

UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA DRUŽBENE VEDE

Greti Gruden

Svetovna gospodarska kriza, ukrepi ECB in zaupanje

Diplomsko delo

Ljubljana, 2010

**UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA DRUŽBENE VEDE**

Greti Gruden

Mentor: red. prof. dr. Borut Marko Lah

Svetovna gospodarska kriza, ukrepi ECB in zaupanje

Diplomsko delo

Ljubljana, 2010

Svetovna gospodarska kriza, ukrepi ECB in zaupanje

Posojiljemalci so še pred nekaj leti z lahkoto najemali posojila, ki so jih banke in druge finančne institucije kasneje prodale zaradi tveganja njihovega neodplačila. Novi finančni instrumenti so kupcem obljubljali velike donose in hkrati tudi prikrivali velika tveganja najetih hipotek. Povod za svetovno gospodarsko krizo je bil pok hipotekarnega balona l. 2006, vzrok krize pa lahko najdemo v snovanju zgoraj omenjenih finančnih instrumentov. Po propadu investicijske banke Lehman Brothers je prišlo do odzivov akterjev na trgu, ki ostanejo nepojasneni brez razumevanja keynesianske teorije in vloge živalskega nagona v gospodarstvu. Keynesianska trditev, da gospodarstvo vodijo živalski nagoni, v ospredje ekonomskega dogajanja pripelje vlogo državne vlade in monetarne politike, ki s svojimi ukrepi pomagajo odpraviti nepravilnosti na trgu. Tako skuša Evropska centralna banka s pomočjo instrumentov kot so nižanje obrestne mere in dodajanje likvidnosti zopet povrniti zaupanje potrošnikov in investitorjev v gospodarstvo. S pomočjo izračuna koeficienta korelacije ugotavljam, da obstaja pozitivna povezava med gibanjem obrestne mere in gibanjem kazalca zaupanja ter da se živalski nagoni krepijo s spremembo zaupanja.

Ključne besede: svetovna gospodarska kriza, Evropska centralna banka, zaupanje, monetarna politika.

The global economic crisis, measures taken by the European central bank and confidence

A few years ago it was possible to get a mortgage, that was later sold by the banks and other financial institutions because of the high risk of repayment of a loan. The cause for the global economic crisis lays in the invention of new financial instruments which were promising high profits to their buyers. At the same time financial instruments were hiding risks of mortgage financing. After the mortgage bubble popped in 2006 and the Lehman brothers investment bank went bankrupt, consumers' and investors' reactions became inexplicable without a deep understanding of Keynesian theory and the role of animal spirits in the economy. The keynesian claim, that the economy is ruled by animal spirits which put the role of governments and monetary policy in the centre of economic activity. According to Keynes, government together with monetary policy helps to correct the imperfections in the market. That is why the European central bank lowered the key interest rates and added liquidity. It hoped to reestablish consumer's trust into markets. After calculating the correlation coefficient, I argue that there exists a positive correlation between the changes in interest rates and confidence and that animal spirits gain on importance with the change of the latter.

Key words: global economic crisis, European central bank, trust, monetary policy.

KAZALO

1	UVOD.....	6
2	NASTANEK SVETOVNE GOSPODARSKE KRIZE.....	7
2.1	DEFINICIJA RECESIJE	8
2.2	HIPOTEKARNI IN FINANČNI BALON	8
2.2.1	HIPOTEKARNI BALON	8
2.2.2	LISTINJENJE.....	10
2.3	»KRIVCI« ZA NASTANEK SVETOVNE GOSPODARSKE KRIZE	13
2.4	SPIRALA KRIZE V REALNEM SEKTORJU	14
3	PRISTOPI H KRIZI	15
3.1	TRŽNI FUNDAMENTALIZEM.....	15
3.2	KEYNESIANSKA TEORIJA.....	17
3.2.1	AKERLOF IN SCHILLER: POMEN ŽIVALSKEGA NAGONA	18
3.2.2	POMEN ŽIVALSKEGA NAGONA.....	24
4	MONETARNA POLITIKA IN EVROPSKA CENTRALNA BANKA	26
4.1	PREDSTAVITEV MONETARNE POLITIKE	26
4.2	PREDSTAVITEV ECB.....	26
4.3	OPERACIJE ECB	27
4.3.1	OPERACIJE ODPRTEGA TRGA.....	28
4.3.2	ODPRTE PONUDBE	29
4.3.3	OBVEZNE REZERVE	29
4.3.4	NASPROTNE STRANKE PRI INSTRUMENTIH EVROSISTEMA.....	30
5	ODZIV EVROPSKE CENTRALNE BANKE NA SVETOVNO GOSPODARSKO KRIZO.....	31
5.1	OBRESTNE MERE	31
5.2	POVEČEVANJE LIKVIDNOSTI	33
6	UČINEK ZAUPANJA	33
6.1	RAZISKOVALNO VPRAŠANJE IN UPORABLJENA METODOLOGIJA	34
6.2	KAZALNIK ZAUPANJA	34
6.3	GIBANJE ZAUPANJA POTROŠNIKOV IN OBRESTNE MERE.....	35
6.4	KOEFICIENT KORELACIJE MED OBRESTNO MERO IN ZAUPANJEM	37
6.4.1	KOEFICIENT KORELACIJE.....	39
6.4.2	KOEFICIENT DETERMINACIJE.....	40
7	ZAKLJUČEK	40

8	LITERATURA	41
9	PRILOGE	44
	PRILOGA A: PRIKAZ GIBANJA OBRESTNE MERE	44
	PRILOGA B: DODAJANJE LIKVIDNOSTI MRO.....	45
	PRILOGA C: DODAJANJE LIKVIDNOSTI LTRO	65
	PRILOGA Č: DODAJANJE LIKVIDNOSTI OT	73
	PRILOGA D: KOEFICIENT ZAUPANJA.....	88
	PRILOGA E: PRIMERJAVA GIBANJA OBRESTNE MERE IN KAZALNIKA ZAUPANJA.....	90
	PRILOGA F: PODATKI ZA IZRAČUN KOEFICIENTA	93

KAZALO SLIK

SLIKA 5.1: Ključne obrestne mere ECB od I. 1999 do I. 2009	32
SLIKA 6.1: Kazalnik zaupanja potrošnikov od 1.8.2004 do 1.8.2010	34
SLIKA 6.2: Gibanje zaupanja potrošnikov in ključne obrestne mere	35

KAZALO TABEL

TABELA 2.1: Osem skupin, ki se vrine med posojilojemalca in posojilodajalca	9
TABELA 5.1: Spremembe ključnih obrestnih mer med svetovno gospodarsko krizo	32
TABELA 5.2: Likvidnostne injekcije po letih pred in po svetovni gospodarski krizi	33
TABELA 6.1: Likvidnostne injekcije pred in po svetovni gospodarski krizi.....	35
TABELA 6.2: Posplošene vrednosti obrestne mere in kazalca zaupanja	37
TABELA 6.3: Prikaz podatkov za izračun	37

1 UVOD

Zadnjih nekaj let je sodobni svet zaznamovalo predvsem konstantno bojevanje proti posledicam svetovne gospodarske krize. Povod za današnjo svetovno gospodarsko krizo je bil drastični padec cen nepremičnin leta 2006, po propadu investicijske banke Lehman Brothers pa se je večina svetovnih gospodarstev na tak ali drugačen način znašla v situaciji reševanja domačega gospodarstva. Večina gospodarskih akterjev in potrošnikov je zaradi izgube zaupanja v delovanje trga odreagirala hitro in odrezavo v upanju rešitve svojega položaja ali položaja tistih, ki so pod njegovim okriljem. Če pogledamo odzive akterjev na splošno opazimo, da je ravnanje enega vedno imelo posledice na drugem, ki se je v novo nastali situaciji odločil za določeno aktivnost, ki je zopet vplivala na nek tretji subjekt. Tako smo v svetovni gospodarski krizi postali priča številnim domino efektom na različnih ravneh v različnih življenjskih sferah: od politične, ekonomske do zasebne.

Zaradi zgoraj omenjenega problema izgube zaupanja je namen naloge ugotoviti, koliko je keynesianski instrument znižanja obrestne mere učinkovit pri spremembi zaupanja. Poleg tega je moj cilj predstaviti svetovno gospodarsko krizo iz več različnih perspektiv: od nastanka finančnega, hipotekarnega balona, odziva v realnem sektorju, pristopov ekonomistov tržnega fundamentalizma in keynesiancev ter ne nazadnje monetarnih ukrepov Evropske centralne banke (v nadaljevanju ECB).

Vsebinsko je diplomsko delo razdeljeno na pet sklopov. V prvem delu definiram izvore krize v finančnem sektorju, njene krivce, potek ustvarjanja novih finančnih instrumentov ter spiralo krize v realnem sektorju.

V drugem delu se osredotočam na pristop tržnega fundamentalizma in keynesianske teorije h krizi, kjer ugotavljam, kateri od dveh je primernejši za analizo krize ter kateri ukrepi so najprimernejši za čimprejšnje okrevanje gospodarstva. Znotraj tega poglavja se še posebej poglobim v pomen živalskih nagonov pri delovanju gospodarstva.

V tretjem delu predstavim delovanje monetarne politike s ciljem boljšega razumevanja ukrepov ECB v svetovni gospodarski krizi .

V četrtem delu predstavim pridobljene podatke o gibanju obrestnih mer in dodajanju likvidnosti skozi daljše časovno obdobje, a s poudarkom na dogajanju v letih od 2007 do 2010. To časovno obdobje uporabim, ker me zanima, kakšne ukrepe je izvajala ECB v času krize.

V petem delu opredelim raziskovalno vprašanje, na katero poskušam odgovoriti s pomočjo izračuna koeficienta korelacije. Poleg tega prikažem še gibanje obrestnih mer in kazalnika zaupanja.

Zaključek kot zadnji del diplomskega dela povzema ugotovitve iz celotne naloge, obenem pa tudi izpostavi omejitve pri raziskovanju.

2 NASTANEK SVETOVNE GOSPODARSKE KRIZE

Povod za današnjo svetovno gospodarsko krizo je bil drastični padec cen nepremičnin leta 2006, ravnanje ekonomskih akterjev, ki je vodilo do padca, pa se je pričelo pojavljati že v 80. letih. Takrat je večina razvitega sveta pričela uživati stabilno gospodarsko rast, visoko zaposlenost in nizke obrestne mere. Ti trije elementi pa so tudi temeljni pogoj za povpraševanje na trgu oz. potrošnja prebivalstva in investiranje podjetij.

Kot dodaten stimulant za potrošnja in investicije so se stabilni gospodarski rasti v istem času pridružile Kitajska in države izvoznice nafte, ki so dosegale presežek na njihovem tekočem računu plačilne bilance. Ta presežek so nato posodile razvitemu svetu, da je ta lahko še naprej kupal njihove izdelke (The Economist 2010). Vsemu temu prištejmo še ekspanzivno monetarno politiko povečanja likvidnosti in kaj kmalu lahko opazimo reakcije potrošnikov in investorjev na nove razmere na trgu. Potrošniki in podjetja lahko najamejo poceni kredite, pojavi se trend zadolženosti, od tu naprej je pa le vprašanje časa, kdaj se bodo pojavili snovalci različnih oblik dokumentov, ki tako posojilodajalcu kot posojilojemalcu zagotavljajo profit.

Vsa ta gibanja so groba, a predstavljajo temeljno podstat današnje svetovne gospodarske krize. Pred natančnim opisom in raziskovanjem po ukrepih ekonomskih akterjev pa najprej opredelimo pojem recesije, tj. predmet naše razprave.

2.1 DEFINICIJA RECESIJE

Pred začetkom razprave o svetovni gospodarski krizi je potrebno najprej definirati sam pojem recesija. V današnjem času se zdi, da ga lahko vsak pravilno opredeli, vendar razlage v tem primeru ne gredo dlje od “vsa podjetja gredo v stečaj, delavci pa na cesto”. National Bureau of Economic Research (v nadaljevanju NBER) je ameriška neprofitna raziskovalna organizacija, katere glavna naloga je, da širši javnosti poda boljše razumevanje delovanja svetovnega gospodarstva (The National Bureau of Economic Research). Pojem recesija NBER opredeljuje kot “pomemben upad ekonomske aktivnosti, ki se je razširila po celotnem gospodarstvu in traja več kot le nekaj mesecev. Njene posledice so vidne v industrijski proizvodnji, zaposlenosti, realnem dohodku in mednarodni menjavi” (The Economist 2002).

2.2 HIPOTEKARNI IN FINANČNI BALON

2.2.1 HIPOTEKARNI BALON

Preden pričnemo z analizo hipotekarnega balona naj opredelimo, zakaj je sploh prišlo do njegovega napihovanja. L. 2000 je v ZDA prišlo do poka ti. dot-com balona, kar je sprožilo recesijo v ameriškem gospodarstvu. Čez približno leto dni, tj. po 11. 9. 2001, so ZDA zaradi terorističnega napada utrpeli še dodatno poglobitev recesije. Ameriška centralna banka, Federal Reserve System (v nadaljevanju FED), se je na krizo odzvala z dodajanjem likvidnosti v sistem, kar je znižalo obrestne mere do 1 %. Njen cilj je bilo oživeti gospodarstvo. Nizke obrestne mere so spodbudile kupovanje nepremičnin, to pa je posledično povečalo njihovo vrednost (Mah-hui Lim 2008).

Kriza se je torej začela z razširjanjem hipotekarnih posojil, se nato prenesla na finančno področje in se iz tega zopet vrnila v realni sektor. Ostanimo pri začetku, tj. razraščanju hipotekarnih posojil. Denimo, da bi varčevalec neposredno posodil svoje prihranke posojilojemalcu. V tem primeru bi se akterja osebno pogodila o pogojih posojila, seznanjena bi bila o tveganjih posla in ceni posojila. Toda med njiju se je vrnilo sledečih osem skupin (glej Tabela 2.1), kar je zameglilo vsakršno jasnost tveganja, stroški posojila pa so z vsako od njih naraščali.

Tabela 2.1: Osem skupin, ki se vrine med posojilojemalec in posojilodajalca

	IGRALEC	VLOGA	NJEHOVA MOTIVACIJA
1.	Hipotekarni posrednik	Banki oblikuje predlog za pridobitev posojila, pretirava v oceni vrednosti hipoteke in odplačilni sposobnosti posojilojemalec.	Želi čim več poslov in visoke provizije, zato predstavi višjo oceno vrednosti hipoteke in večjo odplačilno sposobnost posojilojemalec.
2.	Banka	Daje hipotekarna posojila kupcem hiš, nastalo terjatev »zapakira« in proda naprej drugi banki ali finančni ustanovi.	»Zapakirano« posojilo in s tem tveganje proda naprej po višji ceni.
3.	Originator	Ustanova kreiranja novega vrednostnega papirja hipotekarne obveznice ABS, v katerem so zapakirane hipoteke iz bazena hipotek, s katerimi je mogoče prekupčevati na trgu. Hipotekarne obveznice oz. tranše se lahko iz različnih bazenov prenesejo v novo naložbo, zadolžnico CDO.	Nove vrednostne papirje prodajajo naprej po višji ceni.
4.	Upravljalca do začetnega posojilojemalec	Skrbi, da posojilojemalec plačuje anuitete lastnikom hipotekarnih obveznic oz. zadolžnic.	Plačilo za upravljanje terjatve do posojilojemalec.
5.	Upravljalca novega vrednostnega papirja	Skrbi za pravilno hrambo vrednostnega papirja.	Plačilo za pravilno hrambo vrednostnega papirja.
6.	Podjemnik	Ima v lasti nove finančne instrumente.	Misli na zaslužek, ki ga bo dobil od novih finančnih instrumentov.
7.	Agencija za ocenjevanje bonitete	Ocenjuje boniteto hipotekarnih obveznic oz. hipotek, ki so v njih, na podlagi poročila prvega hipotekarnega posrednika. Slika o hipotekarnem dolžniku je olepšana, ocenjevalci pa dajo predobro oceno vrednostnemu papirju CDO, saj so od njegovega izdajatelja plačani.	Plačilo s strani »originatorja« za dobro oceno vrednostnega papirja CDO.
8.	Zavarovalnica	Z zavarovalnimi finančnimi instrumenti zavaruje	Plačilo zavarovalnine.

	terjatev iz hipotekarne obveznice, če ne bi bila plačana.	
--	---	--

Vir: prilagojeno po Štiblar (2008).

Izmed zgoraj opredeljenih skupin je najpomembnejši »originator«, tj. finančna skrbniška družba SIV¹, ki je ustanova kreiranja novega vrednostnega papirja hipotekarne obveznice ABS², v kateri so zapakirane hipoteke iz bazena hipotek, ki so za razliko od originalnega hipotekarnega posojila likvidne. Z njimi je mogoče prekupčevati na trgu, z originalnim hipotekarnim posojilom pa to ni mogoče. Hipotekarne obveznice se njihovim lastnikom odplačujejo z odplačili anuitet s strani posojilojemalca. Pri tem so hipotekarne obveznice razdeljene na več delov – tranšev (tranches), pri katerih je najboljši ocenjen najvišje (AAA*³), kar pomeni, da se najprej poplača iz vračila posojila, torej je najmanj tvegan, a ima najmanjše obresti. Zadnji tranš pa je okuženi del (toxic waste), ki ima visoko tveganje neplačila, vendar zato obljublja najvišjo obrestno mero (Štiblar 2008, 86).

Hipotekarne obveznice oz. tranše se iz različnih bazenov prenesejo v novo naložbo, zadolžnico CDO⁴, ki temelji na hipotekarnih zadolžnicah, ki so prav tako razdeljene na tranše z enakimi ocenami, od AAA* do C. Okužene tranše, ki so najbolj tvegane, imajo povečini v lasti hedge skladi⁵, ki si tovrstna tveganja lahko privoščijo, saj jih lahko porazdelijo, izravnavajo. To storijo tako, da investirajo v premoženja, katerih vrednost se poveča, ko cene nepremičnin padejo ali narastejo obrestne mere. Podobno so srednje tranše v lasti pokojninskih skladov, tranše ravni AAA* pa so povečini v lasti SIV (Goodhart 2008).

