatkov posredovanih s strani NCB.

TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

Koncepti in opredelitve, ki se uporabljajo v plačilni bilanci (b.o.p.) in statistiki o stanju mednarodnih naložb (i.i.p.) (oddelki 7.1 do 7.4), so na splošno v skladu s Priročnikom za plačilno bilanco MDS (peta izdaja, oktober 1993), Smernico ECB z dne 16. julij 2004 o zahtevah za statistično poročanje ECB (ECB/2004/15)¹⁰⁾ in dodatnimi smernicami ECB z dne 31. maja 2007 (ECB/2007/3)¹¹⁾ ter listinami Eurostata. Dodatne reference o metodologijah in virih, ki se uporabljajo v ustreznih statistikah plačilnih bilanc in stanj mednarodnih naložb v euroobmočju, lahko najdemo v publikaciji ECB z naslovom „European Union balance of payments/international investment position statistical methods” (maj 2007) in v naslednjih poročilih projektnih skupin: „Portfolio investment collection systems” (junij 2002), „Portfolio investment income” (avgust 2003) in „Foreign direct investment” (marec 2004), ki jih lahko prenesete s spletne strani ECB. Tudi poročilo projektne skupine ECB/Komisije (Eurostat) za kakovost plačilnih bilanc in statistiko stanja mednarodnih naložb (junij 2004) je na razpolago na spletni strani Odbora za denarno in finančno statistiko ter statistiko plačilne bilance (www.cmfb.org). Prvo letno poročilo o kakovosti plačilne bilance/stanja mednarodnih naložb v euroobmočju, ki temelji na priporočilih projektne skupine, je na voljo na spletni strani ECB.

Tabele v poglavjih 7.1 in 7.4 upoštevajo znakovno konvencijo iz priročnika MDS za plačilne bilance, kar pomeni, da so presežki na tekočih računih in kapitalskih računih označeni z znakom plus, medtem ko znak plus na finančnem računu pomeni povečanje obveznosti ali zmanjšanje finančnega premoženja. V tabelah v poglavju 7.2 znak plus

označuje kreditne in tudi debetne transakcije. Poleg tega so tabele v poglavju 7.3 Monthly Bulletin, februar 2008, preoblikovane tako, da so podatki o plačilnih bilancah, stanjih mednarodnih naložb in s tem povezanih stopnjah rasti prikazani skupaj; v novih tabelah so transakcije s finančnim premoženjem in obveznostmi, ki ustrezajo višjim stanjem, označene z znakom plus.

Plačilno bilanco euroobmočja izpolni ECB. Zadnji mesečni podatki so samo začasni. Podatki se popravijo po objavi izračunov za sledeči mesec in/ali podrobnih četrletnih plačilnih bilancah. Predhodni podatki se popravljajo redno ali na podlagi metodoloških sprememb pri zbiranju izvornih podatkov.

Tabela 1 v poglavju 7.2 vsebuje tudi desezonirane podatke za tekoči račun. Po potrebi so zajeti v tem tudi učinki delovnih dni, prestopnega leta in/ali velike noči. Tabela 3 v poglavju 7.2 in tabela 8 v poglavju 7.3 predstavljata razčlenitev plačilne bilance euroobmočja in stanja mednarodnih naložb v razmerju do glavnih držav partneric kot posameznic ali skupine, vendar razlikujeta med državami članicami EU zunaj euroobmočja in državami ali območji zunaj Evropske unije. Razčlenitev prikazuje tudi transakcije in stanja v razmerju do institucij EU (ki se, z izjemo ECB, statistično obravnavajo, kot da so zunaj euroobmočja, ne glede na njihov geografski položaj) in za nekatere namene tudi do eksteritorialnih centrov in mednarodnih organizacij. Razčlenitev pa ne zajema transakcij ali stanj obveznosti iz portfeljskih naložb, izvedenih finančnih instrumentov in mednarodnih rezerv. Poleg tega ni na voljo ločenih podatkov o odhodkih iz naslova dohodka od naložb za Brazilijo, celinsko Kitajsko, Indijo in Rusijo. Geografska razčlenitev je opisana v članku z naslovom „Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts” v Monthly Bulletin, februar 2005.

Podatki o plačilni bilanci euroobmočja, finančnem računu in stanju mednarodnih

10) UL L 354, 30. 11. 2004, str. 34

11) UJ L 159, 20. 6. 2007, str. 48.

naložb v poglavju 7.3 temeljijo na transakcijah in stanjih v razmerju do nerezidentov euroobmočja, pri čemer se euroobmočje upošteva kot enoten gospodarski prostor (glej tudi okvir 9 v Monthly Bulletin, december 2002, okvir 5 v Mesečnem biltenu, januar 2007 in okvir 6 v Mesečnem biltenu, januar 2008). Stanje mednarodnih naložb se vrednoti po obstoječih tržnih cenah, z izjemo neposrednih naložb, ko se za delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge naložbe (npr. posojila in depoziti) uporablja knjigovodska vrednost. Četrtletno stanje mednarodnih naložb se izpolni v skladu z enako metodologijo kot letno stanje mednarodnih naložb. Ker nekateri viri podatkov niso na voljo na četrtletni osnovi (ali so na voljo z zamudo), se četrtletno stanje mednarodnih naložb deloma oceni na podlagi finančnih transakcij, cen finančnih instrumentov in gibanj na deviznih trgih.

Tabela 1 v poglavju 7.3 je povzetek stanja mednarodnih naložb in finančnih transakcij v plačilni bilanci euroobmočja. Spremembe v letnem stanju mednarodnih naložb se razčlenijo tako, da se uporabi statistični model za spremembe stanja mednarodnih naložb razen za transakcije s podatki geografske razčlenitve in valutne sestave sredstev in obveznosti ter indeksov cen za različno finančno premoženje. Stolpec 5 in 6 v tej tabeli se nanašata na neposredne naložbe rezidenčnih enot v tujini in na neposredne naložbe nerezidenčnih enot v euroobmočju.

Razčlenitev v tabeli 5 poglavja 7.3 na „posojila“ in „gotovino in vloge“ temelji na protipostavki nerezidentov, tj. finančno premoženje v razmerju do nerezidenčnih bank se razporedi med vloge, medtem ko se finančno premoženje v razmerju do drugih nerezidenčnih sektorjev razporedi med posojila. Ta razčlenitev upošteva razlikovanje v drugih statistikah, kot je konsolidirana bilanca stanja MFI, in je v skladu s priročnikom MDS za plačilne bilance.

Stanje mednarodnih rezerv Eurosistema in s tem povezana sredstva in obveznosti so prikazani v tabeli 7 poglavja 7.3. Ti izračuni

niso v celoti primerljivi z izračuni tedenskega računovodskega izkaza Eurosistema zaradi razlik v pokritosti in vrednotenju. Podatki v tabeli 7 so v skladu s priporočili za vzorec mednarodnih rezerv in devizno likvidnost. Spremembe v zlatih rezervah Eurosistema (stolpec 3) so posledice transakcij z zlatom pod pogoji Sporazuma centralnih bank o zlatu (Central Bank Gold Agreement) z dne 26. septembra 1999, ki je bil posodobljen 8. marca 2004. Več podatkov o statističnem obravnavanju mednarodnih rezerv Eurosistema je v publikaciji z naslovom „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“ (oktober 2000), ki se lahko sname s spletne strani ECB. Na spletni strani so tudi obsežnejši podatki, kar je v skladu z vzorcem o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti.

V poglavju 7.4 je denarni prikaz plačilne bilance euroobmočja, kjer transakcije plačilne bilance zrcalijo transakcije zunanje protipostavke M3. Pri obveznostih iz portfeljskih naložb (stolpca 5 in 6) transakcije vključujejo prodajo in nakup lastniškega kapitala in dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale MFI v euroobmočju, razen delnic skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do dveh let. Metodološko pojasnilo denarnega prikaza plačilne bilance euroobmočja je na spletni strani ECB v razdelku „Statistics“. Glej tudi okvir 1, Monthly Bulletin, junij 2003.