V CDO so zapakirane skupaj različne terjatve (plačilne kartice, avtomobilska posojila), hipotekarne so v manjšini. Ni razvidno, koliko hipotekarnih terjatev je v njih, ki jim je cena zaradi hipotekarnega poka padla. CDO niso brez vrednosti, le zaradi negotovosti njihove vsebine in tveganj jih nihče ne želi kupiti.

2.2.2 LISTINJENJE

Zgoraj opisani sklenjen krog finančnih akterjev lahko poimenujemo tudi listinjenje. Tu gre za zbiranje posojil v pakete in njihovo prodajo investitorjem (Štiblar 2009, 103). Vsak od naštetih akterjev ima svojo funkcijo, vsak za svojo finančno storitev zaračuna provizijo, z

¹ SIV je ustanova kreiranja novega vrednostnega papirja (ang. structural investment vehicle).

² ABS so nove hipotekarne obveznice (ang. asset backed securities).

³ AAA* je tranš z najmanjšim tveganjem.

⁴ CDO je nova zadolžnica, ki temelji na hipotekarnih zadolžnicah (ang. collateralized debt obligation).

⁵ V hedge sklade klienti vložijo denar in nič ne sprašujejo, kaj se dogaja z njim, izplačane dobijo le dobičke.

vsakim izmed akterjev stroški naraščajo. V samem jedru ideje pretvarjanja osnovnega posojila denarja v vrednostne papirje je funkcija razprševanja tveganja. V praksi pa se to počne, da se skrije tveganje osnovnega posla hipotekarnega posojila in njegove izvore. In če vemo, da je bilo možno še pred nekaj leti najeti 100 % hipoteko hiše brez kakršnegakoli pologa, vemo, da je bilo tveganje neznansko veliko. Tovrstna posojila so nekateri poimenovali »ninja posojila«, saj posojilojemalci niso imeli dovolj prihodka (no income), niso imeli službe (no job), predvsem pa jih nihče po tem ni vprašal (Soros 2008).

Prodaja tveganj iz osnovnega posla povečuje likvidnost v sistemu in celotno posojilno aktivnost odmakne izpred oči kontrole centralnih bank. Tako postane nadzor bank nepomemben in nemočen, prav tako so nemočni tudi ukrepi monetarne politike. Finančni in monetarni balon se napihujeta zunaj jurisdikcije poslovnih bank v finančnih ustanovah, katerih početje ni dovolj nadzorovano. Posledica takšnega listinjenja je povečevanje likvidnosti za povečevanje poslov in s tem dobičkov ob prenosu tveganj na končne kupce novih vrednostnih papirjev, ki ne vedo, kakšna tveganja se skrivajo v njih. Po prodaji terjatve iz posojila lahko banka kot začetnik posla začne nove posle posojil, seveda v tekmi za vedno večjimi dobički. Tveganja neodplačila danih posojil s prodajo posojil banka prenaša na tretje osebe, ki za tveganja ne vedo, a jih z nakupom vrednostnega papirja prevzamejo. Posojila so izločena iz plačilne bilance poslovne banke, ki tako ostaja z velikostjo danih posojil v okviru predpisanih pravil. Novi lastniki posojil (investicijske banke, skladi) pa niso pod tako strogim nadzorom centralnih bank ali drugih nadzornikov. Zanje ne veljajo predpisi o maksimalni izpostavljenosti tveganjem za potencialne pričakovane ali nepričakovane izgube, vrednostne papirje lahko v nedogled prodajajo in kupujejo, z njimi pa tudi tveganja, ki jih vsebujejo.

Namesto, da bi varčevalec v neposrednem stiku s posojilojemalcem preveril tveganje, se med njiju vključi osem skupin posrednikov oziroma ustanov, izmed katerih vse zahtevajo svojo provizijo za svojo storitev. Stroški posla naraščajo, kar se lahko poplača le, če tržna cena hipoteke (tj. hiše) narašča. Ker imajo vsi razen zadnjega kupca vrednostnega papirja motiv, da bi izdali čim več posojil, s tem povečujejo povpraševanje po nepremičninah in dvigujejo njihovo ceno. Ob finančnem se tako napihuje tudi nepremičninski balon. Novi izvedeni finančni instrumenti, ki povečujejo finančno infrastrukturo do enormnih velikosti in netransparentnosti, ne opravljajo svoje funkcije, tj. olajšanje prenosa finančnih sredstev od neto varčevalcev do neto potrošnikov. Dodane vrednosti opisanih transakcij ni. In ker je ni, bi bilo bolje, da varčevalec posluje neposredno s končnim posojilojemalcem, saj je vsa ostala

finančna nadgradnja slepilo, način za izigravanje naivnežev na kapitalnem trgu. Med temi naivneži so bile močno prisotne evropske poslovne banke, skladi in centralne banke, ki niso vedele, da za obljubljenimi visokimi donosi od vrednostnih papirjev ne stoji nič, razen velikega tveganja, da posojilojemalci ne odplačajo dolga. Kupci novih finančnih instrumentov po vsem svetu so z njimi trgovali ne da bi jih dobro poznali. Menili so, da jih bodo enostavno prodali, če bo šlo kaj narobe. Ustvarjalci kapitalskega trga so to naivnost izkoristili in jim prodali vrednostne papirje (Štiblar 2008, 87–91).

Ameriške in britanske banke so vedele, da danih posojil posojilojemalci ne bodo mogli vrniti, vendar jih to ni skrbelo, saj so dana hipotekarna posojila in z njimi povezana tveganja nevrčila prodale naivnežem na finančnem trgu. Ker se je dobro prodajalo, so bile ameriške banke vedno bolj pogumne, saj jih je vodila želja po dobičku. Odobravale so vedno večje število visokih »ninja« posojil vedno manj kreditno sposobnim posojilojemalcem.

Celoten sistem hipotekarnih in finančnih posrednikov je slonel na predpostavki, da bodo kupci hiš odplačevali najeto hipotekarno posojilo, njihovo odplačevanje pa na predpostavki, da bodo cene nepremičnin še naprej rasle, tako da bodo kupci hiš z nakupom hiše v resnici pridobili zaradi povečanja vrednosti hiš. Ko je v letu 2006 počil prvi hipotekarni balon, je to povzročilo tudi pok finančnega balona. Sistem hipotekarnih in finančnih posrednikov se je začel rušiti. Hipotekarni posojilojemalci so namreč kmalu ugotovili, da je postalo njihovo posojilo mnogo večje kot imajo rednih dohodkov in kot je znižana tržna vrednost njihove nepremičnine. Zato niso bili več sposobni odplačevati anuitetnih posojil. S tem hipotekarne obveznice niso bile servisirane in tako tudi tranše novih izvedenih finančnih instrumentov CDO, v katere so bila zapakirana in razpršena drugorazredna hipotekarna posojila, niso vračale obljubljenega. Ker se ni videlo, kakšna tveganja vsebujejo, so jih njihovi imetniki (banke, finančne ustanove, skladi, centralne banke, fizične osebe) začeli hitro prodajati, kar jim je dodatno znižalo ceno, saj nihče ni hotel kupovati mačka v žaklju. Kmalu so finančne ustanove ostale na aktivih s CDO, ki se niso prodajale, na pasivi pa so morale izplačevati depozite. Da ne bi propadle iz likvidnostnih razlogov, so se morale dodatno zadolževati na denarnem trgu, kjer pa je zmanjkalo likvidnosti. Banke niso bile več pripravljene posojati denarja drugim bankam, tudi po višjih obrestnih merah ne, ker jih je skrbelo, da ga ne bodo dobile nazaj. Da se ne bi zlomil celoten bančni sistem, so morale dodatno likvidnost bankam nuditi centralne banke iz primarne emisije (De Nicolo 2010). Banke ne morejo več opravljati svoje vloge kreditiranja, a so hkrati tradicionalni sistem, ki podpira kreditiranje gospodarstva.

Pot k rešitvi krize je v tem, da hipotekarne obveznice in zadolžnice postanejo spet prodajljive. Trenutno zanje sploh ni povpraševanja, torej nimajo cene. Da bi jo znova vzpostavili, jih je prva začela kupovati država (ZDA). Banke in druge finančne ustanove so tako neprodajljive obveznice prodale državi in zanje dobile gotovino. Na ta način in prek posredovanje države naj bi se znova vzpostavila cena obveznic, s ceno pa tudi novo povpraševanje ostalih subjektov. Denar bi se tako vrnil iz domačih hranilnikov v obtok, posojilni trg bi zaživel in nevarnost finančnega kolapsa bi bila odpravljena (Štiblar 2008, 91). A to se ni zgodilo zaradi razlogov, opisanih v naslednjih poglavjih naloge.

2.3 »KRIVCI« ZA NASTANEK SVETOVNE GOSPODARSKE KRIZE

Ključni krivci za nastanek svetovne gospodarske krize so naslednji:

- **finančni sistem**, ki se je v Clintonovi in Bushevi administraciji popolnoma liberaliziral. Po borznem zlomu 1. 1929 je takratni predsednik ZDA, Franklin D. Roosevelt, uvedel vrsto nadzornih instrumentov, kar je ameriški trg vrednostnih papirjev uvrstilo med enega najbolj urejenih na svetu, ZDA pa so postale središče svetovne finančne dejavnosti. Pod pritiskom investicijskih bank pa sta Clintonova in Busheva administracija odstranili vse prepreke, ki so preprečevale špekuliranje na finančnem trgu. Začelo se je širjenje vrednostnih papirjev, ki so temeljili na posojilih in ne na dejanski proizvodnji in ponudbi blaga in storitev kot je veljalo prej. Nenadzorovane ameriške družbe za vrednotenje vrednostnih papirjev so tem listinam pripele oznako najmanjšega tveganja, deregulirane zavarovalnice pa so te iste dokumente zavarovale brez ustreznih finančnih rezerv v primeru izpada plačil. Ko je ameriška centralna banka FED s ponudbo poceni posojil spodbujala ekspanzijo na dolgovih utemeljenih finančnih instrumentov pa je bil krog sklenjen. Zaradi zgodovinskega zaupanja v ameriške trge in pohlepa inovativnih borznih špekulantov so novi finančni instrumenti okužili imetja mnogih finančnih ustanov po celem svetu;
- **prejšnji predsednik FED, Alan Greenspan**, je z ekstremnim znižanjem diskontne stopnje FED na 1 % v sistem vnesel preveliko likvidnost, kar je spodbudilo banke in druge finančne ustanove v ekspanzivno politiko;
- **vodilni menedžerji velikih bank in drugih finančnih ustanov**, ki so sledili cilju povečanja vrednosti delnic svojih podjetij prek rasti dobička ne glede na prevzeta tveganja. Za nagrado za uspešno opravljeno delo so prejeli visoke plače in bonuse ter rast vrednosti delnic, ki so jih posedovali;

- **ameriški kongres in druge državne ustanove razvitih držav**, ki niso pravočasno reagirale z okrepljeno regulacijo, da bi preprečili rast hipotekarnega in za tem še finančnega balona ter nadzorniki, ki nanj niso opozorili;
- **kupci** finančnih instrumentov, ki so temeljili na hipotekarnih posojilih v ZDA, Veliki Britaniji in Evropi ter drugod po svetu (Štiblar 2008, 126–128).

2.4 SPIRALA KRIZE V REALNEM SEKTORJU

Kreditni krč je položaj, v katerem se dostopnost kreditov zmanjša, pogoji za pridobitev pa se izjemno poostrijo. Podjetja in posamezniki zelo težko pridobijo potreben kapital. Ker se banke in investitorji bojijo morebitnih stečajev in bankrotov so izjemno previdni. To povzroči zvišanje obrestnih mer, zato stroški financiranja rastejo, kljub zniževanju referenčne obrestne mere. Posledici kreditnega krča sta podaljšana recesija in počasnejše okrevanje gospodarstva zaradi zmanjšane ponudbe pri financiranju in manjše gospodarske aktivnosti. Tretja posledica je pobeg investitorjev v investicije z minimalnim tveganjem.

Z zamikom se je pričelo širjenje gospodarske krize tudi v svetu. Gospodinjstva v ZDA so kot prva na udaru krize pričela varčevati, kar je pomenilo, da so dobrine ostale neprodane na policah. ZDA pa so hkrati tudi največji svetovni uvoznik izdelkov. Uvažajo okrog 60 % vsega blaga, od tega 17 % iz Evropske Unije, 16 % iz Kanade, 16 % iz Kitajske in 10 % iz Mehike. Podatek, da je od julija 2008 pa do februarja 2009 uvoz v ZDA upadel za 46 % pomeni, da so zgoraj navedene države izvoznice blaga utrpeli veliko škodo. S tem, ko je upadla mednarodna menjava, se je izvoznim podjetjem zmanjšalo poslovanje. Začarani krog se pojavi še v gospodarstvih izven ZDA (Amighini in drugi 2010).

Za primer vzemimo domače podjetje X. Ker je na trgu čedalje manj posameznikov in podjetij, ki imajo denar in so pripravljeni kupovati izdelke podjetja X, mu upade prodaja in s tem dobiček. Zato podjetje X zmanjša zaposlovanje ali sploh ne zaposluje več novih delavcev. Produktivnost na zaposlenega se poveča, motiviranost delavcev pa upade, ker delovni proces postane zahtevnejši in daljši. Da bi si podjetje X znižalo operativne stroške, začne v proizvodnji uporabljati cenejše surovine in materiale, s čimer kompromitira kakovost svojih izdelkov in storitev. Hkrati zaradi pomanjkanja denarja neha kupovati novo opremo in vlagati v izboljšave starih in razvoj novih izdelkov. Na udaru so tudi stroški oglaševanja in trženja. Takšni varčevalni ukrepi prizadenejo dobavitelje podjetja. Ustvari se veriga ekonomskih učinkov, ki povzroči upočasnitev celotnega gospodarstva. Kupci podjetja X, ki imajo podobne

težave, začnejo zamujati pri plačevanju izdanih računov. Zaradi tega podjetje X zaide v likvidnostne težave – svoje račune in druge obveznosti začne plačevati počasneje in z zamudo. Naporavnani računi pa vplivajo na kreditno spodobnost podjetja. Podjetje X zato s težavo pride do kreditov. Ko izčrpa vse rezerve, ga upniki prisilijo v reorganizacijo ali celo likvidacijo. V Sloveniji imajo največje težave s poravnavo dolgov podjetja iz panog kot so gradbeništvo, trgovina, vzdrževanje, poprava motornih vozil in predelovalna dejavnost (Mladina 2009).

3 PRISTOPI H KRIZI

3.1 TRŽNI FUNDAMENTALIZEM

Glavni krivec današnje svetovne gospodarske krize naj bi ležal v prevladujoči teoriji, ki so ji sledili svetovni ekonomisti. To je klasična teorija ekonomskega delovanja oz. tržni fundamentalizem. Tržni fundamentalizem popolne konkurence vključuje »nevidno roko«, ki pretvarja zasledovanje maksimalnih individualnih interesov v maksimum za celotno družbo (McCauley 2002). Po teh načelih naj država skrbi za red, sicer pa naj se čim manj vpleta v življenje, zlasti ne v gospodarsko delovanje. Ena pomembnih implikacij te ideologije je, da je osnovna naloga gospodarske družbe in njenega vodstva na mikro ravni povečevanje vrednosti za njene delničarje, kar naj bi po zgornji predpostavki vodilo k maksimalnemu rezultatu, torej k povečanju blagostanja za celotno družbo na makro ravni.

Tako neuresničljive predpostavke obstoja popolne konkurence na trgu nujno vodijo do velikih nihanj, ciklusov in kriz, hkrati pa omogočajo zlorabo manj informiranih s strani bolj informiranih. V prizadevanjih za lastni maksimum namreč ljudje ne izbirajo sredstev. Ravnavajo tudi tako, da se okoriščajo na račun drugih. Pravila naj bi to onemogočala in prispevala, da bi bilo tekmovanje med akterji pošteno, vendar so ti v pehanju za svojim dobičkom zelo iznajdljivi. Izmislijo si vedno nove načine pridobivanja koristi, ki jih pravila ne uravnajo oziroma prepovedujejo. Vedno so korak pred predpisano regulativo. Običajen dogovor je, da je treba zaostri pravila in nadzor nad njihovim ravnanjem, vendar to ne odpravi možnosti izmišljanja finančnih inovacij (Štiblar 2008, 124–125).

Tako se zgodi, da makroekonomisti zadnjih 30. let spregledajo izvore krize, ne vidijo simptomov in se sedaj ne morejo zediniti glede ukrepov. Eugene Fama je javnost opomnila na tezo, da cena dobrine izraža vse razpoložljive informacije o dobrini. V kolikor bi ta teza držala tudi za trg vrednostnih papirjev, bi ti bili ocenjeni pravilno in pojav finančnih in

hipotekarnih balonov ne bi bil mogoč (The Economist 2009b). Toda cena delnic ne vsebuje vseh informacij in tako je prišlo do napihovanja finančnih in hipotekarnih balonov. Makroekonomisti so pričakovali pok nepremičninskega balona, a ne finančnega zloma, previsoko so cenili moč finančne injekcije, ki je bila rutinski poseg v dogajanje, zediniti se ne morejo niti glede moči fiskalne politike.

V grobem delimo makroekonomete na dve skupini. Prva skupina so klasični ekonomisti in tisti, ki so sledili idejam ekonomista Keynesa, to so keynesianci. Prvi pravijo, da bo prevladovala polna zaposlitev, ker bo ponudba ustvarjala povpraševanje – vse, kar ljudje zaslužijo se porabi ali privarčuje in nato investira. Nič ne obleži neuporabljeno. Iz navedenih trditev sledi, da je potrebno trg pustiti pri miru, saj se regulira sam. Druga skupina, keynesianci, pa so mnenja, da investicije vodi ti. živalski nagon akterjev, da zasledujejo dobiček in se ob tem soočajo z negotovo prihodnostjo. Isti razlogi vodijo varčevalce, da vlagajo v likvidna premoženja. Ta preferenca po likvidnosti vlada ceni finančne varnosti in obrestnim meram. Če se sprožijo ti živalski duhovi, padejo investicije in nobena tržna sila jih ne obnovi. Povpraševanje bi upadlo v primerjavi s ponudbo, to pa delavce postavi na cesto. Možnost, ki se v takšni situaciji pokaže skoraj kot edina rešitev je, da vlade obudijo povpraševanje, in sicer tako, da znižajo obrestne mere in vzpostavijo javna dela. Tako je tudi keynesianska naloga vlad, da vzpostavijo povpraševanje, postala rutinska.

Po l. 1980, ko se v ZDA premaga inflacijo, se makroekonomisti razdelijo na dva tabora. Klasiki, ti. »freshwater«, so mnenja, da vsakršno poseganje vlade na trg naredi več škode kot koristi, zato je le-tega najbolje pustiti pri miru. Njihovi nasprotniki, ti. »saltwater« pa pravijo, da pojav, kot je npr. brezposelnost, kaže na to, da trg ne deluje in potrebuje pomoč, da bo znova brezhibno deloval. Oba tabora se na neki točki zedinita, klasiki sprejmejo nekatere poglede svojih nasprotnikov, keynesianci pa uporabijo nekatere klasične poglede pri ustvarjanju ekonomskih modelov. Ta skupen pogled obeh šol je The Economist poimenoval postana voda oziroma »breakish macroeconomics«. Ti »breakish« makroekonomisti so ponudili svoje na novo izdelane modele gospodarstvu, centralne banke so si z njimi pomagale pri svojem delovanju. Ti modeli pa so varovali finančno stabilnost in ne cen, makroekonomisti so gledali le na cene dobrin in storitev, a so pri tem spregledali cene nepremičnin. Kot večina sveta so tudi oni imeli neomajno vero v finančne trge, medtem ko jih notranje delovanje le-teh ni zanimalo. A prav tu je tičal srž današnje krize. V omenjenih makroekonomskih modelih tudi niso bili predvideni finančni posredniki (banke). »Breakish«

makroekonomisti modelov niso razvili do točke, ko bi ti lahko bili uporabni v kritičnih situacijah, ko je potrebno finančno posredovanje. Današnja svetovna gospodarska kriza je takšna situacija, kreditov ni mogoče najeti, trgi so se zožili, izbruhnila je preferenca po likvidnosti (The Economist 2009a).

Druga pomembna predpostavka klasične teorije je, da akterji na trgu vedno zasledujejo le racionalne interese. Možnost, da se kdaj odločajo na podlagi katerega koli drugega argumenta, je izključena. V 70. letih se je število t.i. novih klasičnih ekonomistov povečalo. Misel, da trg deluje optimalno, so razširili v vse sfere družbe. V »nevidno roko«, ki naj bi zagotavljala polno zaposlenost, je verjelo celotno gospodarstvo sveta, javnost, državne vlade in sami ekonomisti. Vsi po vrsti so govorili, da sistem deluje sam od sebe, je varen in ni nikakršnega razloga za strah pred propadom (Akerlof in Shiller 2009, 3). »Verujem v prosti trg« je bila mantra takratnega časa, ki se je držala do še pred nekaj let, ko je postalo jasno, da prosti trg na primeru vrednostnih papirjev ne obstaja.

Rdeča nit teorije tržnega fundamentalizma torej leži v tezi, da obstaja »nevidna roka«, ki odpravi vse težave na trgu.

3.2 KEYNESIANSKA TEORIJA

V 30. letih 20. stoletja, ko je svetu vladala velika depresija in brezposelnost, je John Maynard Keynes ubesedil svojo idejo, kako trgu iz težav lahko pomaga le država, saj »nevidna roka«, ki skrbi za red, ne obstaja. Dokazal je, kako lahko državne vlade s pomočjo monetarne in fiskalne politike delovno silo spravijo iz cest zopet v tovarne. S tiskanjem denarja, tj. ekspanzivno monetarno politiko države, vlijejo gospodarstvu novo likvidnost, količina denarja v obtoku se poveča, obrestne mere padejo, količina investicij in povpraševanja prebivalstva naraste, kar sproži, da podjetja potrebujejo novo delovno silo, torej se poveča zaposlenost. Podobno se dosega z ukrepi fiskalne politike, le da se tu količina denarja v obtoku regulira s pomočjo davkov (Akerlof in Shiller 2009, 7–12).

Poleg pomena monetarne in fiskalne politike pa keynesianska teorija prepoznava spodaj navedena spoznanja kot ključna za pravilno razumevanje delovanja gospodarstva:

- obstoj neprostovoljne brezposelnosti;
- kapitalizem kot najboljši sistem, ki ga je potrebno nadzorovati;
- finančni trgi so nestabilni;

- obstoj potrebe po uporabi fiskalne politike;
- vloga živalskih nagonov v gospodarskem ravnanju;
- velik pomen likvidnosti denarja;
- nevarnost deflacije;
- obstoj nepravilnosti, ki zahtevajo poseg države (Lavoie 2010).

Njegovim načelom so sledili vsi državni voditelji in ekonomisti, od leta 1940 pa je v ZDA keynesianski način odpravljanja brezposelnosti izključno odgovornost vlade. S pomočjo keynesianskih makroekonomskih načel so si opomogle vse prizadete države in počasi prišle do skoraj polne zaposlenosti. Seveda je bilo nekaj vzponov in padcev (Japonska v 90. letih, Argentina po l. 2001 itd.), vendar je svet v splošnem užival v rasti gospodarstva, ljudje pa v bolj ali manj stabilni zaposlitvi. Od takrat je minilo že dobrih 80 let in po dogodkih sodeč so keynesianska načela tonila v pozabo. Tako smo po l. 1929 zopet v svetovni gospodarski krizi (Akerlof in Shiller 2009, 4).

3.2.1 AKERLOF IN SCHILLER: POMEN ŽIVALSKEGA NAGONA

Keynesianska teorija je ključ do drugačnega pogleda na gospodarstvo – pogleda, ki pojasni nestabilnosti v kapitalizmu. V samem bistvu teorije leži nestrinjanje s tezo klasičnih ekonomistov, da vsakršno ekonomsko aktivnost vodijo izključno racionalni cilji, zasledovanje najvišjega možnega dobička v okviru danih možnosti. Teorija zanika tudi obstoj »nevidne roke«, ki naj bi skrbelo, da trg deluje nemoteno in pravilno, akterji pa dosegajo svoje cilje. Pravi, da če akterje vodijo racionalni cilji, jih v vsaj tolikšni meri vodijo tudi živalski nagoni, t.i. animal spirits. Ti izvirajo iz spiritus naturalis, ki nas ženejo k temu, da potešimo človeške potrebe po hrani in zatočišču. Spiritus animalis pa so raven višje, v latinščini ta pojem pomeni mentalno energijo, življenjsko moč (Akerlof in Shiller 2009, 178). V današnjem ekonomskem pomenu pa se pojem nanaša na ekonomski pojav, ko subjekte vodi notranja moč, navdih, ko nimajo informacij za racionalno ekonomsko delovanje. To so neekonomski motivi, zaradi katerih se odločimo, da bomo nekaj storili ali ne in so enako prisotni pri odločanju kot racionalni motivi. Če živalski nagon ponazorimo še s primerom: Kako naj se subjekt racionalno odloči, ali naj zgradi najprestižnejšo zgradbo v enem od sodobnih evropskih mest? Vprašanja, ki se mu postavijo, so npr. kaj če bodo najemnine prostorov previsoke in ne bo mogoče zapolniti vseh mest, kaj če ne bo profita, itd. Subjekt ne more imeti vseh teh informacij, na podlagi katerih bi se lahko racionalno odločil ali naj gradi ali ne. Tako je njegova odločitev prepuščena živalskemu nagonu in osebni drznosti.

Živalski nagon je glavni razlog, zakaj gospodarstvo tako niha in zakaj obstaja tolikšna neprostovoljna brezposelnost (Akerlof in Shiller 2009, 3). Keynesianska trditev, da gospodarstvo vodijo notranje motivacije, v ospredje ekonomskega dogajanja pripelje vlogo državne vlade. V njegovem pogledu je vloga državnih vlad podobna vlogi staršev pri vzgoji otroka. Po eni strani vlada ne sme biti preveč avtoritarna, saj se bodo države po začetni nekajletni ubogljivosti spremenile in postale uporniške. Po drugi strani pa vlade ne smejo biti preveč permissivne, saj si tako gospodarstvo ne zna samo postaviti mej delovanja. Rešitev je tako v srednji poti med obema ekstremoma. Pravilna vloga države je, da postavi takšne meje, da živalski nagoni ne zavedejo preveč gospodarstva, a obenem dovoljujejo, da postane samostojno in kreativno v svojem delovanju. Naloga države po Keynesu je, da gospodarstvu predvidi najugodnejše pogoje delovanja z nekoliko uzakonjenimi pravili delovanja. Če v delovanje gospodarstva ne poseže država, bo to posegalo po presežkih v vseh pogledih. Keynes pravi, da se potem zgodi, da ljudje trošijo preveč in privarčujejo premalo, manjšine trpijo, pojavi se velika brezposelnost, cene nepremičnin, delnic in nafte nekontrolirano naraščajo in padajo (Akerlof in Shiller 2009, 11–13).

Današnja svetovna gospodarska kriza je dokaz, da obstajajo živalski nagoni v ekonomskem delovanju; še več, da imajo odločilno vlogo v odvijanju dogodkov, ki smo jim bili priča dve leti nazaj. Naše spreminjajoče se zaupanje, vera, skušnjave, zavirljivost, iluzije in predvsem spreminjajoči se podatki o gospodarstvu so vodili ljudi, da so najemali ogromna posojila vedoč, da jih bo skoraj nemogoče odplačati. Racionalne informacije bi jim morale povedati, da naj posojil ne najemajo, saj jih nima kdo plačati. Toda vodilo jih je vse kaj drugega. Imeli so velike želje po trošenju, želeli so velik dom in dobre avtomobile, obenem pa so imeli tudi veliko zaupanje v delovanje gospodarstva, ki jih nikoli ne bo pustilo na cedilu, saj ga kontrolira »nevidna roka«. Njihovo zaupanje jim je govorilo, da bo vse v redu in je popolnoma sprejemljivo, če si privoščijo novo hišo na obrobju mesta, tudi če jim stanje na bančnem računu tega ne dovoljuje (Leionhufvud 2009). In kaj so te neoprijemljive informacije in zaupanje drugega kot živalski nagon? Le-te so imele premoč nad racionalnimi in teorija tržnega fundamentalizma je dokazljivo stvar zgodovine.

V nadaljevanju naloge preverjam, ali drži, da keynesianski ukrep nižanja obrestne mere vpliva na zaupanje. Menim, da zaupanje tudi posredno vpliva na spremembo živalskega nagona. S

sproščanjem zaupanja se krepijo živalski nagoni. Velja pa tudi obratno, da nižanje zaupanja krepí živalske nagone.

Živalski nagon je sestavljen iz 6 različnih elementov, ki vsak na svoj način vplivajo na odločitve subjektov, te pa na delovanje gospodarstva. Ti elementi so:

1. ZAUPANJE

Po veliki depresiji l. 1929 je Franklin Roosevelt dejal, da je edina stvar, katere nas mora biti strah, strah sam. Skoraj vsako gibanje gospodarstva navzdol je bilo od takrat naprej rezultat izgube zaupanja ljudi v gospodarstvo. Pomen zaupanja naj ponazorim s primerom. Po hurikanu Katrina l. 2005 se je večina prebivalcev vrnila nazaj in ponovno zgradila svoje domove. Toda, če se nihče ne bi vrnil in bi območje ostalo prazno, bi se tudi tisti, ki bi se sicer želeli preseliti tja, odločili, da se preselijo drugam. Ne bi želeli ostati sami v nekoč polni ulici, kjer živijo. Če pa se veliko ljudi zopet vrne nazaj, se bodo tja preselili tudi ostali dvomljivci, saj imajo zaupanje, da se tragedija ne bo ponovila in bodo lahko mirno živeli naprej. Vera in zaupanje v lepšo prihodnost je tista, ki odloča, kako bodo ljudje ravnali.

Ekonomisti so le delno zajeli pomen zaupanja. Po njihovem mnenju je zaupanje racionalno. Ljudje uporabijo znane informacije in na podlagi le-teh si ustvarijo sliko prihodnosti. Na podlagi te slike, ki si jo ustvarijo, se nato odločijo, kaj bodo storili. Seveda je tak potek odločanja povsem mogoč, ne zavzema pa celotnega pomena zaupanja, na katerem sloni marsikatera ekonomska odločitev. Pravi pomen zaupanja sega daleč čez možnosti racionalnega projektiranja prihodnosti. V tem okviru pomena je torej mogoče in se pogosto dogaja, da se oseba, ki so ji na voljo vsi racionalni podatki, ki ji pravijo, naj se odloči za npr. investicijo A, tega ne stori. Reagira glede na to, kaj ona čuti, zaupa, da je pravilna odločitev. To je pravi pomen zaupanja, ki ga klasični ekonomisti ne priznavajo (Akerlof in Shiller 2009, 14).

Če se zaupanje zelo spreminja čez čas, igra pomembno vlogo v gospodarskem toku. V uspešnih časih ljudje zaupajo, kupujejo, odločajo se spontano, brez prevelikega načrtovanja in skrbi. Instinktivno vedo, da jim bo uspelo in ne pričakujejo negativnih posledic. Ko pa tega zaupanja nimajo, želijo imeti pri sebi čim več gotovine in želijo prodati čim več lastnine (Akerlof in Shiller 2009, 14).

Multiplikator zaupanja

Najosnovnejši element keynesianske teorije je spoznanje, da obstaja multiplikator zaupanja. Slednji je le eden izmed multiplikatorjev, ki jih ekonomisti uporabljajo pri svojem delovanju. Skupaj z denarnim multiplikatorjem sta ključni orodji za analizo v monetarni politiki. Denarni multiplikator nam pove, za koliko se bo spremenila denarna masa, če se spremeni količina depozitov (Batistič in Papac 2005).

Vendar ostanimo pri multiplikatorju zaupanja. Ta deluje tako, da vlada s pomočjo monetarne politike (tudi fiskalne) poveča količino denarja v obtoku, ki je ljudem na voljo, da ga potrošijo. Ta začetni stimulant vlade predstavlja prvi krog multiplikacije. Vsak evro, ki ga država porabi, postane del dohodka določenega posameznika, ta pa vedno potroši del tega istega evra. Drugega kroga potrošnje torej ne opravi državna vlada ampak potrošniki sami. Ta proces se ponovi v nekaj krogih, potrošniki vedno potrošijo del dohodka, na koncu pa se začetni evro, ki ga je vložila država, multiplicira. Končna količina se imenuje Keynesianski multiplikator. Spremembe v zaupanju se bodo pokazale v spremembah v dohodku in zaupanju naslednjega kroga. To je bila ponazoritev pozitivnega zaupanja ljudi, ki je vzrok, da je Keynesianski multiplikator pozitiven.

Lahko pa se zgodi obratno in se ljudje prestrašijo, ker so npr. padle cene na borzi. Ljudje bodo manj trošili in več varčevali, kar se bo ponavljalo iz zgoraj omenjenega kroga v naslednji krog. Tako bo vsak najmanjši upad potrošnje lahko imel velike posledice na gospodarstvo, saj bo multiplikator zaupanja vedno manjši in s tem vedno manjša potrošnja, vedno manj denarja v obtoku in na koncu vedno manjša gospodarska aktivnost. Posojilodajalci ne bodo zaupali, da se jim bo denar vrnil, zato ne bodo posojali. Posojilojemalci, tj. ljudje in podjetja, pa ne bodo dobili kreditov za svoje trošenje oziroma investiranje. Preplah na borzi tako deluje kot restriktivna monetarna politika centralne banke (Akerlof in Shiller 2009, 16–18).

2. POŠTENOST

Poštenost je bila konstantno postavljena v ozadje ekonomskega razmišljanja. V enem izmed vprašalnikov o poštenosti je stalo vprašanje, če je pošteno, da cene snežnih lopat po snežnem metežu narasejo za 100 %. 82 % respondentov je odgovorilo, da bi bilo tovrstno ravnanje nepošteno in bi izkoriščalo potrošnike. Tako velik odstotek nam pove, da bi morali

ekonomisti več razmišljati o poštenosti, saj ji potrošniki očitno pripisujejo velik pomen. Še več, informacije o poštenosti, ki jih imajo potrošniki, so lahko znatno pomembnejše od racionalnih informacij pri odločanju subjektov o ekonomski aktivnosti. Zanimiv je še podatek, da bi večina ljudi v primeru, da bi se vedelo, kdo na trgu deluje nepošteno, plačala, da bi se tega akterja kaznovalo, kar pa se je pokazalo tudi kot odlična metoda za zmanjšanje sebičnega delovanja.

V samem bistvu ekonomskega delovanja leži teorija o menjavi. Določa, kdo bo menjal s kom, kdaj in za kakšno ceno. V resničnem življenju pa ne menjamo samo dobrin, o čemer govori socialna teorija menjave. V menjavo vstopamo s prijatelji, družino, sodelavci, menjamo pa prijateljstvo, ljubezen, pomoč, itn. K naši sreči največ doprinese, če delamo kar mislimo, da bi morali. In večina ljudi meni, da je poštenost ključna vrednota, ki ji je vredno slediti. Sociologi pravijo, da če menjava ni poštena, bo subjekt, ki se počuti prikrajšanega, jezen in se ne bo želel več posluževati menjave z akterjem, s katerim v menjavi ni bil zadovoljen. Vsaka stran menjave mora dobiti toliko, kolikor je vložila, da bo menjava poštena (Akerlof in Shiller 2009, 19–25).

3. KORUPCIJA

Če hočemo razumeti delovanje gospodarstva in notranje motivacije, moramo razumeti tudi dejstvo, da obstajajo tendence gospodarskih akterjev, ki so koruptivne. Gospodarstvo je danes tako razvito, da proizvaja vse, od česar lahko profitira. Če potrošniki potrebujejo zdravila, ga bo proizvedlo. Če potrebujejo strup, ga bodo potrošniki dobili. Možno je, da bo podjetje proizvedlo zdravilo, ki ne bo imelo navedenih učinkovin, da bo predstavilo napačne rezultate delovanja podjetja. Našteti primeri so le kapljica v morju nepravilnosti, ki jih lahko podjetje zagreši in tako zavede potrošnika. Zato obstajajo različne oblike zaščite potrošnikov, da ne bi prišlo do zavajanja s strani podjetij glede dobrin, ki jih prodajajo.