V poglavju 7.5 so podatki o zunanji trgovini euroobmočja z blagom. Vir je Eurostat. Podatki o vrednostih in indeksi obsega so sezonski in prilagojeni za število delovnih dni. Razčlenitev na skupine proizvodov v stolpcih 4 do 6 in 9 do 11 v tabeli 1 poglavja 7.5 je v skladu z razvrstitvijo po glavnih gospodarskih kategorijah in ustreza osnovnim vrstam blaga v sistemu nacionalnih računov. Industrijsko blago (stolpca 7 in 12) in nafta (stolpec 13) sta v skladu z opredelitvijo SMTK Rev. 3. Geografska razčlenitev (tabela 3 v poglavju 7.5) prikazuje glavne trgovske partnerje posamično ali po regijskih skupinah. Kitajska se obravnava brez Hong Konga. Zaradi razlik v opredelitvah, razvrstitvi, pokritosti in času

zbiranja podatkov podatki o zunanji trgovini, zlasti za uvoz, niso v celoti primerljivi s postavko blaga v statistiki plačilne bilance (poglavje 7.1 in 7.2). Del razlike izhaja iz dejstva, da uvoz blaga v podatkih o zunanji trgovini vključuje tudi zavarovalniške in prevozniške storitve.

Uvozne cene industrijskih proizvodov in izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (oziroma cene industrijskih proizvodov za nedomači trgi), ki so prikazane v tabeli 2 v oddelku 7.5, so bile uvedene z Uredbo (ES) št. 1158/2005 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 6. julija 2005 o spremembah Uredbe Sveta (ES) št. 1165/98, ki je glavna pravna podlaga za kratkoročno statistiko. Indeks uvoznih cen industrijskih proizvodov zajema industrijske proizvode, ki so uvoženi iz držav zunaj euroobmočja in sodijo v področje od C do E statistične klasifikacije proizvodov po dejavnosti v Evropski gospodarski skupnosti (CPA) ter zajema vse institucionalne sektorje uvoznikov razen gospodinjstev, države in neprofitnih institucij. Indeks kaže ceno s stroški, zavarovanjem in prevoznino (c.i.f.) brez carin in uvoznih dajatev ter se nanaša na dejanske transakcije v eurih, ki so zabeležene tam, kjer se zamenja lastništvo blaga. Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih zajemajo vse industrijske proizvode, ki jih proizvajalci iz euroobmočja neposredno izvozijo v države zunaj euroobmočja in sodijo v področje od C do E klasifikacije NACE. Izvoz trgovcev na debelo in ponoven izvoz nista upoštevana. Indeks kaže ceno franko ladja (f.o.b.) v eurih, ki je izračunana na meji euroobmočja, vključno s posrednimi davki razen DDV in drugih vračljivih davkov. Uvozne cene industrijskih proizvodov in izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih so na voljo za glavne industrijske skupine, kot so določene v Uredbi Komisije (ES) št. 586/2001 (UL L 86, 27. 3. 2001, str. 1). Več podrobnosti je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, marec 2009, okvir 11).

DEVIZNI TEČAJI

Oddelek 8.1 prikazuje izračune ECB za indekse nominalnega in realnega efektivnega deviznega tečaja (EDT) za euro, ki temelji na tehtanem povprečju dvostranskih deviznih tečajev eura proti valutam trgovskih partnerjev euroobmočja. Pozitivna sprememba odraža apreciacijo eura. Uteži temeljijo na trgovini z industrijskimi izdelki, ki je potekala s trgovinskimi partnerji v obdobjih 1995-1997 in 1999-2001, in se izračunajo tako, da zajamejo učinke na trgih tretjih držav. Indeksi EDT so rezultat povezave indeksov v začetku leta 1999, ki temeljijo na utežeh iz obdobja 1995-1997, z indeksi, ki temeljijo na utežeh iz obdobja 1999-2001. Skupina trgovskih partnerjev EDT-22 je sestavljena iz 12 držav članic EU zunaj euroobmočja, Avstralije, Kanade, Kitajske, Hongkonga, Japonske, Norveške, Singapurja, Južne Koreje, Švice in ZDA. Skupina EDT-42 vključuje poleg skupine EDT-22 še naslednje države: Alžirija, Argentina, Brazilija, Čile, Hrvaška, Indija, Indonezija, Islandija, Izrael, Malezija, Mehika, Maroko, Nova Zelandija, Filipini, Rusija, Južna Afrika, Tajvan, Tajska, Turčija in Venezuela. Realni EDT se izračunajo na podlagi indeksov cen življenjskih potrebščin, indeksov cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih, deflatorjev bruto domačega proizvoda, stroškov dela na enoto proizvoda v predelovalnih dejavnostih in stroškov dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu.

Za podrobnejše podatke o izračunavanju EDT glej okvir 10 z naslovom „Posodobljene vrednosti skupnih trgovinskih uteži za euro in izračun novega sklopa indikatorjev za euro”, Monthly Bulletin, september 2004 in v izdaji ECB Occasional Paper št. 2 („The effective exchange rates of the euro”, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis in Christian Thimann, februar 2002), ki je na voljo na spletni strani ECB.

Dvostranski devizni tečaji, prikazani v oddelku 8.2, so mesečna povprečja dnevno objavljenih referenčnih deviznih tečajev za ustrezne valute.

GIBANJA ZUNAJ EUROOBMOČJA

Statistika o drugih državah članicah EU (oddelek 9.1) upošteva ista načela, kakršna se upoštevajo za podatke, vezane na euroobmočje. Podatki za ZDA in Japonsko v oddelku 9.2 izhajajo iz nacionalnih virov.

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA¹⁾



11. JANUAR IN 8. FEBRUAR 2007

Svet ECB je sklenil, da ostanejo izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 3,50%, 4,50% oziroma 2,50%.

8. MAREC 2007

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 3,75%, z začetkom veljavnosti z operacijo, ki bo poravnana 14. marca 2007. Poleg tega je sklenil zvišati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 4,75% oziroma na 2,75% z veljavnostjo od 14. marca 2007.

12. APRIL IN 10. MAJ 2007

Svet ECB je sklenil, da izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 3,75%, 4,75% oziroma 2,75%.

6. JUNIJ 2007

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 4%, začevši z operacijo, ki bo poravnana 13. junija 2007. Poleg tega je sklenil zvišati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 5% oziroma na 3% z veljavnostjo od 13. junija 2007.

5. JULIJ, 2. AVGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER IN 6. DECEMBER 2007 TER 10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 6. MAREC, 10. APRIL, 8. MAJ IN 5. JUNIJ 2008

Svet ECB je sklenil, da izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 4,00%, 5,00% oziroma 3,00%.

3. JULIJ 2008

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 4,25%, z začetkom z operacijo, ki bo poravnana 9. julija 2008. Poleg tega je za 25 bazičnih točk zvišal obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita na 5,25% oz. 3,25%, z začetkom veljavnosti 9. julija 2008.

7. AVGUST, 4. SEPTEMBER IN 2. OKTOBER 2008

Svet ECB je sklenil, da izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 4,25%, 5,25% oz. 3,25%.

8. OKTOBER 2008

Svet ECB je sklenil znižati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 3,75%, začevši z operacijo, poravnano 15. oktobra 2008. Poleg tega je sklenil, da za 50 bazičnih točk zniža obrestno mero mejnega posojila in obrestno mero mejnega depozita na 4,75% oziroma 2,75% s takojšnjim učinkom. Svet ECB je tudi sklenil, da se bodo od operacije, poravnane 15. oktobra,

¹⁾ Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema, sprejetih v letih od 1999 do 2005, se nahaja v Letnem poročilu ECB za vsako posamezno leto.

tedenske operacije glavnega refinanciranja izvajale prek avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo po obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja. ECB bo od 9. oktobra dalje zmanjšala širino pasu, ki ga oblikujeta dve odprti ponudbi (z 200 na 100 bazičnih točk okrog obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja). Oba ukrepa ostaneta v veljavi, dokler bo potrebno in najmanj do zaključka prvega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2009, to je do 20. januarja.

15. OKTOBER 2008

Svet ECB je sklenil razširiti sistem zavarovanja terjatev in okrepiti zagotavljanje likvidnosti. V ta namen je Svet ECB sklenil: i) razširiti listo primerne finančnega premoženja za zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema, pri čemer ta razširitev ostane v veljavi do konca leta 2009, ii) okrepiti zagotavljanje dolgoročnejšega financiranja v obdobju od 30. oktobra 2008 do konca prvega četrtletja leta 2009 ter iii) zagotoviti likvidnost v ameriških dolarjih prek valutnih zamenjav.

6. NOVEMBER 2008

Svet ECB je sklenil znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 3,75%, začeni z operacijo, poravnano 12. novembra 2008. Poleg tega je sklenil, da z dnem 12. novembra 2008 za 50 bazičnih točk zniža obrestno mero mejnega posojila in obrestno mero mejnega depozita na 3,75% oziroma 2,75%.

4. DECEMBER 2008

Svet ECB obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema zniža za 75 bazičnih točk na 2,50%. Nova obrestna mera začne veljati za operacije, ki se poravnajo 10. decembra 2008. Poleg tega za 75 bazičnih točk zniža tudi obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita,

na 3,00% oz. 2,00%, ki prav tako začneta veljati 10. decembra 2008.

18. DECEMBER 2008

Svet ECB sklene, da se bodo tudi po obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se konča 20. januarja 2009, operacije glavnega refinanciranja izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Ta ukrep bo veljal, dokler bo potrebno, najmanj pa do zadnje dodelitve v tretjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2009 na dan 31. marca. Svet sklene tudi, da se bo koridor obeh odprtih ponudb, ki je bil 9. oktobra 2008 zožan na 100 bazičnih točk okrog obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja, z 21. januarjem 2009 ponovno simetrično razširil na 200 bazičnih točk.

15. JANUAR 2009

Svet ECB zniža obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 2,00%. Nova obrestna mera začne veljati za operacije, ki se poravnajo 21. januarja 2009. Poleg tega sklene, da bosta v skladu s sklepom z dne 18. decembra 2008 obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita od 21. januarja 2009 znašali 3,00% oz. 1,00%.

5. FEBRUAR 2009

Svet ECB sklene, da bo obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita pustil nespremenjene na ravni 2,00%, 3,00% in 1,00%.

5. MAREC 2009

Svet ECB zniža obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 1,50%. Nova obrestna mera začne veljati za operacije, ki se poravnajo 11. marca 2009.

Poleg tega sklene, da bosta obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita od 11. marca 2009 znašali 2,50% oziroma 0,50%.

Svet ECB sklene tudi, da bo za vse operacije glavnega refinanciranja, operacije refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti ter dodatne in redne operacije dolgoročnejšega refinanciranja še naprej uporabljal avkcije z obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer toliko časa, kolikor bo potrebno, vsekakor pa dlje kot do konca leta 2009. Svet ECB je poleg tega sklenil ohraniti trenutno pogostost in trajanje dodatnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja in operacij refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti, in sicer toliko časa, kolikor bo potrebno, vsekakor pa dlje kot do konca leta 2009.

2. APRIL 2009

Svet ECB sklene znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,25%, in sicer 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 refinan-

ciranja za zagotavljanje likvidnosti z zapadlostjo enega leta kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Načeloma je tudi odločen, da bo Eurosistem odkupil krite obveznice, izražene v eurih, ki so bile izdane v euroobmočju.

4. JUNIJ 2009

Svet ECB odloča, da ostanejo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, obrestna mera mejnega posojila in obrestna mera na mejni depozit nespremenjene, in sicer 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Poleg tega je Svet ECB odločal o tehničnih načinih v zvezi z odkupom kritih obveznic, izraženih v eurih, ki so bile izdane v euroobmočju, kar je bilo sklenjeno 7. maja 2009.

2. JULIJ, 6. AVGUST IN 3. SEPTEMBER 2009

Svet ECB sklene, da ostanejo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, obrestna mera mejnega posojila in obrestna mera na mejni depozit nespremenjene, in sicer 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

SISTEM TARGET (TRANSEVROPSKI SISTEM BRUTO PORAVNAVE V REALNEM ČASU)



Sistem TARGET prispeva k spodbujanju skupnega denarnega trga euroobmočja, ki je predpogoj za učinkovito izvajanje enotne denarne politike, in prispeva tudi k integraciji finančnih trgov euroobmočja. V prvem četrtletju leta 2009 je uporabilo sistem TARGET za izvajanje plačil v svojem imenu ali v imenu svojih strank približno 4.500 bank, vključno z podružnicami in hčerinskimi podjetji, ter 21 nacionalnih centralnih bank. Sistem TARGET se uporablja za plačila velikih vrednosti in nujna plačila, kot so plačila za lažje poravnave v drugih medbančnih sistemih za prenos sredstev (npr. sistem Continuous Linked Settlement (CLS) ali EURO1) in za poravnave transakcij denarnega trga, deviznih transakcij in poslov z vrednostnimi papirji. Uporablja se tudi za plačila strank manjših vrednosti. Sistem TARGET omogoča dokončnost transakcij istega dne, hkrati so sredstva, nakazana na račun udeleženca, nemudoma na voljo za druga plačila.

Od januarja 2009 uporablja ESCB novo metodologijo za zbiranje in poročanje podatkov v sistemu TARGET, da bi se izboljšala kakovost informacij. To je treba upoštevati pri primerjavi podatkov izpred datuma izvedbe in po tem datumu.

PLAČILNI TOKOVI V SISTEMU TARGET

V prvem četrtletju leta 2009 je bilo v sistemu TARGET izvršenih 21.364.075 transakcij v skupni vrednosti 152.342 milijard EUR, kar ustreza dnevni povprečju 339.112 transakcij v vrednosti 2.418 milijard EUR. V tem četrtletju je bilo največ transakcij v sistemu TARGET zabeleženih 27. februarja, ko je bilo skupaj obdelanih 458.538 plačil. To se ujema z običajnim najvišjim deležem, zabeleženim zadnji delovni dan v mesecu.

V primerjavi z enakim obdobjem preteklega leta se je število izvršenih transakcij zmanjšalo za 9% po obsegu in 7% po vrednosti. To zmanjšanje lahko v veliki meri pripišemo finančni krizi. Kljub temu je sistem TARGET s

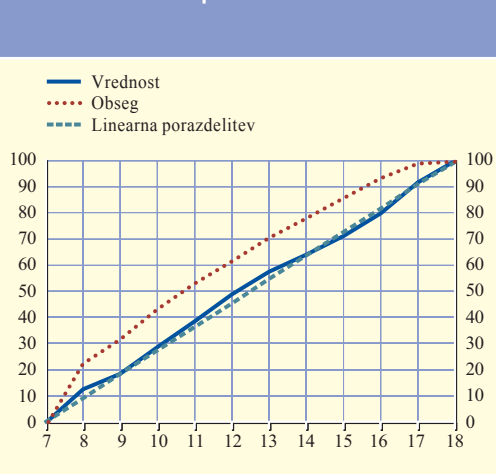
svojo tržno vrednostjo 60% v smislu obsega in 90% v smislu vrednosti ohranil svoj prevladujoči položaj na trgu za plačilne sisteme velikih vrednosti, ki uporabljajo euro. Stabilnost tržnega deleža sistema TARGET potrjuje velik apetit bank po poravnavi v denarju centralne banke, zlasti v času pretresov na trgu.

Povprečni delež medbančnih plačil je znašal 45% po obsegu in 92% po vrednosti. Povprečna vrednost obdelanega medbančnega plačila je bila 9,5 milijona EUR, vrednost plačila strank pa 0,8 milijona EUR. Po vrednosti je bilo 65% plačil manjših od 50.000 EUR, 11% plačil pa je bilo v vrednosti nad 1 milijon EUR. Dnevno povprečje je bilo 59 plačil v vrednosti nad 1 milijardo EUR.