Največji problem se pojavi, ko podjetje javnosti predstavi lažne rezultate poslovanja oziroma jih predstavi na način, ki zavaja. V primeru svetovne gospodarske krize podjetja to storijo tako, da umetno napihnejo cene delnic, jih prodajo in pustijo nevedne kupce, da se soočijo s tveganjem, za katerega niso vedeli, da so ga kupili. Zgodi se, da javnost, ki zaupa v resničnost podatkov, še naprej kupuje delnice podjetja, ki so precenjene. Zanašajo se na verodostojnost podjetja in si manejo roke, ko pomislijo na velikost profitov, ki se jim obetajo v prihodnosti. Tako se je na veliko izdajalo posojila ljudem, ki niso bili kreditno sposobni; še več, na veliko

se je oglaševalo nizka začetna mesečna odplačila dolga. Nihče pa posojilojemalcem ni povedal, da bodo obrestne mere čez čas skokovito narasle. Posojilodajalci so uspešno prodajali posojila najbolj naivnim in ranljivim, kar pa samo po sebi ni ilegalno dejanje, je pa vsekakor koruptivno (Akerlof in Shiller 2009, 26–28).

Trenutna svetovna gospodarska kriza in krize, ki jih je doživljalo gospodarstvo v zgodovini, so do sedaj vedno razkrile znatna koruptivna ravnanja gospodarstvenikov. Vsaka od kriz nam ob tem pove, da je delovanje gospodarstva nujno povezano z osebno zavezo ekonomskih akterjev načelom pravilnega ravnanja.

Zakaj se pojavljajo koruptivna dejanja v ciklih oz. zakaj izbruhnejo naenkrat? Odgovor se nahaja v dejstvu, da je izbruh običajno samo kaplja čez rob v količini koruptivnih ravnanj, ko se tovrstnega početja ne more več prikriti. Korupcija se v resnici odvija že leta pred izbruhom. Ciklično pojavljanje korupcije je povezano s tem, da ljudje pozabijo na kazni, ki so nekoč doletele koruptivne akterje. Spomin čez čas zbledi in zdi se, da subjekti začnejo verjeti, da se bodo kazni izmuznili. Vsak ve za vsaj še enega, ki isto počne in nihče ni kaznovan (Akerlof in Shiller 2009, 29–39).

4. DENARNE ILUZIJE

Denarne iluzije so še en element, ki ga sodobni makroekonomisti ne upoštevajo pri svojem delu. Denarne iluzije se zgodijo, ko se odločamo na podlagi nominalnih denarnih zneskov. Ekonomisti so mnenja, da če ljudje ravnaajo racionalno, bo na njihove odločitve vplivalo le to, kaj lahko kupijo in prodajo na trgu s temi nominalnimi zneski. V odsotnosti denarne iluzije cene in višine dohodkov določajo le relativni stroški, ne nominalne vrednosti teh stroškov. Zgodi se, da inflacija postane predmet ignorance, kar pomeni, ne upošteva sprememb realnih vrednosti denarja.

Ko se skrči trg delovne sile delavci zahtevajo višje plače in podjetja jim celo ugodijo. Nimajo namreč opcije, da odpustijo zaposlene, ker je težko dobiti nove, ko ni ponudbe. Ko se gospodarstvo bliža polni zaposlenosti cene naraščajo. Deloma zato, ker delavci zahtevajo višje plače, a tudi zato, ker se poveča povpraševanje po dobrinah (Akerlof in Shiller 2009, 43). Dogodki se odvijajo po vrsti in v krogu, to pomeni, da je čisto možno tudi v obratno smer, tj. da se padec v povpraševanju takoj pokaže v povečani brezposelnosti (Akerlof in Shiller 2009, 41–50).

5. ZGODBIČENJE

Človeški um je zgrajen tako, da razmišlja v narativnem okvirju, v zaporedju dogodkov z interno logiko in dinamiko, ki navzven izgledajo kot celota. Zato večina motivacij, ki nas ženejo v različne aktivnosti, izvira prav iz zgodb, ki nam samim govorijo, kdo smo in kaj počnemo. To je ozgodbičena predstava nas samih kot se sami vidimo. Življenje bi bilo le neskončna sekvenca dogodkov, ki se izvršujejo eden za drugim brez njihovega osmišljanja skozi zgodbičenje. Slednje je centralnega pomena za človeško znanje, saj so vsi pomembni podatki v naših možganih vedno zbrani okoli določenih zgodb. To je edini način, da si toliko podatkov sploh lahko zapomnimo. Drugo pomembno dejstvo je, da je vloga zgodb v našem življenju predpostavljena z zaupanjem. Še tako dobra zgodba ne bo imela pomena in si je ne bomo zapomnili, če ji ne bomo verjeli.

Glavni snovalci zgodb so prav veliki državni voditelji in politiki. Ker je njihova služba neposredno povezana z delovanjem gospodarstva, so večine njihovih zgodb ekonomsko obarvane. Večino svojega časa preživijo tako, da komunicirajo z javnostjo, tj. zgodbe delijo z nami. Če torej povežemo zaupanje in zgodbičenje dobimo rezultat, da ljudje verjamejo zgodbam, vanje zaupajo. Kaj se torej zgodi, če ljudje zaupajo zgodbam politikov in ekonomistov in kaj, če jim ne? Je možno, da zaupanje v takšne in drugačne zgodbe o gospodarstvu lahko spreminja delovanje akterjev na trgu?

Obstaja zgodba o internetu, ki je bila povod za rast cen na borzi do l. 2000. Internet je bil velik tehnološki napredek, ki je obljubljal visoke prihodke, zgodba o njem je obljubljala bogastvo, podobno zlati mrzlici iz 19. stoletja. Nikoli prej se ni zgodilo, da bi se zgodbe ovile okrog tehnološke inovacije, a okrog interneta so se. Ljudje so verjeli vanje, kar je povzročilo zgoraj omenjeno rast na borzi. Toda to je le eden izmed mnogih primerov, ko novodobne zgodbe sprožijo rast na borzah po vsem svetu. Zgodovina ekonomskega dogajanja ne more biti razložena ne da bi poznali zgodbe, v katere so ljudje v takratnem času verjeli. Spremembe v zgodbah se vedno pokažejo v pričakovanjih osebnega uspeha ljudi (Akerlof in Shiller 2009, 50–56).

3.2.2 POMEN ŽIVALSKEGA NAGONA

Po pregledu elementov notranjih motivacij je ključnega pomena, da pogledamo, kakšen je njihov pomen v praksi. Da sploh lahko začnemo s pomenom notranjih motivacij moramo identificirati še glavnega akterja na strani gospodarstva, ki s svojimi ukrepi poskuša nadzorovati njegovo delovanje. To so centralne banke.

Zakaj imajo centralne banke sploh tolikšno moč nad gospodarstvom? Odgovor je v tem, da so edini akter, ki lahko pomaga gospodarstvu v času krize, ko je le-to izrabilo vse druge možnosti pomoči za obnovo likvidnosti. Njihova naloga je, da nadzorujejo količino denarja v obtoku s pomočjo monetarne politike.

Ljudje dandanes opravljajo svoje transakcije s pomočjo tekočih računov, ki so v sorazmerju z dohodkom, kot pravijo ekonomisti. Če ljudje mislijo, da imajo veliko denarja na tekočem računu, bodo trošili, v obratnem primeru bodo varčevali ali najeli posojilo. Povpraševanje po denarju je odvisno od dohodka osebe in obrestne mere. Obrestna mera je »cena« posejdanja denarja. Majhne spremembe v denarnih depozitih, tj. spremembe na tekočih računih, bodo takoj spremenile obrestno mero in vrednost vsega premoženja, to pa bo spremenilo realne dohodke (Akerlof in Shiller 2009, 74–77).

Že leta 1907 je Henry Cabot Lodge dejal, da v času krize ni največji problem količina denarja, temveč zaupanje. Lahko bi tekli, da več kot sto let kasneje njegova izjava še vedno drži (Akerlof in Shiller 2009, 81).

Ko je v letu 2006 počil prvi hipotekarni balon, je to povzročilo tudi pok finančnega balona, sistem hipotekarnih in finančnih posrednikov se je začel rušiti. Hipotekarni posojilojemalci so ugotovili, da je postalo njihovo posojilo mnogo večje, kot imajo rednih dohodkov in kot je znižana tržna vrednost njihove nepremičnine. Niso več bili sposobni odplačevati anuitetnih posojil, s tem pa hipotekarne obveznice niso bile več servisirane in tako tudi tranše novih izvedenih finančnih instrumentov CDO niso vračale obljubljenega. Ker se ni videlo, kakšna tveganja vsebujejo, so jih njihovi imetniki začeli hitro prodajati, kar jim je dodatno znižalo ceno, saj nihče ni hotel kupovati mačka v žaklju. Finančne ustanove so ostale na aktivih z neprodajljivimi CDO, na pasivi pa so morale izplačevati depozite. Da ne bi propadle iz likvidnostnih razlogov, so se morale dodatno zadolževati na denarnem trgu, kjer je likvidnosti kmalu zmanjkalo. Banke niso bile več pripravljene posojati denarja drugim bankam, tudi po višjih obrestnih merah ne, ker jih je skrbelo, da ga ne bodo dobile nazaj. Da se ne bi zlomil

celoten bančni sistem, so morale dodatno likvidnost bankam nuditi centralne banke iz primarne emisije. Pot k rešitvi krize je v tem, da hipotekarne obveznice in zadolžnice postanejo spet prodajljive. Trenutno zanje sploh ni povpraševanja, torej nimajo cene (Štiblar 2008).

Opisani dogodki, ki so definirali potek današnje svetovne gospodarske krize so bili, kot smo videli, pravi domino efekt propadanja zaupanja. Najprej so hipotekarni posojilojemalci izgubili zaupanje v finančne ustanove in niso več odplačevali letnih anuitet. Finančni instrumenti niso vračali obljubljenega, zato so njihovi lastniki izgubili zaupanje vanje in so jih hiteli prodajati. Kupci finančnih instrumentov, ki so ostali brez premoženja in tako možnosti normalnega delovanja, so se želeli zadolžiti pri bankah, ki jim zopet niso zaupale in jim tako niso hotele odobriti posojila. Posredovale so centralne banke, ki so v sistem vbrizgale injekcijo likvidnosti in tako znižale obrestne mere. Nizke obrestne mere so vedno pomenile porast investicij podjetij in povečanje trošenja ljudi. A to se tokrat ni zgodilo. Ljudje v sistem ne zaupajo več in gotovino držijo pri sebi. To pa škodi gospodarstvu, saj podjetja brez povpraševanja po dobrinah ne morejo funkcionirati. Obseg dela se jim zmanjša, kar pa nujno vodi v odpuščanja in omejeno likvidnost tako podjetja kot ljudi. Iz povedanega lahko zaključimo, da dokler se zaupanje ne bo ponovno vzpostavilo, tudi trg ne bo deloval normalno (Akerlof in Shiller 2009, 82).

4 MONETARNA POLITIKA IN EVROPSKA CENTRALNA BANKA

4.1 PREDSTAVITEV MONETARNE POLITIKE

Monetarna politika se nanaša na to, kaj centralne banke po svetu počno, da vplivajo na količino denarja v obtoku in razpoložljivost kreditov za posojilojemalce. Ko centralna banka odloči, koliko denarja bo v obtoku, se to takoj pokaže v rasti in padcu obrestnih mer in s tem v aktivnosti gospodarstva (Federal Reserve Education 2010).

Inflacija pomeni porast splošne ravni cen, ki je enakovredna padcu vrednosti kupne moči denarja. Če se nenadoma poveča ponudba denarja, se posledice lahko pokažejo v inflaciji.

4.2 PREDSTAVITEV ECB

Države članice EU, ki so uvedle evro, so prenesle pristojnost glede vodenja denarne politike na novo institucijo. Za določanje in izvajanje skupne denarne politike velja načelo centraliziranega odločanja in decentraliziranega izvajanja prek nacionalnih centralnih bank.

Evropska centralna banka (ECB) je bila ustanovljena s statutom Evropskega sistema centralnih bank (v nadaljevanju ESCB) in ECB 1. 6. 1998 s sedežem v Frankfurtu in je glavni nosilec skupne denarne politike evroobmočja. Evroobmočje sestavljajo države članice EU, ki so uvedle evro. Nastalo je, ko so nacionalne centralne banke 11 držav članic EU odgovornost za denarno politiko 1. 1. 1999 prenesle na ECB. Grčija se je pridružila 1. 2001, Slovenija 1. 2007, Ciper in Malta 1. 2008, Slovaška pa 1. 2009. Za uvedbo evra morajo države članice izpolnjevati konvergenčne kriterije. Ker niso vse države članice EU uvedle evra, se za označevanje ECB in nacionalnih centralnih bank držav članic EU, ki so uvedle evro, uporablja izraz Evrosistem. Evrosistem je od 1. 1. 1999 dalje odgovoren za določanje in izvajanje skupne denarne politike za evroobmočje. Z dnem uvedbe evra kot valute Republike Slovenije (1. 1. 2007) je Banka Slovenije postala del Evrosistema.

ESCB pa sestavljajo ECB in nacionalne centralne banke vseh držav članic EU. Nacionalne centralne banke držav članic, ki niso uvedle evra, so sicer del ESCB in imajo v okviru tega sistema poseben status. Še vedno lahko vodijo svojo denarno politiko ter niso udeležene v procesu odločanja in izvajanja skupne denarne politike (Banka Slovenije 2010a).

4.3 OPERACIJE ECB

Izbira instrumentov denarne politike centralne banke je odvisna od strukturnega položaja denarnega trga, to je od razmerja med povpraševanjem po likvidnosti in ponudbo likvidnosti. Osnovni koncept denarne politike Evrosistema in s tem instrumentov denarne politike je zasnovan na predpostavki o strukturnem primanjkljaju. V tem okviru so operacije odprtega trga najpomembnejši instrument za uravnavanje likvidnosti bančnega sistema. Odprte ponudbe, znotraj katerih sta mejni depozit in mejno posojilo, vplivajo na likvidnost in obrestne mere čez noč, namen obveznih rezerv pa je stabilizirati obrestne mere denarnega trga in ustvariti oz. povečati likvidnostni položaj (Banka Slovenije 2010b).

Z namenom doseganja glavnega cilja denarne politike, to je stabilnosti cen, Evrosistem uporablja sledeče vrste instrumentov denarne politike:

- operacije odprtega trga;

- odprte ponudbe;
- obvezne rezerve.

4.3.1 OPERACIJE ODPRTEGA TRGA

Operacije odprtega trga imajo osrednjo vlogo v denarni politiki Evrosistema pri uravnavanju obrestnih mer, uravnavanju likvidnosti na trgu in signaliziranju naravnosti denarne politike. Pobudo za operacije odprtega trga daje ECB, ki hkrati odloča o instrumentu, ki se bo izvajal, in pogojih za njegovo izvršitev.

Evrosistem ima za izvajanje operacij odprtega trga na voljo pet vrst instrumentov:

- povratne transakcije, ki jih Banka Slovenije izvaja v obliki zavarovanih posojil;
- dokončne transakcije;
- izdaja dolžniških certifikatov;
- valutne zamenjave;
- zbiranje vezanih depozitov.

Glede na cilje, rednost in postopke izvajanje instrumentov se operacije odprtega trga Evrosistema delijo na sledeče štiri kategorije:

- **operacije glavnega refinanciranja** so najpomembnejši instrument med operacijami odprtega trga Evrosistema in zagotavljajo večino refinanciranja finančnemu sektorju. So redne povratne transakcije za povečanje likvidnosti, organizirane tedensko, z običajno dospelostjo enega tedna in se izvajajo na podlagi standardnih avkcij po vnaprej objavljenem urniku;
- **operacije dolgoročnejšega refinanciranja** zagotavljajo dodatno dolgoročnejše refinanciranje nasprotnim strankam. So povratne transakcije za povečanje likvidnosti, organizirane mesečno, z običajno dospelostjo treh mesecev in se izvajajo na podlagi standardnih avkcij po vnaprej objavljenem urniku;
- **operacije finega uravnavanja** se izvajajo občasno, s ciljem uravnavanja likvidnosti na trgu in obrestnih mer. V prvi vrsti se izvajajo kot povratne transakcije, vendar so lahko tudi v obliki dokončnih transakcij, valutnih zamenjav in zbiranja vezanih depozitov. Običajno jih izvajajo nacionalne centralne banke na podlagi hitrih avkcij ali dvostranskih postopkov. Svet ECB lahko odloči, da v izrednih okoliščinah dvostranske operacije finega uravnavanja lahko izvaja tudi sama ECB;

- **strukturne operacije** uporabi ECB, ko želi prilagoditi strukturno pozicijo Evrosistema nasproti finančnemu sektorju. Sem sodijo izdaja dolžniških certifikatov ECB, povratne transakcije in dokončne transakcije. Strukturne operacije v obliki povratnih transakcij in izdaje dolžniških instrumentov izvajajo nacionalne centralne banke na podlagi standardnih avkcij. Strukturne operacije v obliki dokončnih transakcij se izvajajo na podlagi dvostranskih postopkov (Banka Slovenije 2010b).

Operacije dolarskega refinanciranja

Decembra 2007 je ECB skupaj z ameriško in švicarsko centralno banko zaradi povečanih pritiskov na denarnih trgih uvedla začasne operacije (t.i. Term Auction Facility, TAF), v katerih bankam evro območja posoja ameriške dolarje. Operacije so izvedene v obliki občasnih avkcij s fiksno obrestno mero in ročnostjo nekaj tednov.

4.3.2 ODPRTE PONUDBE

Cilj odprtih ponudb je povečevati ali zmanjševati likvidnost čez noč, signalizirati splošno naravnost denarne politike in določiti zgornjo in spodnjo mejo nihanj obrestnih mer na trgu čez noč.

Nasprotno stranke, ki izpolnjujejo splošna merila primernosti, lahko na lastno pobudo uporabijo:

- **mejno posojilo** za pridobitev likvidnosti čez noč pri Banki Slovenije na podlagi ustreznega finančnega premoženja za zavarovanje terjatev. Obrestna mera za mejno posojilo praviloma predstavlja zgornjo mejo obrestne mere na trgu čez noč;
- **mejni depozit** za plasiranje depozitov čez noč pri Banki Slovenije. Obrestna mera za mejni depozit predstavlja spodnjo mejo obrestne mere na trgu čez noč (Banka Slovenije 2010b).

4.3.3 OBVEZNE REZERVE

Sistem obveznih rezerv Evrosistema se uporablja predvsem za:

- stabilizacijo obrestnih mer denarnega trga, saj določba o povprečenju obveznike spodbuja k izravnavi učinkov začasnih nihanj likvidnosti in
- ustvarjanje (ali povečanje) strukturnega likvidnostnega primanjkljaja, kar lahko izboljša sposobnost Evrosistema, da deluje kot učinkovit ponudnik likvidnosti.

Obvezne rezerve, ki jih morajo izpolnjevati kreditne institucije v evro območju (obvezniki), se določijo glede na določene pasivne postavke njihove bilance stanja, ki jo poročajo nacionalnim centralnim bankam. Za obveznosti obveznika, iz katerih so izključene obveznosti do drugih obveznikov obveznih rezerv Evrosistema, ECB in nacionalnih centralnih bank Evrosistema, je določena stopnja obveznih rezerv v višini 2% za obveznosti z ročnostjo do 2 leti, za obveznosti z daljšo ročnostjo pa je določena stopnja 0%.

Z namenom slediti cilju stabilizacije obrestnih mer sistem obveznih rezerv Evrosistema omogoča obveznikom uporabo metode povprečenja, kar pomeni, da se obvezne rezerve izpolnjujejo na podlagi povprečnih stanj ob koncu koledarskega dneva na računih rezerv obveznikov pri nacionalni centralni banki v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki traja približno en mesec. Obvezniki prejemajo nadomestilo za rezervna imetja, največ do višine izračunanih obveznih rezerv, in sicer po povprečni mejni obrestni meri Evrosistema za operacije glavnega refinanciranja (Banka Slovenije 2010b).

4.3.4 NASPROTNE STRANKE PRI INSTRUMENTIH EVROSISTEMA

Denarna politika Evrosistema je oblikovana tako, da zagotavlja udeležbo širokega kroga nasprotnih strank. Institucije, ki izpolnjujejo splošna merila primernosti, lahko dostopajo do odprtih ponudb in sodelujejo pri standardnih avkcijah pri operacijah odprtega trga. Izmed teh Evrosistem izbere omejeno število nasprotnih strank za sodelovanje pri operacijah finega uravnavanja. Pri dokončnih transakcijah ni vnaprejšnjih omejitev glede kroga nasprotnih strank. Pri valutnih zamenjavah (swap poslih), ki se izvajajo za namene denarne politike, so izbrani aktivni udeleženci na deviznem trgu. Krog nasprotnih strank za te operacije je omejen na tiste institucije, ki se nahajajo v evroobmočju in so bile izbrane za posege Evrosistema na deviznem trgu.

Splošna merila primernosti, ki jih morajo izpolnjevati slovenske nasprotne stranke, da lahko pri Banki Slovenije dostopajo do instrumentov denarne politike so:

- obvezniki obveznih rezerv v skladu s členom 19.1 Statuta ESCB in ECB;
- nad njimi se vrši primerna oblika nadzora;
- imajo odprt poravnalni račun v sistemu RTGSplus pri nemški centralni banki (Banka Slovenije 2010b).

5 ODZIV EVROPSKE CENTRALNE BANKE NA SVETOVNO GOSPODARSKO KRIZO

Svetovna gospodarska kriza je imela močan vpliv na dogajanja tako v evropskem kot ameriškem gospodarstvu. Padec cen nepremičnin, pomanjkanje posojil za normalno obratovanje podjetij in gospodinjstev je vplivalo na zmanjšanje zaupanja in posledično vedno manjšo potrošnjo prebivalstva. Pri obvladovanju svetovne gospodarske krize je monetarna politika odigrala ključno vlogo. Z nizkimi obrestnimi merami je ECB želela spodbuditi investicije podjetij in potrošnjo prebivalstva, s povečevanjem likvidnosti pa omogočiti poslovnim bankam nadaljnje obratovanje. V nadaljevanju bom predstavila ukrepe, ki jih je izvedla ECB, da bi dosegla cilj stabilizacije finančnih trgov.

5.1 OBRESTNE MERE

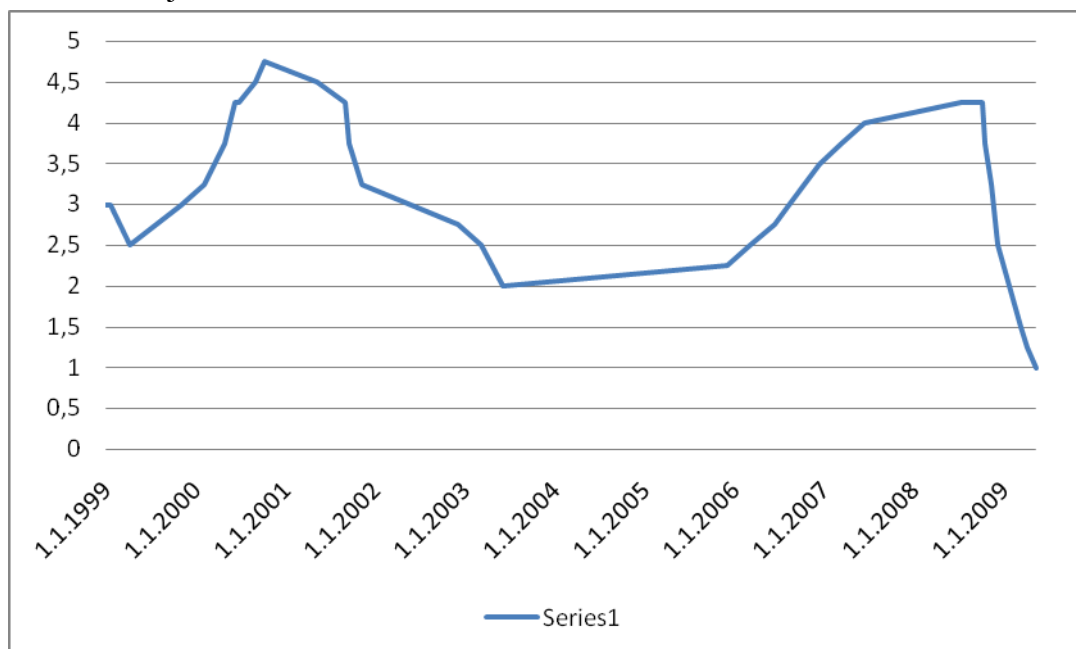
Po tem, ko je septembra 2008 propadla ena največjih investicijskih bank, Lehman Brothers, je bilo povsem jasno, da bo imela gospodarska kriza močan vpliv na gospodarstva po vsem svetu. ECB je postopoma začela zniževati ključno obrestno mero operacij glavnega refinanciranja, s tem pa tudi obrestno mero mejnega depozita in mejnega posojila. Na ta način je želela podjetjem in prebivalstvu olajšati dostop do likvidnosti.

Da bi razumeli resnost trenutne svetovne gospodarske krize je pomembno, da gibanja ključne obrestne mere glavnega refinanciranja analiziramo skozi daljše časovno obdobje, in sicer od l. 1999 do l. 2009, kot je prikazano v spodnjem grafu. Če samo bežno ošinememo graf vidimo, da je ECB najbolj drastično posegla v dogajanje prav v zadnjem obdobju, ko je 13. 5. 2009 predpisala obrestno mero 1 %, kar samo po sebi priča o najbolj resni situaciji zadnjih desetih let.

Pred tem je dve leti, l. 1999 in 2000 predvsem zaradi vedno višjih cen nafte dvigovala ključno obrestno mero. Sledilo je obdobje dot-com krize v ZDA in posledice, ki smo jih pričeli v Evropi čutiti z nekolikim zamakom. Tako je z letom 2001 ECB pričela zniževati ključno obrestno mero, kar je trajalo do junija 2003. Od junija 2003 pa do konca l. 2006 je ECB puščala ključno obrestno mero nespremenjeno na 2 do 2,25 odstotkih. Od konca l. 2005 pa do sredine l. 2007 je ECB ključno obrestno mero zviševala do 4,25 %, kar je tudi najvišja raven pred začetkom krize. Konec l. 2007 so se cene nafte in hrane povišale, kar je vplivalo na vedno višjo inflacijo (Štiblar 2008, 92). Po propadu investicijske banke Lehman Brothers, ko je bila jasna resnost krize, je ECB 13. 5. 2009 zopet pričela zniževati obrestno mero do 1 %.

V tem času se je tudi inflacija zaradi padca cen nafte zopet umirila, a tudi to ni zadostovalo, da bi se izognili svetovni gospodarski krizi.

Slika 5.1: Ključne obrestne mere ECB od l. 1999 do 2009



Vir: ECB (2010b).

Postopno zniževanje ključne obrestne mere prikazujem še v spodnjem grafu. Skupno znižanje ključne obrestne mere od oktobra 2008 kot vidimo znaša 3,25 %. Vmes je prišlo do drastičnega znižanja za -0,75 %, kar je tudi največje znižanje odkar obstaja valuta evro.

Tabela 5.1: Spremembe ključnih obrestnih mer med svetovno gospodarsko krizo

Datum	Sprememba v %	Nova obrestna mera v %
14.3.2007		3,75
13.6.2007	0,25	4
9.7.2008	0,25	4,25
8.10.2008	0	4,25
15.10.2008	-0,5	3,75
12.11.2008	-0,5	3,25
10.12.2008	-0,75	2,5
21.1.2009	-0,5	2
11.3.2009	-0,5	1,5
8.4.2009	-0,25	1,25
13.5.2009	-0,25	1

Vir: ECB (2010b).

5.2 POVEČEVANJE LIKVIDNOSTI

Tabela 5.2: Likvidnostne injekcije po letih pred in po svetovni gospodarski krizi

	Od 1.8.2004 do 1.8.2005	od 1.8.2005 do 11.8.2006	od 1.8.2006 do 11.8.2007	od 1.8.2007 do 11.8.2008	od 1.8.2008 do 11.8.2009	od 1.8.2009 do 11.8.2010
Vrsta instrumenta	Znesek v mrd EUR	Znesek v mrd EUR	Znesek v mrd EUR	Znesek v mrd EUR	Znesek v mrd EUR	Znesek v mrd EUR
Operacije glavnega refinanciranja (MRO)	14.216	15.400	15.674	9.841	11.275	4.870
Operacije dolgoročnega refinanciranja (LTRO)	335	447	550	1.103	2.450	712
Druge operacije (OT)	48	93	79	2.054	7.569	4.611
Skupaj:	14.599	15.940	16.303	12.998	21.294	10.193

Vir: ECB (2010a).

V zgornji tabeli prikazujem ukrepe dodajanja likvidnosti, ki jih je izvedla ECB s ciljem, da bi povrnila likvidnost bankam in povečala zaupanje posojilojemalcev (ECB lends record sum to banks). Prikazane so vsote denarnih injekcij od 1.8. 2004 pa do 11.8. 2010 v obliki operacij glavnega in dolgoročnega refinanciranja ter drugih operacij. Med druge operacije spadajo začasne operacije z ameriško in švicarsko centralno banko.

Ta časovni razpon sem vzela pod drobnogled, da bi lahko jasneje opredelila razlike v ukrepih ECB glede na resnost dogajanja na finančnih trgih v isto dolgem obdobju pred in po krizi. Pred krizo je ECB večji delež likvidnosti namenjala skozi kanal operacij glavnega refinanciranja, ki je najpomembnejši in standardni instrument centralne banke. Z zaostrovanjem stanja na finančnih trgih 1. 2007 je ECB spremenila način dodajanja likvidnosti, predvsem pa količino namenjenih sredstev. V tabeli lahko vidimo, kako so se operacije glavnega refinanciranja v obdobju krize zmanjšale, medtem ko so se povečale ostale oblike finančnih injekcij, tj. operacije dolgoročnega refinanciranja in druge operacije. Največji znesek ECB znaša 442 milijard evrov, dodeljen pa je bil 24. 6. 2009 (ECB lends record sum to banks 2009).

6 UČINEK ZAUPANJA

6.1 RAZISKOVALNO VPRAŠANJE IN UPORABLJENA METODOLOGIJA

Večina avtorjev (Akerlof in Shiller 2009, Štiblar 2008, Soros 2008, Goodhart 2008) v svojih delih na temo svetovne gospodarske krize omenja tesno povezanost med gibanjem obrestnih mer in zaupanjem, vsakršna sprememba obrestne mere naj bi imela vpliv na gibanje kazalnika zaupanja. Sama bom v svoji nalogi poskušala odgovoriti na raziskovalno vprašanje:

1. Ali keynesianski instrument nižanja obrestne mere vpliva na zaupanje in s tem posredno tudi na okrepitev živalskih nagonov?

Seveda tu ne moremo izpustiti vpliva drugih dejavnikov na zaupanje, kot so spreminjajoče se cene nafte in ostale oblike dodajanja likvidnosti. Zaradi neujemanja in pomanjkljivosti podatkov se bom v svoji analizi omejila le na primerjavo gibanja ključne obrestne mere in kazalnika zaupanja. Zgoraj prikazane in analizirane podatke o ukrepih centralne banke bom primerjala s podatki o zaupanju potrošnikov skozi obdobje od 1. 8. 2004 do 1.8. 2010. Najprej bom analizirala spremembe kazalnika zaupanja, nato grafično prikazala spremembe obrestne mere in zaupanja ter nenazadnje poskušala še računsko dokazati povezanost za obdobje krize.

6.2 KAZALNIK ZAUPANJA

Za analizo zaupanja potrošnikov sem uporabila kazalnik zaupanja potrošnikov, ki je povprečje ravnotežij iz odgovorov na vprašanja o pričakovanem finančnem stanju v gospodinjstvu, o pričakovanem ekonomskem stanju v državi, o pričakovani brezposelnosti v prihodnjih 12 mesecih in o varčevanju v prihodnjih 12 mesecih (SURS 2010).

Slika 6.1: Kazalnik zaupanja potrošnikov od 1. 8. 2004 do 1. 8. 2010

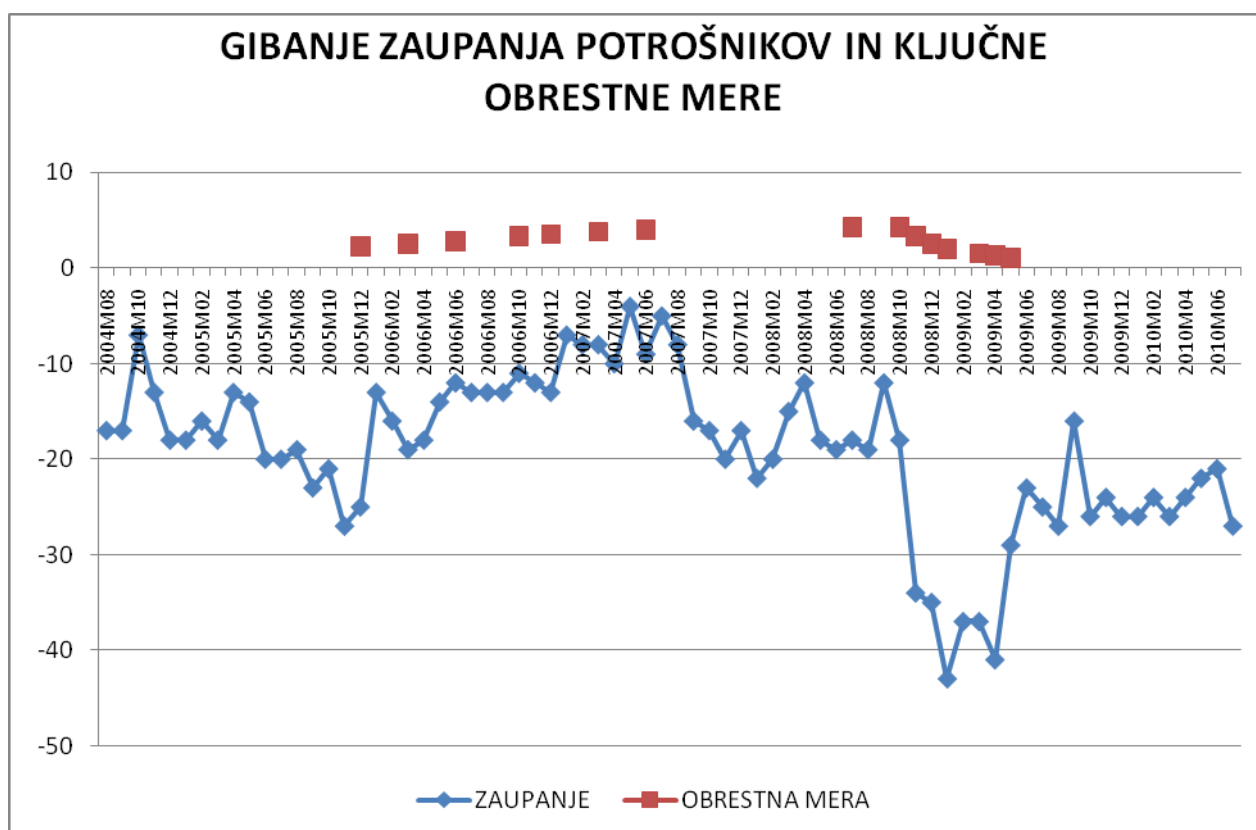


Vir: SURS (2010).

Po pričakovanjih je kazalnik zaupanja potrošnikov močno padal med avgustom 2008 in aprilom 2009. Od leta 2004 pa do danes je bil kazalnik zaupanja vedno negative, a s to razliko, da so bile takrat vrednosti kazalnika kljub negativnemu predznaku znatno višje. Prvemu drastičnemu padcu je botroval pok finančnega balona in propad investicijske banke Lehman Brothers.

6.3 GIBANJE ZAUPANJA POTROŠNIKOV IN OBRESTNE MERE

Slika 6.2: Gibanje zaupanja potrošnikov in ključne obrestne mere



Vir: SURS (2010) in ECB (2010b).

Tabela 6.1: Likvidnostne injekcije pred in po svetovni gospodarski krizi

DODAJANJE LIKVIDNOSTI	Znesek v mrd evrov
2004/2005	14.599
2005/2006	15.940
2006/2007	16.303
2007/2008	12.998
2008/2009	21.294
2009/2010	19.193

Vir: ECB (2010a).