MEDDNEVNI VZOREC OBSEGA IN VREDNOSTI PLAČIL

Graf prikazuje meddnevno porazdelitev prometa v sistemu TARGET, tj. delež dnevnih količin in vrednosti, obdelanih ob različnih urah. Če si ogledamo vrednost, je krivulja zelo blizu linearne porazdelitve. To kaže, da je promet enakomerno porazdeljen čez dan in da likvidnost primerno kroži med udeleženci, kar zagotavlja nemoteno poravnavo transakcij v sistemu TARGET. Ob 13. uri po srednjeevropskem času je bilo poravnanih že 57% vrednosti, izmenjane v sistemu TARGET, in ta

Graf Meddnevna porazdelitev



delež je dosegel 92% eno uro pred koncem poslovanja sistema TARGET. Kar zadeva obseg, je krivulja z 71% obsega, izmenjanega že ob 13. uri po srednjeevropskem času in 99,6% eno uro pred koncem poslovanja sistema TARGET, visoko nad linearno porazdelitvijo.

RAZPOLOŽLJIVOST SISTEMA TARGET IN POSLOVNI REZULTATI

V prvem četrtletju leta 2009 je sistem TARGET dosegel 100% razpoložljivost, kar pomeni, da noben zastoj ni vplival na razpoložljivost sistema. Pri izračunu razpoložljivosti sistema TARGET se upoštevajo tisti zastoji, ki za 10 minut ali več preprečijo obdelavo plačil. Zaradi popolne razpoložljivosti sistema TARGET so bila vsa plačila povprečno obdelana v manj kot petih minutah. Zato so bila pričakovanja, povezana s sistemom, v celoti izpolnjena.

Tabela 1 Plačilna navodila, ki so bila obdelana v sistemu TARGET in EURO1: vrednost transakcij

(število plačil)	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I
TARGET					
Skupni obseg	23.519.667	24.144.809	23.070.898	23.943.677	21.364.075
Dnevno povprečje	379.349	377.263	349.559	374.120	339.112
EURO1 (EBA)					
Skupni obseg	15.718.422	16.594.531	16.162.525	15.720.705	13.962.739
Dnevno povprečje	253.523	259.290	244.887	245.636	221.631

Tabela 2 Nalogi za plačilo, ki so bila obdelani v sistemu TARGET in EURO1: vrednost transakcij

(v milijardah EUR)	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I
TARGET					
Skupna vrednost	163.420	166.793	164.384	186.661	152.342
Dnevno povprečje	2.636	2.606	2.491	2.917	2.418
EURO1 (EBA)					
Skupna vrednost	16.541	17.944	18.504	20.410	17.789
Dnevno povprečje	267	280	280	319	281

DOKUMENTI, KI JIH JE OBJAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA OD LETA 2008



Ta seznam je sestavljen zato, da bi bralca seznanil z izbranimi dokumenti, ki jih je objavila Evropska centralna banka od januarja 2008. Seznam delovnih dokumentov se nanaša samo na dokumente, objavljene od junija do avgusta 2009. Če ni drugače določeno, lahko do izpraznitve zaloga za tiskano različico zaprosite ali se za brezplačno prejemanje naročite na naslovu info@ecb.europa.eu.

Celoten seznam dokumentov, ki sta jih objavila Evropska centralna banka in Evropski monetarni inštitut je na voljo na spletni strani ECB (<http://www.ecb.int>).

LETNO POROČILO

„Letno poročilo 2007“, april 2008.

„Letno poročilo 2008“, april 2009.

KONVERGENČNO POROČILO

„Konvergenčno poročilo maj 2008“.

MESEČNI BILTEN

„Mesečni bilten: 10. obletnica ECB 1998-2008“, maj 2008.

ČLANKI IZ MESEČNIH BILTENOV

„Productivity developments and monetary policy“, januar 2008.

„Globalisation, trade and the euro area macroeconomy“, januar 2008.

„The Eurosystem's experience with forecasting autonomous factors and excess reserves“, januar 2008.

„The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective“, februar 2008.

„Securitisation in the euro area“, februar 2008.

„The new euro area yield curves“, februar 2008.

„Business investment in the euro area and the role of firms' financial positions“, april 2008.

„Short-term forecasts of economic activity in the euro area“, april 2008.

„Developments in the EU arrangements for financial stability“, april 2008.

„Price stability and growth“, maj 2008.

„The Eurosystem's open market operations during the recent period of financial market volatility“, maj 2008.

„One monetary policy and many fiscal policies: ensuring a smooth functioning of EMU“, julij 2008.

„Euro area trade in services: some key stylised facts“, julij 2008.

„The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring regions“, julij 2008.

„The external dimension of monetary analysis“, avgust 2008.

„The role of banks in the monetary policy transmission mechanism“, avgust 2008.

„Ten years of the Stability and Growth Pact“, oktober 2008.

„Cross-border bank mergers & acquisitions and institutional investors“, oktober 2008.

„Monitoring labour cost developments across euro area countries“, november 2008.

„Valuing stock markets and the equity risk premium“, november 2008.

„Ten years of TARGET and the launch of TARGET2“, november 2008.

„Housing wealth and private consumption in the euro area“, januar 2009.

„Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets“, januar 2009.

„New survey evidence on wage setting in Europe“, februar 2009.

„Assessing global trends in protectionism“, februar 2009.

„The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States“, april 2009.

„Revisions to GDP estimates in the euro area“, april 2009.

„The functional composition of government spending in the European Union“, april 2009.

„Expectations and the conduct of monetary policy“, maj 2009.

„Five years of EU membership“, maj 2009.

- „Credit rating agencies: developments and policy issues”, maj 2009.
- „The impact of government support to the banking sector on euro area public finances”, julij 2009.
- „The implementation of monetary policy since August 2007”, julij 2009.
- „Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB”, julij 2009.
- „Housing finance in the euro area”, avgust 2009.
- „Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area”, avgust 2009.

STATISTIČNA KNIŽICA

Na razpolago vsak mesec od avgusta 2003.

SERIJA PRAVNIH DELOVNIH ZVEZKOV

- 6 „The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law”, junij 2008.
- 7 „Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects”, P. Athanassiou in N. Max-Guix, julij 2008.
- 8 „National rescue measures in response to the current financial crisis”, A. Petrovic in R. Tutsch, julij 2009.

SERIJA OBČASNIH ZVEZKOV

- 78 „A framework for assessing global imbalances”, T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora in R. Straub, januar 2008.
- 79 „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues”, P. Moutot, A. Jung in F. P. Mongelli, januar 2008
- 80 „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?”, M. Bussière in A. Mehl, januar 2008.
- 81 „Measuring financial integration in new EU Member States”, M. Baltzer, L. Capiello, R. A. De Santis in S. Manganelli, marec 2008.
- 82 „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation”, L. Capiello in G. Ferrucci, marec 2008.
- 83 „The predictability of monetary policy”, T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch in J. Turunen, marec 2008.
- 84 „Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise”, G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk in C. Van Nieuwenhuyze, maj 2008.
- 85 „Benchmarking the Lisbon strategy”, D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca in W. Coussens, junij 2008.
- 86 „Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach”, M. M. Borys, É. K. Polgár in A. Zlate, junij 2008.
- 87 „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, a Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, junij 2008.
- 88 „Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia”, S. Herrmann in A. Winkler, junij 2008.
- 89 „An analysis of youth unemployment in the euro area”, R. Gomez-Salvador in N. Leiner-Killinger, junij 2008.
- 90 „Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts”, M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi in N. Vidalis, julij 2008.
- 91 „The impact of sovereign wealth funds on global financial markets”, R. Beck in M. Fidora, julij 2008.
- 92 „The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy”, M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf in D. Peschel, julij 2008.
- 93 „Russia, EU enlargement and the euro”, Z. Polański in A. Winkler, avgust 2008.

- 94 „The changing role of the exchange rate in a globalised economy”, F. di Mauro, R. Ruffer in I. Bunda, september 2008.
- 95 „Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems”, the International Relations Committee expert group on financial stability challenges in candidate countries, september 2008.
- 96 „The monetary presentation of the euro area balance of payments”, L. Bê Duc, F. Mayerlen in P. Sola, september 2008.
- 97 „Globalisation and the competitiveness of the euro area”, F. di Mauro in K. Forster, september 2008.
- 98 „Will oil prices decline over the long run?”, R. Kaufmann, P. Karadeloglou in F. di Mauro, oktober 2008.
- 99 „The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches”, A. M. Agresti, P. Baudino in P. Poloni, november 2008.
- 100 „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use”, the Eurosystem Household Finance and Consumption Network, januar 2009.
- 101 „Housing finance in the euro area”, the Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, marec 2009.
- 102 „Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications”, E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel in D. Santabábara, april 2009.
- 103 „Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets”, R. Ritter, april 2009.
- 104 „Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues”, M. Sturm, F. Gurtner in J. González Alegre, junij 2009.
- 105 „Flow-of-funds analysis at the ECB „framework and applications”, L. Bê Duc in G. Le Breton, avgust 2009.
- 106 „Monetary policy strategy in a global environment”, P. Moutot in G. Vitale, avgust 2009.