V zgornjem grafu je nazorno prikazano gibanje zaupanja potrošnikov in zniževanje ključne obrestne mere, ki je bil eden od ukrepov centralne banke ECB. Če povežemo kazalnik zaupanja potrošnikov in ukrepe centralne banke, tj. nižanje obrestne mere in dodajanje likvidnosti, lahko vidimo, kako je centralna banka ravno v času, ko je bil kazalnik zaupanja na najnižji ravni, izvajala ekspanzivno monetarno politiko, da bi povrnila zaupanje in s tem pospešila potrošnjo in investicije. Od jeseni l. 2008 je ECB pospešeno nižala obrestne mere in povečevala likvidnost, kazalnik zaupanja je v istem obdobju strmo padal. 13. 5. 2009 je ključna obrestna mera padla na 1 %, ECB je prek kanalov dodajanja likvidnosti v istem

obdobju v obtok dodala 21.294 milijard evrov; skupaj več kot optimalen pogoj za povečevanje investicij podjetij in potrošnje prebivalstva. A to se ni zgodilo prav zaradi drastičnega upada zaupanja potrošnikov. Ti so bili in so še vedno skeptični glede njihove finančne varnosti in dogajanj v prihodnosti, zato so omejili potrošnjo in investicije.

6.4 KOEFICIENT KORELACIJE MED OBRESTNO MERO IN ZAUPANJEM

Kot je bilo že nekajkrat v nalogi nakazano (Akerlof in Shiller 2009; Štiblar 2008; Soros 2008; Goodhart 2008) naj bi bil odnos med gibanjem obrestne mere in zaupanjem obratno sorazmeren. To pomeni, da se vsakršno nižanje obrestne mere pokaže v višanju kazalnika zaupanja in s tem v porastu povpraševanja prebivalstva in investicij podjetij. Sedaj me zanima, koliko ta teza še drži za obdobje krize, tj. koliko vplivajo keynesianski ukrepi nižanja obrestne mere na višanje zaupanja in s tem posredno na krepitev živalskih nagonov. Zato bom preverjala gibanje obrestne mere in zaupanja na podatkih za obdobje od januarja 2007 do maja 2009. Obdobje ne sega do leta 2010, ker ECB in Banka Slovenije nista objavili podatkov za gibanje obrestnih mer od 13. 5. 2009.

V spodnji tabeli prikazujem podatke za gibanje obrestnih mer in zaupanja (glej Tabela 6.2). Podatke sem prilagodila, ker se obrestna mera ni gibala enakomerno skozi časovno obdobje. Tako sem izračunala povprečno obrestno mero in zaupanje za obdobje treh mesecev ter te podatke uporabila v svoji analizi.

Za izračun korelacije sem uporabila koeficient korelacije, ki predstavlja velikost linearne povezanosti spremenljivk X in Y, to sta v našem primeru obrestna mera in zaupanje potrošnikov. Vrednost koeficienta korelacije se vedno nahaja med vrednostima -1 in 1. Če je vrednost koeficienta korelacije negativna, pomeni, da sta spremenljivki v obratnem sorazmerju oziroma, da se z večanjem ene spremenljivke vrednost druge manjša. V primeru, da je vrednost koeficienta korelacije pozitivna, to pomeni, da sta spremenljivki v premem sorazmerju: z večanjem prve spremenljivke se večja tudi vrednost druge.

Tabela 6.2: Posplošene vrednosti obrestne mere in kazalca zaupanja

		i v %	Sprememba i v %	Zaupanje v %	Sprememba zaupanja v %
2007	jan. do mar.	3,75		-8	
	apr. do junij	4	0,25	-7,6	0,4

	jul. do sept.	4	0	-9,6	-2
	okt. do dec.	4	0	-18	-8,4
2008	jan. do mar.	4	0	-19	-1
	apr. do junij	4	0	-16,3	2,7
	jul. do sept.	4,25	0,25	-16,3	0
	okt. do dec.	3,43	-0,82	-29	-12,7
2009	jan. do mar.	1,75	-1,68	-39	-10
	apr. do junij	1,125	-0,625	-31	8
	jul. do sept.				
	okt. do dec.				

Vir: prilagojeno po SURS (2010) in ECB (2010b).

Tabela 6.3: Prikaz podatkov za izračun

zaupanje v %	i v %	y	X	ySquare	xSquare	yx	
-8	3,75	-0,08	0,0375	0,0064	0,001406	-0,003	
-7,6	4	-0,076	0,04	0,005776	0,0016	-0,00304	
-9,6	4	-0,096	0,04	0,009216	0,0016	-0,00384	
-18	4	-0,18	0,04	0,0324	0,0016	-0,0072	
-19	4	-0,19	0,04	0,0361	0,0016	-0,0076	
-16,3	4	-0,163	0,04	0,026569	0,0016	-0,00652	
-16,3	4,25	-0,163	0,0425	0,026569	0,001806	-0,00693	
-29	3,43	-0,29	0,0343	0,0841	0,001176	-0,00995	
-39	1,75	-0,39	0,0175	0,1521	0,000306	-0,00683	
-31	1,125	-0,31	0,01125	0,0961	0,000127	-0,00349	
		-1,938	0,34305	0,47533	0,012822	-0,05839	SUM

Vir: prilagojeno po SURS (2010) in ECB (2010b).

$$k_y = \sum_{i=1}^n y_i^2 - \frac{1}{n} \left(\sum_{i=1}^n y_i \right)^2$$

$$k_{yx} = \sum_{i=1}^n y_i x_i - \frac{1}{n} \left(\sum_{i=1}^n y_i \right) \left(\sum_{i=1}^n x_i \right)$$

$$k_x = \sum_{i=1}^n x_i^2 - \frac{1}{n} \left(\sum_{i=1}^n x_i \right)^2$$

Mere korelacije v enostavni linearni regresiji

Koeficient determinacije:

$$r_{yx}^2 = \frac{c_{yx}^2}{s_y^2 s_x^2} = \frac{k_{yx}^2}{k_y k_x} = \frac{k_y - k_e}{k_y} \quad 0 \leq r_{yx}^2 \leq 1$$

Koeficient korelacije:

$$r_{yx} = \frac{c_{yx}}{s_y s_x} = \frac{k_{yx}}{\sqrt{k_y k_x}} \quad -1 \leq r_{yx} \leq 1$$

IZRAČUN:

$$\overline{10} (-1,931)$$

$$K_y = 0,47533 - \quad \quad \quad ^2 = 0,47533 - 0,37558 = 0,09975$$

$$K_x = 0,012822 - \quad \quad \quad ^2 = 0,012822 - 0,011768 = 0,001054$$

$$K_{yx} = -0,05839 - \quad \quad \quad =$$

$$= -0,05839 - (-0,06648309) = 0,00809309$$

6.4.1 KOEFICIENT KORELACIJE

$$r_{yx} = 0,78943$$

Ocena korelacijskega koeficienta znaša 0,7894, kar pomeni, da je povezanost med kazalcem zaupanja in višino obrestne mere linearna, pozitivna in močna. To v našem primeru nakazuje, da se obe oceni gibata v isti smeri. S propadom investicijske banke Lehman Brothers je po svetu zavladala splošna panika, zaupanje v trg je drastično upadlo. Bolj, kot je ECB skušala z

nizkimi obrestnimi merami povrniti zaupanje in spodbuditi povpraševanje in investicije, bolj je zaupanje potrošnikov padalo.

Naj pojasnim koeficient korelacije še v okvirih keynesianske teorije. Drastični upad zaupanja kljub rekordno nizkim obrestnim meram (ekspanzivna monetarna politika) pomeni, da so se okrepili živalski nagoni. V kolikor bi subjekti ravnali izključno racionalno, kot predpostavlja teorija tržnega fundamentalizma, bi ti trošili in investirali. S koeficientom korelacije posredno potrjujem, da keynesianska trditev o vplivu živalskih nagonov drži in da imajo ti veliko vlogo pri delovanju gospodarstva.

6.4.2 KOEFICIENT DETERMINACIJE

$$r_{yx}^2 = 0,6232$$

Na podlagi ocenjene vrednosti determinacijskega koeficienta ugotavljam, da je 62,32 odstotka variance kazalca zaupanja pojasnjene z linearnim vplivom višine obrestne mere.

7 ZAKLJUČEK

V 80. letih je večina razvitega sveta pričela uživati stabilno gospodarsko rast, visoko zaposlenost in nizke obrestne mere, ki so tudi pogoj za povpraševanje na trgu oz. potrošnjo prebivalstva in investiranje podjetij. Kot dodatna spodbuda za potrošnjo in investicije so se stabilni gospodarski rasti v istem času pridružile Kitajska in države izvoznice nafte, ki so dosegale presežek in ga nato posodile razvitemu svetu ter ekspanzivna monetarna politika po l. 2000 (The Economist 2010). Od tu naprej je pa le vprašanje časa, kdaj se bodo pojavili snovalci različnih oblik dokumentov, ki tako posojilodajalcu kot posojilojemalcu zagotavljajo profit. In tako se je zgodilo. Zaradi novih finančnih instrumentov so banke pričele odobravati vedno večja posojila, za katera posojilojemalci niso imeli kritja. Čisto nihče izmed akterjev na hipotekarnem in finančnem trgu ni kazal posebne zaskrbljenosti, saj so vsi po vrsti tveganja zapakirali v privlačne finančne instrumente, ki so kupcem obljubljali visoke donose. Toda kar se ne more nadaljevati, se mora pač ustaviti.

Povod za svetovno gospodarsko krizo je bil pok hipotekarnega balona l. 2006. Po propadu investicijske banke Lehman Brothers smo lahko bili priča pojavom, ki so glede resnosti spominjali na l. 1929. Po primerjavi pristopa tržnega fundamentalizma in keynesianske teorije ugotavljam, da keynesianska trditev, da gospodarstvo vodijo živalski nagoni, v ospredje ekonomskega dogajanja pripelje vlogo državne vlade in monetarne politike, ki s svojimi

ukrepi pomagajo odpraviti nepravilnosti na trgu. Bolj kot sama kriza je živalski nagon glavni razlog, zakaj gospodarstvo tako niha in zakaj obstaja tolikšna neprostovoljna brezposelnost (Akerlof in Shiller 2009, 3).

Po septembru 2008, ko je zavladata splošna panika na trgu, je Evropska centralna banka z ukrepi nižanja obrestne mere in dodajanja likvidnosti želela povrniti zaupanje potrošnikov in investitorjev. Zato je spustila obrestno mero na 1 % in 24. 6. 2009 v obtočnik dala največji znesek v zgodovini, 422 milijard evrov (ECB lends record sum to banks).

V svojem raziskovalnem vprašanju se sprašujem, ali keynesianski instrument nižanja obrestne mere vpliva na zaupanje. Naj poudarim, da sem bila pri raziskovanju omejena v dveh smereh. Najprej sem morala iz analize zaradi neujemanja podatkov izključiti dodajanje likvidnosti ECB, nato pa sem koeficient izračunala le na podlagi podatkov do maja 2009, saj novejših podatkov o gibanju obrestne mere ni na voljo.

Koeficient korelacije znaša 0,78943, kar kaže na to, da obstaja pozitivna povezava med spremenljivkama. To pomeni, da je svetovna gospodarska kriza spremenila pravilo, da nižanje obrestnih mer viša zaupanje. Po vsesplošni paniki na trgu je ECB skušala z nizkimi obrestnimi merami povrniti zaupanje in spodbuditi povpraševanje ter investicije, a je zaupanje potrošnikov vse bolj upadalo. Prevladala je preferenca po varčevanju in likvidnih oblikah denarja.

V okviru keynesianske teorije drastični upad zaupanja kljub rekordno nizkim obrestnim meram (ekspanzivna monetarna politika) pomeni, da so se okrepili živalski nagoni. V kolikor bi subjekti ravnali izključno racionalno, kot predpostavlja teorija tržnega fundamentalizma, bi ti trošili in investirali. S koeficientom korelacije posredno potrjujem, da keynesianska trditev o vplivu živalskih nagonov drži in da imajo ti veliko vlogo v pri delovanju gospodarstva.

8 LITERATURA

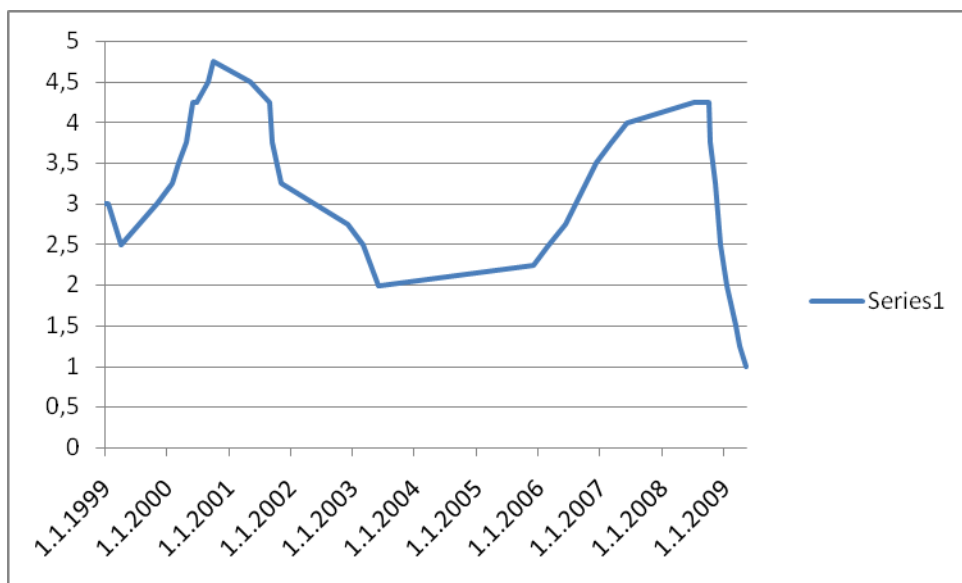
- Akerlof, George A. in Robert J. Shiller. 2009. *Animal Spirits*. New Jersey: Princeton University Press.
- Amighini, Alessia, Olivier Blanchard in Francesco Giavazzi. 2010. *Macroeconomics a European Perspective*. New Jersey: Pearson Education Limited.
- Banka Slovenije. 2010a. *Evrosistem*. Dostopno prek: <http://www.bsi.si/ekonomska-in-monetarna-unija.asp?MapaId=1266> (11. avgust 2010).
- --- 2010b. *Izvajanje denarne politike*. Dostopno prek: <http://www.bsi.si/ekonomska-in-monetarna-unija.asp?MapaId=934> (11. avgust 2010).
- Batistič, Tanja in Irena Papac. 2005. *Ekonomija 4, Razvojne poti slovenskega gospodarstva*. Ljubljana: Zavod Republike Slovenije za šolstvo.
- De Nicolò, Gianni, Giovanni Dell’Ariccia, Luc Laeven in Fabian Valencia. 2010. Monetary Policy and Bank Risk Taking. *International Monetary Fund*. Dostopno prek: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1009.pdf> (5. avgust 2010).
- ECB. 2010a. *History of all ECB open market operations*. Dostopno prek: http://www.ecb.int/mopo/implement/omo/html/top_history.en.html (15. avgust 2010).
- --- 2010b. *Statistical Data Warehouse, Key interest rates*. Dostopno prek: <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018801> (15. avgust 2010).
- *European central bank lends record sum to banks*. 2009. Dostopno prek: <http://www.euractiv.com/en/financial-services/ecb-lends-record-sum-banks/article-183466> (14. avgust 2010).
- Federal reserve education. 2010. *Monetary policy basics*. Dostopno prek: <http://www.federalreserveeducation.org/about-the-fed/structure-and-functions/monetary-policy/> (11. avgust 2010).
- Goodhart, C.A.E. 2008. The background to the 2007 financial crisis. *Financial markets group 4*: 331–346. Dostopno prek: <https://www.anst.uu.se/jiche227/International%20Housing%20Finance/US/The%20background%20to%20the%202007%20financial%20crisis.pdf> (28. julij 2010).
- Lavoie, Marc. 2010. Are we all Keynesians? *Brazilian Journal of political Economy* 30 (2): 189–200. Dostopno prek: <http://www.scielo.br/pdf/rep/v30n2/01.pdf> (27. avgust 2010).

- Leionhufvud, Axel. 2009. Out of the corridor: Keynes and the crisis. *Cambridge Journal of Economics* 33. Dostopno prek: <http://cje.oxfordjournals.org/cgi/reprint/33/4/741> (19. avgust 2010).
- Mah-hui Lim, Michael. 2008. Old Wine in a new bottle. *The Levy Economics institute*. Dostopno prek: http://www.networkideas.org/featart/aug2008/Old_Wine.pdf (14. avgust 2010).
- Marn, Urša. 2009. Slovenija v krču. *Mladina*, (22. maj).
- McCauley, Joseph L. 2002. Adam Smith's invisible hand is unstable: physics and dynamics reasoning applied to economic theorizing. *Elsevier Science B*. V. 314: 722–727. Dostopno prek: http://www.sciencedirect.com.nukweb.nuk.uni-lj.si/science?_ob=MImg&_imagekey=B6TVG-468TBKW-2-1V&_cdi=5534&_user=4776866&_pii=S0378437102010634&_orig=search&_coverDate=11%2F01%2F2002&_sk=996859998&view=c&wchp=dGLbVzW-zSkWb&md5=5d77000ae72dedb255339cd384a6e711&ie=/sdarticle.pdf (19. avgust 2010).
- Soros, George. 2008. The Crisis & What to Do About It. *Real-world economics review* 48: 312–318. Dostopno prek: <http://www.paecon.net/PAERReview/issue48/Soros48.pdf> (29. julij 2010).
- SURS. 2010. *Kazalnik zaupanja potrošnikov*. Dostopno prek: <http://www.stat.si/pxweb/Dialog/Saveshow.asp> (15. avgust 2010).
- Štiblar, Franjo. 2008. *Svetovna kriza in Slovenci. Kako jo preživeti?* Ljubljana: Založba ZRC, ZRC SAZU.
- *The Economist*. 2002. Defining the R-word. Dostopno prek: <http://www.economist.com/node/1336192> (27. julij 2010).
- --- 2009a. The other-worldly philosophers. Dostopno prek: <http://www.economist.com/node/14030288> (29. julij 2010).
- --- 2009b. Efficiency and beyond. Dostopno prek: <http://www.economist.com/node/14030296> (25. avgust 2010).
- --- 2010. Repent at leisure. Dostopno prek: <http://www.economist.com/node/16397110> (28. julij 2010).
- *The National Bureau of Economic Research*. Dostopno prek: <http://www.nber.org/> (27. julij 2010).

9 PRILOGE

PRILOGA A: PRIKAZ GIBANJA OBRESTNE MERE

OBRESTNA MERA		
Datum	spr	osrednja obrestna mera operacij glavnega refinanciranja
1.1.1999		3
4.1.1999	0	3
22.1.1999	0	3
9.4.1999	-0,5	2,5
5.11.1999	0,5	3
4.2.2000	0,25	3,25
17.3.2000	0,25	3,5
28.4.2000	0,25	3,75
9.6.2000	0,5	4,25
28.6.2000	0	4,25
1.9.2000	0,25	4,5
6.10.2000	0,25	4,75
11.5.2001	-0,25	4,5
31.8.2001	-0,25	4,25
18.9.2001	-0,5	3,75
9.11.2001	-0,25	3,25
6.12.2002	-0,5	2,75
7.3.2003	-0,25	2,5
6.6.2003	-0,5	2
6.12.2005	0,25	2,25
8.3.2006	0,25	2,5
15.6.2006	0,25	2,75
9.8.2006	0,25	3
11.10.2006	0,25	3,25
13.12.2006	0,25	3,5
14.3.2007		3,75
13.6.2007	0,25	4
9.7.2008	0,25	4,25
8.10.2008	0	4,25
15.10.2008	-0,5	3,75
12.11.2008	-0,5	3,25
10.12.2008	-0,75	2,5
21.1.2009	-0,5	2
11.3.2009	-0,5	1,5
8.4.2009	-0,25	1,25
13.5.2009	-0,25	1



Datum	Sprememba v %	Nova obrestna mera v procentih
14.3.2007		3,75
13.6.2007	0,25	4
9.7.2008	0,25	4,25
8.10.2008	0	4,25
15.10.2008	-0,5	3,75
12.11.2008	-0,5	3,25
10.12.2008	-0,75	2,5
21.1.2009	-0,5	2
11.3.2009	-0,5	1,5
8.4.2009	-0,25	1,25
13.5.2009	-0,25	1

PRILOGA B: DODAJANJE LIKVIDNOSTI MRO

MRO

t_settlement_dt,t_bid_amount,t_number_of_bidders,

t_alloted_amount,t_min_bid_rate,t_marginal_rate,t_weighted_average_rate,t_duration

2010-08-11,"153746.6","111","153746.6","","1","0","7"

2010-08-04,"154844.4","125","154844.4","","1","0","7"

2010-07-28,"189986.4","151","189986.4","","1","0","7"

2010-07-21,"201286.1","163","201286.1","","1","0","7"

2010-07-14,"195660.8","147","195660.8","","1","0","7"

2010-07-07,"229070.3","151","229070.3","","1","0","7"

2010-06-30,"162912.4","157","162912.4","","1","0","7"

2010-06-23,"151511.4","114","151511.4","","1","0","7"

2010-06-16,"126671.5","101","126671.5","","1","0","7"
2010-06-09,"122038.8","96","122038.8","","1","0","7"
2010-06-02,"117726.9","86","117726.9","","1","0","7"
2010-05-26,"106013.8","83","106013.8","","1","0","7"
2010-05-19,"104751.9","81","104751.9","","1","0","7"
2010-05-12,"99570.2","81","99570.2","","1","0","7"
2010-05-05,"90316.8","76","90316.8","","1","0","7"
2010-04-28,"75623.5","66","75623.5","","1","0","7"
2010-04-21,"70227.5","67","70227.5","","1","0","7"
2010-04-14,"70577","68","70577","","1","0","7"
2010-04-07,"71534.6","67","71534.6","","1","0","7"
2010-03-31,"78265.7","73","78265.7","","1","0","7"
2010-03-24,"81061.5","81","81061.5","","1","0","7"
2010-03-17,"79031.7","79","79031.7","","1","0","7"
2010-03-10,"78402.3","71","78402.3","","1","0","7"
2010-03-03,"80455.3","65","80455.3","","1","0","7"
2010-02-24,"81420.5","71","81420.5","","1","0","7"
2010-02-17,"81934.6","78","81934.6","","1","0","7"
2010-02-10,"76082.6","79","76082.6","","1","0","7"
2010-02-03,"55824.2","74","55824.2","","1","0","7"
2010-01-27,"63434.6","83","63434.6","","1","0","7"
2010-01-20,"58020.3","101","58020.3","","1","0","7"
2010-01-13,"60077.3","102","60077.3","","1","0","7"
2010-01-06,"54022.8","100","54022.8","","1","0","7"
2009-12-30,"78647.1","132","78647.1","","1","0","7"
2009-12-23,"58575.2","109","58575.2","","1","0","7"
2009-12-16,"52899.4","125","52899.4","","1","0","7"
2009-12-08,"55779","111","55779","","1","0","8"
2009-12-02,"58128.4","137","58128.4","","1","0","6"
2009-11-25,"59066.4","168","59066.4","","1","0","7"
2009-11-18,"52579.6","177","52579.6","","1","0","7"
2009-11-11,"51250.2","160","51250.2","","1","0","7"
2009-11-04,"46200.5","170","46200.5","","1","0","7"
2009-10-28,"48659.7","188","48659.7","","1","0","7"
2009-10-21,"49802.6","224","49802.6","","1","0","7"
2009-10-14,"61564.7","218","61564.7","","1","0","7"
2009-10-07,"62619.5","224","62619.5","","1","0","7"
2009-09-30,"66766.8","244","66766.8","","1","0","7"
2009-09-23,"85004.1","332","85004.1","","1","0","7"
2009-09-16,"87800.3","318","87800.3","","1","0","7"
2009-09-09,"93285","311","93285","","1","0","7"
2009-09-02,"72086.3","286","72086.3","","1","0","7"
2009-08-26,"77529.9","325","77529.9","","1","0","7"
2009-08-19,"76056.3","330","76056.3","","1","0","7"
2009-08-12,"73596","320","73596","","1","0","7"
2009-08-05,"80784.7","348","80784.7","","1","0","7"

2009-07-29,"94779.6","382","94779.6","",,"1","0","7"
2009-07-22,"88272.4","396","88272.4","",,"1","0","7"
2009-07-15,"100293.7","389","100293.7","",,"1","0","7"
2009-07-08,"106405.6","397","106405.6","",,"1","0","7"
2009-07-01,"105904.6","405","105904.6","",,"1","0","7"
2009-06-24,"167902.1","530","167902.1","",,"1","0","7"
2009-06-17,"309620.9","670","309620.9","",,"1","0","7"
2009-06-10,"302077.2","604","302077.2","",,"1","0","7"
2009-06-03,"227576.1","620","227576.1","",,"1","0","7"
2009-05-27,"276814.2","709","276814.2","",,"1","0","7"
2009-05-20,"221324","558","221324","",,"1","0","7"
2009-05-13,"229565","512","229565","",,"1","0","7"
2009-05-06,"234196.5","503","234196.5","",,"1.25","0","7"
2009-04-29,"233156.5","526","233156.5","",,"1.25","0","7"
2009-04-22,"244125.6","563","244125.6","",,"1.25","0","7"
2009-04-15,"249410.5","557","249410.5","",,"1.25","0","7"
2009-04-08,"237634.3","536","237634.3","",,"1.25","0","7"
2009-04-01,"238070.7","522","238070.7","",,"1.5","0","7"
2009-03-25,"229979.2","538","229979.2","",,"1.5","0","7"
2009-03-18,"226065.8","537","226065.8","",,"1.5","0","7"
2009-03-11,"227700.7","503","227700.7","",,"1.5","0","7"
2009-03-04,"244146.8","481","244146.8","",,"2","0","7"
2009-02-25,"237801.3","504","237801.3","",,"2","0","7"
2009-02-18,"215285.3","527","215285.3","",,"2","0","7"
2009-02-11,"197726.8","511","197726.8","",,"2","0","7"
2009-02-04,"207051.7","501","207051.7","",,"2","0","7"
2009-01-28,"214150","544","214150","",,"2","0","7"
2009-01-21,"251515.5","668","251515.5","",,"2","0","7"
2009-01-14,"203791.95","614","203791.95","",,"2.5","0","7"
2009-01-06,"216121.8","600","216121.8","",,"2.5","0","8"
2008-12-30,"238891.2","629","238891.2","",,"2.5","0","7"
2008-12-23,"223694","640","223694","",,"2.5","0","7"
2008-12-17,"209720.64","792","209720.64","",,"2.5","0","6"
2008-12-10,"217855.5","783","217855.5","",,"2.5","0","7"
2008-12-03,"339520","787","339520","",,"3.25","0","7"
2008-11-26,"334461.2","836","334461.2","",,"3.25","0","7"
2008-11-19,"338018.4","851","338018.4","",,"3.25","0","7"
2008-11-12,"334413.4","848","334413.4","",,"3.25","0","7"
2008-11-05,"311991.2","756","311991.2","",,"3.75","0","7"
2008-10-29,"325112.4","736","325112.4","",,"3.75","0","7"
2008-10-22,"305420.6","703","305420.6","",,"3.75","0","7"
2008-10-15,"310411.7","604","310411.7","",,"3.75","0","7"
2008-10-08,"271271.2","436","250000","4.25","4.7","4.99","7"
2008-10-01,"228012.3","419","190000","4.25","4.65","4.96","7"
2008-09-24,"334043.8","506","180000","4.25","4.73","4.78","7"
2008-09-17,"328661.5","533","150000","4.25","4.53","4.58","7"

2008-09-10,"223273","422","176500","4.25","4.39","4.41","7"
2008-09-03,"226253.6","411","160000","4.25","4.39","4.41","7"
2008-08-27,"226452.7","424","167000.01","4.25","4.39","4.42","7"
2008-08-20,"228735.1","454","150999.99","4.25","4.38","4.4","7"
2008-08-13,"233394.2","430","176000","4.25","4.37","4.4","7"
2008-08-06,"241886.1","424","159999.99","4.25","4.38","4.41","7"
2008-07-30,"247408.8","430","166000","4.25","4.38","4.42","7"
2008-07-23,"268193.1","461","175499.99","4.25","4.35","4.38","7"
2008-07-16,"265930.9","440","155000","4.25","4.34","4.36","7"
2008-07-09,"263641.6","400","175000","4.25","4.32","4.37","7"
2008-07-02,"254664.2","433","154500","4","4.1","4.15","7"
2008-06-25,"243285.5","439","208000","4","4.07","4.25","7"
2008-06-18,"224290","425","188000","4","4.03","4.13","7"
2008-06-11,"202780.3","343","191000","4","4.03","4.18","7"
2008-06-04,"210099.6","336","153000","4","4.17","4.22","7"
2008-05-28,"224080.4","330","170000","4","4.19","4.23","7"
2008-05-21,"203090.6","326","176500","4","4.15","4.22","7"
2008-05-14,"208522.5","287","191500","4","4.18","4.26","7"
2008-05-07,"229288.3","304","149999.98","4","4.26","4.29","7"
2008-04-30,"247450.6","316","170000.01","4","4.26","4.29","7"
2008-04-23,"218419.1","302","173000","4","4.21","4.25","7"
2008-04-16,"249682.3","310","204500","4","4.21","4.26","7"
2008-04-09,"247590","295","130000.02","4","4.23","4.24","7"
2008-04-02,"283699.2","306","150000","4","4.21","4.25","7"
2008-03-26,"302533.6","301","216000.01","4","4.23","4.28","7"
2008-03-19,"295701.4","336","201999.98","4","4.16","4.2","7"
2008-03-12,"260401.5","298","209500.01","4","4.12","4.16","7"
2008-03-05,"240542.2","264","176499.99","4","4.11","4.14","7"
2008-02-27,"233241.7","260","183000","4","4.1","4.15","7"
2008-02-20,"226654.8","262","178000","4","4.1","4.15","7"
2008-02-13,"223705.8","229","187500.01","4","4.1","4.18","7"
2008-02-06,"223805.3","226","161500","4","4.17","4.2","7"
2008-01-30,"253268.3","264","167500.01","4","4.18","4.2","7"
2008-01-23,"234632.8","276","175500","4","4.16","4.19","7"
2008-01-16,"242078.2","281","190500","4","4.16","4.21","7"
2008-01-09,"283354.4","301","151500.01","4","4.2","4.22","7"
2008-01-04,"275291.1","269","128499.99","4","4.18","4.21","5"
2007-12-28,"47652.2","118","20000","4","4.2","4.27","7"
2007-12-19,"377148.3","390","348607.3","4","4.21","4.21","16"
2007-12-12,"280565.3","284","218500","4","4.18","4.21","7"
2007-12-05,"253519.3","273","163000.02","4","4.18","4.2","7"
2007-11-28,"257966","283","178000.01","4","4.18","4.2","7"
2007-11-21,"277051.3","299","169000","4","4.17","4.19","7"
2007-11-14,"280457.6","298","182000","4","4.15","4.16","7"
2007-11-07,"275580.2","300","160000","4","4.14","4.15","7"
2007-10-31,"287240.9","308","170000","4","4.14","4.16","7"

2007-10-24,"304089.1","348","182000","4","4.11","4.14","7"
2007-10-17,"283438.8","349","171000","4","4.11","4.14","7"
2007-10-10,"322684.4","342","218000","4","4.12","4.16","7"
2007-10-03,"298721.2","316","163000","4","4.14","4.16","7"
2007-09-26,"368995.2","378","190000","4","4.27","4.29","7"
2007-09-19,"356281.3","371","155000","4","4.15","4.16","7"
2007-09-12,"406118.7","381","269000","4","4.14","4.17","7"
2007-09-05,"426352.2","356","256000","4","4.15","4.19","7"
2007-08-29,"352724","320","210000","4","4.08","4.09","7"
2007-08-22,"439747.1","355","275000","4","4.08","4.09","7"
2007-08-15,"426994.1","344","310000","4","4.08","4.1","7"
2007-08-08,"391978","319","292500","4","4.06","4.07","7"
2007-08-01,"373286.4","329","298000","4","4.04","4.06","7"
2007-07-25,"370371","358","315500","4","4.06","4.07","7"
2007-07-18,"375271.9","376","301500","4","4.06","4.06","7"
2007-07-11,"382686.2","352","292000","4","4.06","4.06","7"
2007-07-04,"357489.3","334","298000","4","4.03","4.05","7"
2007-06-27,"340136.7","341","313500","4","4.07","4.08","7"
2007-06-20,"365297.6","361","288000","4","4.06","4.07","7"
2007-06-13,"363785.3","344","282000","4","4.06","4.07","7"
2007-06-06,"331055.6","322","279000","3.75","3.75","3.77","7"
2007-05-30,"360182.1","331","284500","3.75","3.82","3.83","7"
2007-05-23,"364192.2","359","295500","3.75","3.82","3.82","7"
2007-05-15,"360719.8","307","281000","3.75","3.82","3.82","8"
2007-05-09,"353180.6","325","276000","3.75","3.81","3.82","6"
2007-05-02,"371510.2","306","279500","3.75","3.82","3.83","7"
2007-04-25,"392541.4","350","288500","3.75","3.82","3.83","7"
2007-04-18,"397484.3","366","281500","3.75","3.81","3.82","7"
2007-04-11,"364037.3","346","280000","3.75","3.81","3.82","7"
2007-04-04,"382753.1","356","291500","3.75","3.83","3.83","7"
2007-03-28,"365415.5","357","283500","3.75","3.82","3.83","7"
2007-03-21,"372414.3","370","282000","3.75","3.8","3.81","7"
2007-03-14,"375459.2","352","271500","3.75","3.81","3.81","7"
2007-03-07,"364245.2","333","280000","3.5","3.55","3.56","7"
2007-02-28,"380816.3","343","289000","3.5","3.56","3.56","7"
2007-02-22,"425650.4","361","301500","3.5","3.55","3.56","6"
2007-02-14,"402911.5","363","286500","3.5","3.55","3.56","8"
2007-02-07,"381951.6","346","279500","3.5","3.54","3.55","7"
2007-01-31,"399268.6","352","292500","3.5","3.56","3.56","7"
2007-01-24,"428181.4","395","317500","3.5","3.55","3.56","7"
2007-01-17,"412215","381","312500","3.5","3.55","3.56","7"
2007-01-10,"381304.7","375","310500","3.5","3.55","3.56","7"
2007-01-04,"395644.1","348","330500","3.5","3.57","3.58","6"
2006-12-28,"379861.8","373","330500","3.5","3.58","3.68","7"
2006-12-20,"388525.5","370","321500","3.5","3.58","3.58","8"
2006-12-13,"383655.7","344","320000","3.5","3.55","3.56","7"