SERIJA DELOVNIH ZVEZKOV

- 1049 „Labour force participation in the euro area: a cohort-based analysis”, A. Balleer, R. Gómez-Salvador in J. Turunen, maj 2009.
- 1050 „Wealth effects on consumption: evidence from the euro area”, R. M. Sousa, maj 2009.
- 1051 „Are more data always better for factor analysis? Results for the euro area, the six largest euro area countries and the United Kingdom”, G. Caggiano, G. Kapetanios in V. Labhard, maj 2009.
- 1052 „Bidding behaviour in the ECB's main refinancing operations during the financial crisis”, J. Eisenschmidt, A. Hirsch in T. Linzert, maj 2009.
- 1053 „Inflation dynamics with labour market matching: assessing alternative specifications”, K. Christoffel, J. Costain, G. de Walque, K. Kuester, T. Linzert, S. Millard in O. Pierrard, maj 2009.
- 1054 „Fiscal behaviour in the European Union: rules, fiscal decentralisation and government indebtedness”, A. Afonso in S. Hauptmeier, maj 2009.
- 1055 „The impact of extreme weather events on budget balances and implications for fiscal policy”, E. M. Lis in C. Nickel, maj 2009.
- 1056 „The pricing of sub-prime mortgage risk in good times and bad: evidence from the ABX.HE indices”, I. Fender in M. Scheicher, maj 2009.
- 1057 „Euro area private consumption: is there a role for housing wealth effects?”, F. Skudelny, maj 2009.
- 1058 „National prices and wage-setting in a currency union”, M. Sánchez, maj 2009.
- 1059 „Forecasting the world economy in the short term”, A. Jakaitiene in S. Déés, junij 2009.
- 1060 „What explains global exchange rate movements during the financial crisis?”, M. Fratzscher, junij 2009.
- 1061 „The distribution of households' consumption-expenditure budget shares”, M. Barigozzi, L. Alessi, M. Capasso in G. Fagiolo, junij 2009.
- 1062 „External shocks and international inflation linkages: a global VAR analysis”, A. Galesi in M. J. Lombardi, June 2009.

- 1063 „Does private equity investment spur innovation? Evidence from Europe”, A. Popov in P. Roosenboom, junij 2009.
- 1064 „Does it pay to have the euro? Italy’s politics and financial markets under the lira and the euro”, M. Fratzscher in L. Stracca, junij 2009.
- 1065 „Monetary policy and inflationary shocks under imperfect credibility”, M. D. Pariès in S. Moyén, junij 2009.
- 1066 „Universal banks and corporate control: evidence from the global syndicated loan market”, M. A. Ferreira in P. Matos, julij 2009.
- 1067 „The dynamic effects of shocks to wages and prices in the United States and the euro area”, R. Duarte in C. R. Marques, julij 2009.
- 1068 „Asset price misalignments and the role of money and credit”, D. Gerdesmeier, H.-E. Reimers in B. Roffia, julij 2009.
- 1069 „Housing finance and monetary policy”, A. Calza, T. Monacelli in L. Stracca, julij 2009.
- 1070 „Monetary policy committees: meetings and outcomes”, J. M. Berk in B. K. Bierut, julij 2009.
- 1071 „Booms and busts in housing markets: determinants and implications”, L. Agnello in L. Schuknecht, julij 2009.
- 1072 „How important are common factors in driving non-fuel commodity prices? A dynamic factor analysis”, I. Vansteenkiste, julij 2009.
- 1073 „Can non-linear real shocks explain the persistence of PPP exchange rate disequilibria?”, T. Peltonen, M. Sager in A. Popescu, julij 2009.
- 1074 „Wages are flexible, aren’t they? Evidence from monthly micro wage data”, P. Lünemann in L. Wintr, julij 2009.
- 1075 „Bank risk and monetary policy”, Y. Altunbas, L. Gambacorta in D. Marqués-Ibáñez, julij 2009.
- 1076 „Optimal monetary policy in a new Keynesian model with habits in consumption”, C. Leith, I. Moldovan in R. Rossi, julij 2009.
- 1077 „The reception of public signals in financial markets „what if central bank communication becomes stale?”, M. Ehrmann in D. Sondermann, avgust 2009.
- 1078 „On the real effects of private equity investment: evidence from new business creation”, A. Popov in P. Roosenboom, avgust 2009.
- 1079 „EMU and European government bond market integration”, P. Abad, H. Chuliá, in M. Gómez-Puig, avgust 2009.
- 1080 „Productivity and job flows: heterogeneity of new hires and continuing jobs in the business cycle”, J. Kilponen in J. Vanhala, avgust 2009.
- 1081 „Liquidity premia in German government bonds”, J. W. Ejsing in J. Sihvonen, avgust 2009.
- 1082 „Disagreement among forecasters in G7 countries”, J. Dovern, U. Fritsche in J. Slacalek, avgust 2009.
- 1083 „Evaluating microfoundations for aggregate price rigidities: evidence from matched firm-level data on product prices and unit labour cost”, M. Carlsson in O. Nordström Skansz, avgust 2009.
- 1084 „How are firms’ wages and prices linked: survey evidence in Europe”, M. Druant, S. Fabiani, G. Kezdi, A. Lamo, F. Martins in R. Sabbatini, avgust 2009.
- 1085 „An empirical study on the decoupling movements between corporate bonds and CDS spreads”, I. Alexopoulou, M. Andersson in O. M. Georgescu, avgust 2009.

DRUGE PUBLIKACIJE

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union”, januar 2008 (samo spletna izdaja).
- „Oversight framework for card payment schemes – standards”, januar 2008 (samo spletna izdaja).
- „The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006”, februar 2008.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, marec 2008 (samo spletna izdaja).

„ECB statistics quality framework (SQF)”, april 2008 (samo spletna izdaja).
 „Quality assurance procedures within the ECB statistical function”, april 2008 (samo spletna izdaja).
 „ECB statistics – an overview”, april 2008 (samo spletna izdaja).
 „TARGET Annual Report 2007”, april 2008 (samo spletna izdaja).
 „Financial integration in Europe”, april 2008.
 „Financial Stability Review”, junij 2008.
 „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, junij 2008.
 „The international role of the euro”, julij 2008 (samo spletna izdaja).
 „Payment systems and market infrastructure oversight report”, julij 2008 (samo spletna izdaja).
 „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament”, julij 2008 (samo spletna izdaja).
 „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, julij 2008 (samo spletna izdaja).
 „Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments”, julij 2008.
 „CCBM2 User Requirements 4.1”, julij 2008 (samo spletna izdaja).
 „Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12.-13. julij 2007”, september 2008.
 „New procedure for constructing ECB staff projection ranges”, september 2008 (online only).
 „Commission’s draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation”, september 2008 (samo spletna izdaja).
 „Euro money market survey”, september 2008 (samo spletna izdaja).
 „EU banking structures”, oktober 2008 (samo spletna izdaja).
 „Letter from the ECB President to Mr Mario Borghesio, Member of the European Parliament”, oktober 2008 (samo spletna izdaja).
 „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, oktober 2008 (samo spletna izdaja).
 „A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008”, november 2008.
 „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, november 2008.
 „The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of ‘legally and operationally located in the euro area’”, november 2008 (samo spletna izdaja).
 „Single Euro Payments Area – sixth progress report”, november 2008 (samo spletna izdaja).
 „EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans”, november 2008 (samo spletna izdaja).
 „Government finance statistics guide”, december 2008 (samo spletna izdaja).
 „Financial Stability Review”, december 2008.
 „Covered bonds in the EU financial system”, december 2008 (samo spletna izdaja).
 „The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model”, december 2008 (samo spletna izdaja).
 „Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations”, december 2008 (samo spletna izdaja).
 „Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt”, december 2008 (samo spletna izdaja).
 „Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks’ exposures”, december 2008 (samo spletna izdaja).
 „Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties”, december 2008 (samo spletna izdaja).
 „Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament”, januar 2009 (samo spletna izdaja).
 „Euro Money Market Study 2008”, februar 2009 (samo spletna izdaja).
 „Eurosystem oversight policy framework”, februar 2009 (samo spletna izdaja).

„Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments”, februar 2009 (samo spletna izdaja).

„European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution”, februar 2009 (samo spletna izdaja).

„Manual on investment fund statistics”, maj 2009 (samo spletna izdaja).

„EU banks’ funding structures and policies”, maj 2009 (samo spletna izdaja).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, maj 2009 (samo spletna izdaja).

„TARGET2 oversight assessment report”, maj 2009 (samo spletna izdaja).

„TARGET Annual Report”, maj 2009 (samo spletna izdaja).

„The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)”, maj 2009.

„Financial Stability Review”, junij 2009.

„Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union „European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)”, junij 2009 (samo spletna izdaja).

„The international role of the euro”, julij 2009.

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme”, julij 2009 (samo spletna izdaja).

„Oversight framework for direct debit schemes”, avgust 2009 (samo spletna izdaja).

„Oversight framework for credit transfer schemes”, avgust 2009 (samo spletna izdaja).

„The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes”, avgust 2009 (samo spletna izdaja).

„Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update”, avgust 2009.

„EU banking sector stability”, avgust 2009 (samo spletna izdaja).

„Credit default swaps and counterparty risk”, avgust 2009 (samo spletna izdaja).

INFORMATIVNE BROŠURE

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, druga izdaja, april 2008.

„Price Stability – why is it important for you?”, junij 2008.

„A single currency – an integrated market infrastructure”, september 2008.

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, april 2009.

„Price stability „ why is it important for you?”, april 2009.

„The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market”, julij 2009.



GLOSAR

Glosar vsebuje izbrane izraze, ki se pogosto uporabljajo v mesečnem biltenu. Obsežnejši in podrobnejši glosar je na voljo na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Ankete med vodji nabave v euroobmočju: ankete o pogojih poslovanja v predelovalnih in storitvenih dejavnostih, ki se izvajajo v več državah euroobmočja in se uporabljajo pri oblikovanju indeksov. Indeks vodij nabave v euroobmočju (PMI) je tehtani kazalnik, izračunan na podlagi indeksov obsega proizvodnje, novih naročil, zaposlovanja, dobavnih rokov in zalog nabavljenega blaga. Anketa v storitvenem sektorju zastavlja vprašanja o poslovni dejavnosti, pričakovani dejavnosti v prihodnje, obsegu neizpolnjenih naročil, prejetih novih naročilih, zaposlovanju ter o lastnih cenah in zaračunanih cenah. Sestavljeni indeks za euroobmočje se izračunava z združevanjem rezultatov iz anket v predelovalnih in storitvenih dejavnostih.

Anketa o bančnih posojilih (Bank Lending Survey – BLS): četrtna raziskava o posojilnih politikah, ki jo Eurosistem opravlja od januarja 2003. Vnaprej določeni vzorčni skupini bank v euroobmočju zastavlja kvalitativna vprašanja o gibanjih v kreditnih standardih, posojilnih pogojih in povpraševanju po posojilih za gospodarske družbe in gospodinjstva.

Anketa Survey of Professional Forecasters (SPF): četrtna anketa, ki jo izvaja ECB od leta 1999, da bi zbrala makroekonomske napovedi skupine strokovnjakov, ki so pridruženi finančnim in nefinančnim organizacijam s sedežem v EU, o inflaciji euroobmočja, realni rasti BDP in brezposelnosti.

Ankete Evropske komisije: usklajene ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov, ki se izvajajo v imenu Evropske komisije v vsaki državi članici EU. Ankete v obliki vprašalnikov se zastavljajo poslovnim delavcem v predelovalnih dejavnostih, gradbeništvu, trgovini na drobno in storitvenih dejavnostih ter potrošnikom. Na podlagi vsake mesečne ankete se izračunajo sestavljeni kazalniki, ki povzemajo odgovore na večje število različnih vprašanj v enem samem kazalniku (kazalnik zaupanja).

Avkcija s fiksno obrestno mero: avkcijski postopek, v katerem centralna banka vnaprej opredeli obrestno mero, sodelujoče nasprotne stranke pa licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti po fiksni obrestni meri.

Avkcija z variabilno obrestno mero: avkcijski postopek, v katerem sodelujoče nasprotne stranke licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti s centralno banko, in obrestno mero, po kateri želijo skleniti posel.

Avtonomi likvidnostni dejavniki: likvidnostni dejavniki, ki običajno ne izvirajo iz uporabe instrumentov denarne politike. Ti dejavniki so na primer bankovci v obtoku, vloge države pri centralni banki in neto tuja aktiva centralne banke.

Bruto domači proizvod (BDP): obseg proizvodnje blaga in storitev nacionalnega gospodarstva minus vmesna potrošnja plus neto davki na proizvode in uvoz. BDP se lahko razčleni na proizvodno, izdatkovno in stroškovno strukturo. Glavni izdatkovni agregati, ki sestavljajo BDP, so izdatki gospodinjstev za končno potrošnjo, izdatki države za končno potrošnjo, bruto investicije v osnovna sredstva, spremembe zalog ter izvoz in uvoz blaga in storitev (vključno s trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja).

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih: cene na pragu proizvajalca (transportni stroški niso vključeni) za vse proizvode, ki jih proda industrijska panoga razen gradbeništva na domačih trgih držav euroobmočja, razen uvoza.

Centralna pariteta (ali osrednji tečaj): devizni tečaj vsake valute v mehanizmu ERM II do eura, okrog katerega je opredeljen razpon nihanja, predviden z mehanizmom ERM II.

Deflacija: padec splošne ravni cen, npr. v indeksu cen življenjskih potrebščin.

Delež primanjkljaja (širše opredeljena država): razmerje med primanjkljajem širše opredeljene države in BDP po trenutnih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih meril, določenih v členu 104(2) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti, ki se uporablja za ugotavljanje obstoja čezmernega primanjkljaja. Imenuje se tudi stopnja proračunskega primanjkljaja ali stopnja javnofinančnega primanjkljaja.

Delni odpis: prilagoditev vrednosti posojil navzdol, ki se evidentira v bilanci stanja MFI, če se ugotovi, da so posojila postala delno neizterljiva.

Delovna sila: skupaj vsi zaposleni in število brezposelnih.

Dolg (finančni računi): posojila, obveznosti iz naslova vlog, izdani dolžniški vrednostni papirji in rezerve pokojninskih skladov nefinančnih družb (ki izhajajo iz neposrednih pokojninskih obveznosti delodajalcev v imenu njihovih zaposlenih), vrednotenih po tržni vrednosti ob koncu obdobja.

Dolg (širše opredeljena država): bruto dolg (vloge, posojila in dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov) po nominalni vrednosti ob koncu leta in konsolidiran med sektorji širše opredeljene države in znotraj njih.

Dolgoročnejshe finančne obveznosti MFI: vezane vloge nad 2 leti, vloge na odpoklic z odpovednim rokom nad 3 mesece, dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdale MFI euroobmočja, s prvotno zapadlostjo nad 2 leti ter kapital in rezerve sektorja MFI euroobmočja.

Dolžniški vrednostni papir: predstavlja obljubo izdajatelja (tj. dolžnika), da bo izvršil eno ali več plačil v dobro imetnika (posojilodajalca) na določen datum oziroma datume. Običajno se obrestuje s posebno obrestno mero (kupon) in/ali se proda s popustom do zneska, ki bo vrnjen ob zapadlosti. Dolžniški vrednostni papirji, ki so izdani s prvotno zapadlostjo, daljšo od 1 leta, se uvrščajo med dolgoročne.

Druge naložbe: postavka v plačilni bilanci in stanju mednarodnih naložb, ki zajema finančne transakcije/stanja komercialnih kreditov, vlog in posojil z nerezidenti, ter druge terjatve in obveznosti.

Efektivni devizni tečaji (EDT) eura (nominalni/realni): tehtana povprečja dvostranskih deviznih tečajev eura proti valutam glavnih trgovinskih partneric euroobmočja. Indeks nominalnih efektivnih deviznih tečajev eura se izračunava proti dvema skupinama trgovinskih partneric: EDT 21 (obsega 11 držav članic EU zunaj euroobmočja in 10 trgovinskih partneric zunaj EU) in EDT 41 (obsega EDT 21 in 20 drugih držav). Uporabljene uteži odražajo delež posamezne države partnerice v trgovinski menjavi euroobmočja in upoštevajo konkurenco na tretjih trgih. Realni

efektivni devizni tečaji so nominalni efektivni devizni tečaji, zmanjšani za tehtano povprečje tujih cen ali stroškov v razmerju do domačih. S tem predstavljajo merila za cenovno in stroškovno konkurenčnost.

EONIA (uteženo povprečje obrestnih mer v eurih za medbančna posojila čez noč): merilo efektivne obrestne mere, ki prevladuje na medbančnem trgu v eurih čez noč. Izračuna se kot tehtano povprečje obrestnih mer za nezavarovana posojila čez noč v eurih, kot poroča skupina bank prispevnic.

ERM II (mehanizem deviznih tečajev II): režim deviznih tečajev, ki določa okvir za sodelovanje na področju tečajne politike med državami euroobmočja in državami članicami EU, ki ne sodelujejo v tretji fazi EMU.

EURIBOR (obrestna mera za dane medbančne depozite v eurih): obrestna mera, po kateri je prvorazredna banka pripravljena posoditi finančna sredstva v eurih drugi prvorazredni banki in ki se izračunava vsak dan za medbančne depozite z različno strukturo dospelosti do 12 mesecev.

Euroobmočje: območje, ki zajema tiste države članice EU, ki so sprejele euro kot skupno valuto v skladu s Pogodbo o ustanovitvi Evropske skupnosti.

Eurosistem: centralnobančni sistem, ki ga sestavljajo Evropska centralna banka in nacionalne centralne banke tistih držav članic EU, ki so uvedle euro.

Finančni račun: račun plačilne bilance, ki zajema transakcije med rezidenti in nerezidenti v obliki neposrednih naložb, portfeljskih naložb in drugih naložb ter transakcije z izvedenimi finančnimi instrumenti in rezervami.

Finančni računi: sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki prikazuje finančno stanje (zaloge ali bilance stanja), finančne transakcije in druge spremembe različnih institucionalnih sektorjev gospodarstva po vrsti finančnega sredstva.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP): merilo gibanja cen življenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Eurostat in se harmonizira za vse države članice EU.

Implicitna volatilnost: pričakovana volatilnost (tj. standardni odklon) v spremembi cene finančnega premoženja (npr. delnice ali obveznice). Izpeljemo jo lahko iz cene finančnega premoženja, datuma dospelosti in izvršilne cene njegovih opcij ali iz stopnje donosa brez tveganja z uporabo modela za določitev vrednosti opcije, kot je model Black-Scholes.

Indeks dogovorjenih plač: merilo neposrednega izida pogajanj za sklenitev kolektivnih pogodb glede na osnovno plačo (tj. brez dodatkov) na ravni euroobmočja. Nanaša se na implicitno povprečno spremembo mesečnih plač.

Indeks stroškov dela na uro: merilo stroškov dela, skupaj z bruto plačami (v denarju ali naravi, vključno z dodatki) in drugimi stroški dela (prispevki delodajalca za socialno varnost plus davki v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, minus subvencije, ki jih prejme delodajalec), za dejansko opravljeno delovno uro (vključno z nadurami).

Indeksirane obveznice: dolžniški vrednostni papirji, ki jih izda država, pri katerih je izplačilo kuponov in glavnice vezano na določen indeks cen življenjskih potrebščin.

Industrijska proizvodnja: obseg bruto dodane vrednosti po stalnih cenah, ki jo ustvari industrijska panoga.

Inflacija: povečanje splošne ravni cen, npr. v indeksu cen življenjskih potrebščin.

Investicijski skladi (razen skladov denarnega trga): finančne institucije, ki združujejo kapital, zbran pri javnosti, in ga nalagajo v finančna in nefinančna sredstva. Glej tudi **MFI**.

Izklicna obrestna mera: najnižja obrestna mera, po kateri lahko nasprotni stranke predložijo protiponudbo na avkcijah z variabilno obrestno mero.

Kapitalski račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse kapitalske transferje ter pridobitve/odtuitve neproizvedenih nefinančnih sredstev med rezidenti in nerezidenti.

Kapitalski računi: sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki obsega spremembe neto vrednosti, ki so posledica neto varčevanja, neto kapitalskih transferjev in neto pridobitev nefinančnih sredstev.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi Svet ECB in izražajo naravnost denarne politike ECB. To so obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja, odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita.

Konsolidirana bilanca stanja sektorja denarnih finančnih institucij (MFI): bilanca stanja, nastala s pobotom pozicij med MFI (tj. posojila in vloge med MFI) v agregirani bilanci stanja MFI. Zagotavlja statistične podatke o sredstvih in obveznostih sektorja MFI do rezidentov euroobmočja, ki ne sodijo v ta sektor (tj. širša država in drugi rezidenti euroobmočja) in do nerezidentov euroobmočja. Je glavni statistični vir za izračun denarnih agregatov in osnova za redno analizo protipostavk M3.

Kreditni MFI rezidentom euroobmočja: posojila MFI rezidentom euroobmočja zunaj sektorja MFI (vključno s širše opredeljeno državo in zasebnim sektorjem) in imetja vrednostnih papirjev v sektorju MFI (delnice, drugi lastniški in dolžniški vrednostni papirji), ki so jih izdali rezidenti zunaj sektorja MFI euroobmočja.

Krivulja donosnosti: grafični prikaz razmerja med obrestno mero ali donosnostjo in preostalo zapadlostjo v določenem trenutku za zadosti homogene dolžniške vrednostne papirje z različnimi roki zapadlosti. Nagib krivulje donosnosti se lahko meri kot razlika med obrestnimi merami ali donosnostjo ob dveh izbranih zapadlostih.

Lastniški vrednostni papirji: vrednostni papirji, ki predstavljajo lastništvo deleža neke družbe. Mednje sodijo delnice, s katerimi se trguje na borzi (delnice, ki kotirajo na borzi), delnice, ki ne kotirajo na borzi in druge oblike lastniškega kapitala. Lastniški vrednostni papirji običajno ustvarjajo dohodek v obliki dividend.

M1: ožji denarni agregat, ki obsega gotovino v obtoku in vloge čez noč pri MFI in institucionalnih enotah centralne ravni države (na primer pri pošti ali zakladnici).

M2: vmesni denarni agregat, ki obsega M1 in vloge na odpoklic z odpovednim rokom do vključno 3 mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in vezane vloge do vključno 2 let (tj. kratkoročne vezane vloge) pri MFI in institucionalnih enotah centralne ravni države.

M3: širši denarni agregat, ki obsega M2 in tržne instrumente, na primer repo posle, točke/delnice skladov denarnega trga in dolžniške vrednostne papirje z dospelostjo do vključno 2 let, ki so jih izdale MFI.

Mednarodne rezerve: terjatve do tujine, s katerimi razpolagajo in jih nadzirajo denarne oblasti, da bi prek posredovanja na deviznih trgih neposredno financirale ali regulirale obseg plačilnih neravnovesij. Mednarodne rezerve euroobmočja obsegajo terjatve do nerezidentov euroobmočja, ki niso izražene v eurih, zlato, posebne pravice črpanja in rezervna imetja pri MDS, ki jih ima Eurosistem.

MFI (denarne finančne institucije): finančne institucije, ki skupaj tvorijo denarni sektor v euroobmočju. Ta zajema Eurosistem, rezidentne kreditne institucije (kakor so opredeljene v pravu Skupnosti) in vse druge rezidentne finančne institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog in/ali bližnjih substitutov za vloge od subjektov, ki niso MFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pomenu) dajejo posojila in/ali nalagajo v vrednostne papirje. Zadnjo skupino sestavljajo predvsem skladi denarnega trga, tj. skladi, ki sredstva nalagajo v kratkoročne instrumente z nizko stopnjo tveganja in navadno z zapadlostjo do vključno enega leta.

Neposredna naložba: čezmejna naložba z namenom pridobivanja trajnega deleža v podjetju s sedežem v drugem gospodarstvu (v praksi predvidena za lastništvo, ki ustreza najmanj 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic). Obsega lastniški kapital, reinvestirane dobičke in drug kapital, povezan s poslovanjem med družbami. Račun neposrednih naložb evidentira neto transakcije/stanje finančnega premoženja rezidentov euroobmočja v tujini (kot „neposredno naložbo v tujini“) in neto transakcije/stanje finančnega premoženja euroobmočja v lasti nerezidentov (kot „neposredno naložbo v euroobmočju“).

Neto tuja aktiva MFI: terjatve do tujine sektorja MFI euroobmočja (zlato, tuji bankovci in kovanci, vrednostni papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja, in posojila, odobrena nerezidentom euroobmočja) minus obveznosti do tujine sektorja MFI euroobmočja (vloge in repo posli nerezidentov euroobmočja ter njihova imetja točk/delnic skladov denarnega trga in imetja dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do vključno dveh let, ki so jih izdale MFI).

Obrestne mere MFI: obrestne mere, ki jih uporabljajo rezidentne kreditne institucije in druge MFI, razen centralnih bank in skladov denarnega trga, za vloge in posojila v eurih pri poslovanju z gospodinjski in nefinančnimi družbami, ki so rezidenti euroobmočja.

Obvezne rezerve: minimalna višina rezerv, ki jih morajo imeti kreditne institucije pri Eurosistemu vnaprej določenem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv. Izpolnjevanje te zahteve se določi na podlagi povprečnih dnevnih stanj na računu rezervnih imetij v obdobju izpolnjevanja.

Odpis: odpis vrednosti posojil iz bilance stanja MFI, če posojila veljajo za neizterljiva v celoti.

Odrpta ponudba mejnega depozita: odrpta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za deponiranje likvidnosti čez noč pri nacionalni centralni banki po vnaprej določeni obrestni meri.

Odprta ponudba mejnega posojila: odprta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za pridobivanje posojila čez noč od nacionalne centralne banke po vnaprej določeni obrestni meri ob zastavi ustreznega finančnega premoženja za zavarovanje terjatev.

Operacija dolgoročnejšega refinanciranja: redna operacija odprtega trga, ki jo izvaja Eurosistem v obliki povratne transakcije. Takšne operacije se izvajajo mesečno v obliki standardne avkcije in imajo navadno rok dospelosti 3 mesece.

Operacija glavnega refinanciranja: redna operacija odprtega trga, ki jo izvaja Eurosistem v obliki povratne transakcije. Takšne operacije se izvajajo kot tedenske standardne avkcije in običajno imajo rok dospelosti 1 teden.

Pariteta kupne moči (PKM): tečaj, po katerem se ena valuta preračuna v drugo, s čimer se izenači kupna moč dveh valut z odpravo razlike v ravni cen, ki prevladuje v zadevnih državah. V najpreprostejši obliki paritete kupne moči izražajo razmerje med cenami v nacionalni valuti za enako blago ali storitev v različnih državah.

Plačilna bilanca: plačilna bilanca je statistični izkaz, ki za določeno časovno obdobje zajema ekonomske transakcije med subjekti gospodarstva države in tujino.

Portfeljske naložbe (naložbe v vrednostne papirje): neto transakcije in/ali stanja rezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja („imetja”), in neto transakcije in/ali stanja nerezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja („obveznosti”). Vključujejo lastniške in dolžniške vrednostne papirje (obveznice in zadolžnice ter instrumente denarnega trga). Transakcije se vodijo po dejansko plačani ali prejeti ceni, minus provizije in stroški. Da bi se lastništvo štelo za portfeljsko naložbo, mora v podjetju ustrezati manj kot 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic.

Prilagoditev med primanjkljajem in dolgom (širše opredeljena država): razlika med primanjkljajem širše opredeljene države in spremembo dolga širše opredeljene države.

Primanjkljaj (širše opredeljena država): neto zadolženost širše opredeljene države, tj. razlika med skupnimi proračunskimi prihodki in skupnimi proračunskimi odhodki.

Produktivnost dela: obseg proizvodnje, ki ga je mogoče doseči z določeno količino vloženega dela. Izmerimo jo lahko na več načinov, običajno pa se ugotavlja kot BDP, deljen bodisi s skupnim številom zaposlenih bodisi s skupnim številom opravljenih ur.

Prosta delovna mesta: obseg novo ustvarjenih delovnih mest, nezasedenih delovnih mest ali delovnih mest, ki bodo prosta v bližnji prihodnosti, za katere je delodajalec pred kratkim sprejel potrebne ukrepe, da bi našel primernega kandidata.

Razmerja med javnim dolgom in BDP (širše opredeljena država): razmerje med zadolženostjo širše opredeljene države in BDP po trenutnih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 104(2) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti, ki se uporablja za ugotavljanje obstoja čezmernega primanjkljaja.

Referenčna vrednost za rast M3: letna stopnja rasti M3 v srednjeročnem obdobju, ki je skladna z ohranjanjem stabilnosti cen. Trenutna referenčna vrednost za letno rast M3 znaša 4,5%.

Sredstva za zaposlene na zaposlenega ali opravljeno delovno uro: skupni osebni prejemki v denarju ali naravi, ki jih delodajalci izplačajo zaposlenim. Sredstva za zaposlene sestavljajo bruto plača in dodatki, plačilo za nadurno delo in prispevki delodajalca za socialno varnost, deljeno s skupnim številom zaposlenih ali s skupnim številom opravljenih delovnih ur.

Stabilnost cen: ohranjanje stabilnosti cen je pglavitni cilj Eurosistema. Svet ECB opredeljuje stabilnost cen kot medletno povečanje harmoniziranega indeksa življenjskih potrebščin (HICP) v euroobmočju, ki je manjše kot 2%. Svet ECB je poleg tega določil, da namerava v prizadevanjih za ohranjanje stabilnosti cen srednjeročno ohranjati stopnjo inflacije pod dvema odstotkoma, vendar blizu te meje.

Stanje mednarodnih naložb: vrednost in sestava stanja neto finančnih imetij (ali finančnih obveznosti) gospodarstva do tujine.

Stroški dela na enoto proizvoda: merilo skupnih stroškov dela na enoto proizvoda, ki se izračuna za euroobmočje kot razmerje med skupnimi sredstvi za zaposlene in produktivnostjo dela (opredeljena kot BDP na zaposlenega).

Širše opredeljena država: sektor, ki po definiciji v ESR 95 obsega rezidentne enote, ki se ukvarjajo predvsem s proizvodnjo netržnega blaga in storitev, namenjenih za individualno in kolektivno potrošnjo, in/ali s prerazporeditvijo nacionalnega dohodka in bogastva. Obsega centralne, regionalne in lokalne državne organe ter sklade socialnega zavarovanja. Ne zajema enot v državni lasti, ki opravljajo poslovno dejavnost, kot so javna podjetja.

Tekoči račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse transakcije z blagom in storitvami, dohodke in tekoče transferje med rezidenti in nerezidenti.

Zadolževanje (širše opredeljena država): neto nastanek dolga širše opredeljene države.

Zunanjetrgovinska blagovna menjava: izvoz in uvoz blaga znotraj in zunaj euroobmočja, merjen vrednostno ter kot indeks obsega in indeks povprečne vrednosti. Statistični podatki o zunanjetrgovinski menjavi niso neposredno primerljivi s podatki o izvozu in uvozu v nacionalnih računih, ker slednji vključujejo transakcije znotraj euroobmočja in transakcije zunaj njega ter združujejo blago in storitve. Prav tako niso v celoti primerljivi s postavko blaga v plačilnobilančni statistiki. Poleg metodoloških prilagoditev je glavna razlika v dejstvu, da se uvoz v statističnih podatkih o zunanjetrgovinski menjavi evidentira vključno z zavarovalniškimi in prevozniki storitvami, medtem ko se v postavki blaga v plačilnobilančni statistiki evidentira kot franko na krovu.