2006-12-06,"374363.7","333","329000","3.25","3.3","3.31","7"
2006-11-29,"385956.5","343","308000","3.25","3.3","3.31","7"
2006-11-22,"392900.8","371","321500","3.25","3.3","3.31","7"
2006-11-15,"403487.8","368","304000","3.25","3.31","3.32","7"
2006-11-08,"392532.1","372","303000","3.25","3.31","3.32","7"
2006-11-01,"382135.4","366","307000","3.25","3.31","3.32","7"
2006-10-25,"378282.3","387","314000","3.25","3.3","3.31","7"
2006-10-18,"378950.3","398","318500","3.25","3.29","3.3","7"
2006-10-11,"367380.4","378","308000","3.25","3.29","3.3","7"
2006-10-03,"342164","342","312000","3","3.02","3.04","8"
2006-09-27,"313569.7","354","313000","3","3","3.03","6"
2006-09-20,"346764.1","394","311000","3","3.03","3.04","7"
2006-09-13,"356117.5","369","300500","3","3.04","3.04","7"
2006-09-06,"350123.5","346","307000","3","3.04","3.05","7"
2006-08-30,"323481.7","343","310500","3","3","3.02","7"
2006-08-23,"376014.2","388","317500","3","3.05","3.06","7"
2006-08-15,"367385.6","349","311000","3","3.05","3.06","8"
2006-08-09,"359131.3","353","318000","3","3.05","3.06","6"
2006-08-02,"357627.1","364","324000","2.75","2.76","2.79","7"
2006-07-25,"359208.3","335","338000","2.75","2.81","2.82","8"
2006-07-19,"388712.1","399","335000","2.75","2.81","2.82","6"
2006-07-12,"367222.9","377","321500","2.75","2.81","2.82","7"
2006-07-05,"376623.9","381","326000","2.75","2.78","2.81","7"
2006-06-28,"371979.2","394","328500","2.75","2.83","2.84","7"
2006-06-21,"391121.6","395","316000","2.75","2.82","2.83","7"
2006-06-15,"350471.9","374","292000","2.75","2.82","2.83","6"
2006-06-07,"339281.5","357","286000","2.5","2.55","2.57","8"
2006-05-31,"371542","381","290500","2.5","2.58","2.59","7"
2006-05-24,"372246.6","401","291500","2.5","2.58","2.59","7"
2006-05-17,"376580","392","283000","2.5","2.58","2.59","7"
2006-05-10,"372863.8","381","284000","2.5","2.58","2.59","7"
2006-05-04,"372849.7","380","286000","2.5","2.59","2.6","6"
2006-04-27,"372453.7","394","291000","2.5","2.59","2.6","7"
2006-04-19,"395069.3","414","298000","2.5","2.58","2.58","8"
2006-04-12,"404762.9","408","288500","2.5","2.57","2.58","7"
2006-04-05,"380014.2","397","280000","2.5","2.57","2.58","7"
2006-03-29,"362446.9","391","284000","2.5","2.57","2.58","7"
2006-03-22,"395000.5","419","298000","2.5","2.56","2.57","7"
2006-03-15,"366648.9","411","290500","2.5","2.56","2.57","7"
2006-03-08,"379104.7","393","298000","2.5","2.56","2.57","7"
2006-02-28,"370255.1","346","301500","2.25","2.32","2.34","8"
2006-02-22,"402409.9","393","308000","2.25","2.31","2.32","6"
2006-02-15,"414904.4","394","295000","2.25","2.31","2.31","7"
2006-02-08,"421393.6","384","293500","2.25","2.31","2.31","7"
2006-02-01,"387274.9","389","290000","2.25","2.3","2.31","7"
2006-01-25,"392854.3","408","316000","2.25","2.3","2.31","7"

2006-01-18,"400188","409","324000","2.25","2.3","2.31","7"
2006-01-11,"378353","368","309000","2.25","2.3","2.31","7"
2006-01-04,"359312.1","353","316000","2.25","2.3","2.31","7"
2005-12-29,"315796.8","386","315000","2.25","2.25","2.42","6"
2005-12-21,"391591","393","314000","2.25","2.3","2.31","8"
2005-12-14,"378798.9","345","308500","2.25","2.29","2.3","7"
2005-12-06,"354475.9","300","333500","2.25","2.29","2.31","8"
2005-11-30,"361548.2","379","306500","2","2.09","2.11","6"
2005-11-23,"403120.5","434","311000","2","2.08","2.1","7"
2005-11-16,"401859.1","393","293500","2","2.05","2.06","7"
2005-11-09,"366131.1","350","295000","2","2.05","2.06","7"
2005-11-03,"354563.3","340","294000","2","2.05","2.06","6"
2005-10-26,"371444.5","384","301500","2","2.06","2.07","8"
2005-10-19,"383949.3","397","296000","2","2.06","2.07","7"
2005-10-12,"380298.9","372","281000","2","2.07","2.07","7"
2005-10-05,"382662.1","348","288000","2","2.06","2.07","7"
2005-09-28,"364417","361","293500","2","2.06","2.07","7"
2005-09-21,"396279.6","402","287500","2","2.06","2.06","7"
2005-09-14,"435110.6","356","279500","2","2.06","2.06","7"
2005-09-07,"447874.4","332","294500","2","2.05","2.06","7"
2005-08-31,"433706.8","339","293000","2","2.05","2.06","7"
2005-08-24,"474373.6","367","310000","2","2.05","2.06","7"
2005-08-17,"445746.3","354","303000","2","2.05","2.06","7"
2005-08-10,"432276.9","345","308000","2","2.05","2.05","7"
2005-08-03,"414656","336","314000","2","2.05","2.06","7"
2005-07-27,"391489.4","357","317000","2","2.05","2.06","7"
2005-07-20,"406177.6","355","308500","2","2.05","2.05","7"
2005-07-13,"388641.6","334","298500","2","2.05","2.05","7"
2005-07-06,"389742.8","336","307500","2","2.05","2.05","7"
2005-06-29,"353941.1","343","308000","2","2.05","2.06","7"
2005-06-22,"378472.3","364","310000","2","2.05","2.05","7"
2005-06-15,"372104","340","283500","2","2.05","2.05","7"
2005-06-08,"365346.3","316","279000","2","2.05","2.05","7"
2005-06-01,"369396.7","337","281500","2","2.05","2.06","7"
2005-05-25,"376919.9","351","271000","2","2.05","2.05","7"
2005-05-18,"358948.5","342","272500","2","2.05","2.05","7"
2005-05-11,"349568.8","325","267500","2","2.05","2.05","7"
2005-05-04,"339182.1","301","273000","2","2.05","2.05","7"
2005-04-27,"329983.6","351","280500","2","2.05","2.05","7"
2005-04-20,"328592.5","370","282000","2","2.05","2.05","7"
2005-04-13,"313574.7","348","270500","2","2.05","2.05","7"
2005-04-06,"292102.6","350","275000","2","2.05","2.05","7"
2005-03-30,"312429.4","337","276000","2","2.05","2.06","7"
2005-03-23,"346871.4","370","291000","2","2.05","2.05","7"
2005-03-16,"317574","350","276500","2","2.05","2.05","7"
2005-03-09,"320545.2","335","272500","2","2.05","2.05","7"

2005-03-02,"329036.2","325","275000","2","2.05","2.06","7"
2005-02-23,"349248.2","352","284500","2","2.05","2.06","7"
2005-02-16,"352917","341","276500","2","2.05","2.06","7"
2005-02-08,"327172.2","305","275500","2","2.06","2.06","8"
2005-02-02,"332197.5","329","277500","2","2.06","2.06","6"
2005-01-26,"368794.2","358","273000","2","2.06","2.07","7"
2005-01-19,"362770.7","364","279500","2","2.06","2.07","7"
2005-01-12,"343643.5","332","265000","2","2.06","2.07","7"
2005-01-05,"324153.6","321","259000","2","2.06","2.07","7"
2004-12-30,"284026.5","355","270000","2","2.09","2.17","6"
2004-12-22,"350812","340","283500","2","2.07","2.08","8"
2004-12-15,"354120.7","339","276000","2","2.07","2.08","7"
2004-12-08,"329143.8","298","282000","2","2.05","2.06","7"
2004-12-01,"370856.2","323","273500","2","2.05","2.06","7"
2004-11-24,"368689.5","346","270000","2","2.05","2.06","7"
2004-11-17,"384038.8","341","262500","2","2.05","2.05","7"
2004-11-09,"358100.9","316","258000","2","2.04","2.04","8"
2004-11-03,"381181.6","331","264500","2","2.04","2.04","6"
2004-10-25,"355097","356","268000","2","2.03","2.04","9"
2004-10-20,"380224.1","382","253000","2","2.03","2.03","5"
2004-10-12,"338406.2","345","244500","2","2.02","2.03","8"
2004-10-05,"325419.8","298","255500","2","2.02","2.03","7"
2004-09-29,"327329.7","353","259000","2","2.02","2.03","6"
2004-09-22,"331112.1","380","262500","2","2.02","2.02","7"
2004-09-15,"332636.4","357","253000","2","2.02","2.02","7"
2004-09-08,"326708.4","339","252500","2","2.02","2.02","7"
2004-09-01,"343767.8","333","254000","2","2.02","2.02","7"
2004-08-25,"339538.5","366","259000","2","2.02","2.02","7"
2004-08-18,"332633.3","368","246000","2","2.01","2.02","7"
2004-08-11,"336448.6","348","247500","2","2.01","2.02","7"
2004-08-04,"342841.5","359","255000","2","2.01","2.02","7"
2004-07-28,"321937.4","403","258000","2","2.01","2.02","7"
2004-07-21,"322944.7","416","259500","2","2.01","2.01","7"
2004-07-14,"328840.1","390","242500","2","2.01","2.01","7"
2004-07-07,"315955.5","383","253000","2","2","2.01","7"
2004-06-30,"315078.4","385","256000","2","2.01","2.02","7"
2004-06-23,"331012.8","406","260000","2","2","2.01","7"
2004-06-16,"305245.3","376","232000","2","2","2.01","7"
2004-06-09,"278439.6","344","233500","2","2","2.01","7"
2004-06-02,"269747.4","337","236000","2","2","2.01","7"
2004-05-26,"280154.8","371","232500","2","2","2.01","7"
2004-05-19,"275403.4","371","223500","2","2","2.01","7"
2004-05-12,"273448.9","344","207000","2","2","2.01","7"
2004-05-05,"267916","349","211000","2","2","2.01","7"
2004-04-28,"270498.5","366","220000","2","2","2.01","7"
2004-04-21,"267511.1","371","211000","2","2","2.01","7"

2004-04-14,"265102.7","341","205500","2","2","2.01","7"
2004-04-07,"255399","317","218500","2","2","2.01","7"
2004-03-31,"257167.1","335","218000","2","2","2.01","7"
2004-03-24,"224531.4","333","224531.4","2","2","2","7"
2004-03-17,"224149.4","330","216500","2","2","2.01","7"
2004-03-10,"147203.7","267","127500","2","2","2.01","7"
2004-03-03,"100586.3","253","85000","2","2","2.01","14"
2004-02-23,"135658.9","268","135658.9","2","2","2","16"
2004-02-18,"104014.6","285","83000","2","2","2.01","14"
2004-02-11,"147492","313","137000","2","2","2.01","12"
2004-02-04,"112763.1","276","76000","2","2","2.01","2.02","14"
2004-01-28,"165044.2","315","139000","2","2.01","2.02","14"
2004-01-21,"101083","291","85000","2","2","2.01","14"
2004-01-14,"166033","314","144000","2","2","2.02","14"
2004-01-06,"118343.8","229","80000","2","2.02","2.04","15"
2003-12-30,"166861.7","297","145000","2","2.02","2.09","15"
2003-12-23,"154381.5","324","108000","2","2.05","2.08","14"
2003-12-17,"128409.6","279","123000","2","2","2.02","13"
2003-12-10,"129319.4","246","116000","2","2","2.01","13"
2003-12-03,"137153.6","260","121000","2","2","2.03","14"
2003-11-26,"126290.6","280","126290.6","2","2","2.02","14"
2003-11-19,"113354.3","281","99000","2","2","2.02","14"
2003-11-11,"126829.5","243","118000","2","2.03","2.04","15"
2003-11-05,"125765.4","290","84000","2","2.04","2.05","14"
2003-10-27,"135866.9","255","117000","2","2.04","2.05","15"
2003-10-22,"119326.5","310","90000","2","2.04","2.05","14"
2003-10-15,"153304","321","113000","2","2.05","2.05","12"
2003-10-08,"135883.5","304","82000","2","2.05","2.06","14"
2003-10-01,"164022.7","292","123000","2","2.05","2.06","14"
2003-09-24,"109738","304","81000","2","2.06","2.07","14"
2003-09-17,"177864.8","331","150000","2","2.07","2.08","14"
2003-09-10,"125756.1","288","68000","2","2.07","2.08","14"
2003-09-03,"185555.8","316","140000","2","2.07","2.08","14"
2003-08-27,"121927.1","297","75000","2","2.08","2.08","14"
2003-08-20,"192891.3","321","144000","2","2.06","2.06","14"
2003-08-13,"118014.9","268","61000","2","2.05","2.06","14"
2003-08-06,"174504.6","279","144000","2","2.05","2.06","14"
2003-07-30,"114568.5","257","73000","2","2.06","2.07","14"
2003-07-23,"141572.7","292","134000","2","2.06","2.08","14"
2003-07-16,"147621.4","262","98000","2","2.08","2.09","14"
2003-07-09,"130688.8","287","101000","2","2.08","2.1","14"
2003-07-09,"67964.9","122","43000","2","2.09","2.1","7"
2003-07-02,"111697.9","227","56000","2","2.1","2.11","14"
2003-06-25,"166403.7","297","150000","2","2.1","2.12","14"
2003-06-18,"111214.8","263","62000","2","2.12","2.12","14"
2003-06-09,"145750.6","238","129000","2","2.09","2.11","16"

2003-06-04,"72371.9","154","72371.9","2.5","2.5","2.5","14"
2003-05-28,"184855.6","286","106000","2.5","2.59","2.61","12"
2003-05-21,"157067","274","96000","2.5","2.57","2.58","14"
2003-05-14,"145595.2","264","97000","2.5","2.53","2.54","14"
2003-05-07,"120842.5","255","76000","2.5","2.53","2.54","14"
2003-05-07,"67356","124","53000","2.5","2.53","2.54","7"
2003-04-30,"106070.6","270","38000","2.5","2.55","2.55","14"
2003-04-23,"156979","279","125000","2.5","2.54","2.55","14"
2003-04-16,"126888.7","281","77000","2.5","2.53","2.54","14"
2003-04-09,"133547.4","267","101000","2.5","2.53","2.53","14"
2003-04-02,"112031","247","71000","2.5","2.53","2.54","14"
2003-03-25,"115517.7","220","104000","2.5","2.53","2.55","15"
2003-03-19,"129827.3","269","83000","2.5","2.58","2.59","14"
2003-03-12,"75870.3","151","65000","2.5","2.55","2.64","7"
2003-03-12,"126251.1","293","106000","2.5","2.57","2.63","13"
2003-03-04,"54090.4","159","54090.4","2.75","2.75","2.75","15"
2003-02-26,"110698.1","261","83000","2.75","2.75","2.76","14"
2003-02-19,"125103.9","283","95000","2.75","2.77","2.78","13"
2003-02-12,"100544.4","269","75000","2.75","2.76","2.78","14"
2003-02-05,"115836.2","279","86000","2.75","2.78","2.79","14"
2003-01-29,"114930.9","272","83000","2.75","2.79","2.81","14"
2003-01-22,"123705","313","91000","2.75","2.8","2.81","14"
2003-01-15,"120348.7","270","79000","2.75","2.8","2.81","14"
2003-01-08,"133781.2","302","82000","2.75","2.83","2.84","14"
2002-12-31,"117376.9","217","92000","2.75","2.85","2.95","15"
2002-12-24,"146157.4","350","88000","2.75","3.02","3.08","15"
2002-12-18,"103501.8","224","103501.8","2.75","2.75","2.87","13"
2002-12-11,"100511.2","247","65000","2.75","2.82","2.83","13"
2002-12-04,"111791.2","175","111791.2","3.25","3.25","3.25","14"
2002-11-27,"108905.4","255","62000","3.25","3.29","3.31","14"
2002-11-20,"120350.5","263","99000","3.25","3.27","3.29","14"
2002-11-13,"85032.6","243","51000","3.25","3.28","3.28","14"
2002-11-06,"104397.4","241","87000","3.25","3.25","3.26","14"
2002-10-30,"101909.5","270","57000","3.25","3.29","3.29","14"
2002-10-23,"115642.2","290","88000","3.25","3.29","3.3","14"
2002-10-16,"106562.6","268","76000","3.25","3.28","3.29","14"
2002-10-09,"111823.7","271","66000","3.25","3.27","3.28","14"
2002-10-02,"125630.3","256","80000","3.25","3.28","3.29","14"
2002-09-25,"105130.4","287","65000","3.25","3.28","3.29","14"
2002-09-18,"116251.7","295","84000","3.25","3.28","3.29","14"
2002-09-11,"105527.7","263","60000","3.25","3.27","3.28","14"
2002-09-04,"124579.3","274","76000","3.25","3.28","3.29","14"
2002-08-28,"104815.5","281","65000","3.25","3.28","3.29","14"
2002-08-21,"115920.9","286","82000","3.25","3.28","3.29","14"
2002-08-14,"85231.5","256","52000","3.25","3.28","3.29","14"
2002-08-07,"104266.1","257","82000","3.25","3.28","3.29","14"

2002-07-31,"86878.5","281","55000","3.25","3.3","3.31","14"
2002-07-24,"108732","319","84000","3.25","3.3","3.31","14"
2002-07-17,"104848.5","306","65000","3.25","3.3","3.31","14"
2002-07-10,"102931.2","320","69000","3.25","3.3","3.32","14"
2002-07-03,"108626","297","57000","3.25","3.33","3.33","14"
2002-06-26,"111438.9","332","70000","3.25","3.35","3.36","14"
2002-06-19,"112226.9","339","70000","3.25","3.32","3.33","14"
2002-06-12,"97462.1","325","42000","3.25","3.31","3.32","14"
2002-06-05,"114257.8","328","65000","3.25","3.33","3.34","14"
2002-05-29,"114220.8","386","48000","3.25","3.34","3.35","14"
2002-05-22,"112438.4","351","70000","3.25","3.33","3.34","14"
2002-05-15,"108732.6","339","43000","3.25","3.3","3.3","14"
2002-05-08,"108472.4","330","66000","3.25","3.29","3.3","14"
2002-04-30,"106165.7","352","49000","3.25","3.3","3.31","15"
2002-04-24,"115604.1","371","60000","3.25","3.3","3.31","14"
2002-04-17,"102694.4","361","49000","3.25","3.27","3.28","13"
2002-04-10,"112846.8","352","48000","3.25","3.29","3.29","14"
2002-04-04,"112795.8","367","55000","3.25","3.3","3.31","13"
2002-03-27,"121841.8","369","63000","3.25","3.33","3.34","14"
2002-03-18,"107574.8","309","69000","3.25","3.28","3.29","17"
2002-03-13,"90423.8","341","41000","3.25","3.27","3.28","14"
2002-03-06,"127212.3","378","67000","3.25","3.29","3.3","12"
2002-02-27,"127024.3","350","51000","3.25","3.29","3.3","14"
2002-02-20,"135529.5","377","72000","3.25","3.28","3.29","14"
2002-02-12,"90331.9","272","35000","3.25","3.29","3.3","15"
2002-02-06,"156976.5","389","91000","3.25","3.3","3.31","14"
2002-01-30,"108013.3","342","38000","3.25","3.31","3.32","13"
2002-01-23,"146286.3","382","103000","3.25","3.29","3.3","14"
2002-01-16,"116845.6","329","22000","3.25","3.31","3.32","14"
2002-01-09,"155889.8","360","83000","3.25","3.3","3.32","14"
2002-01-02,"88696.1","241","31000","3.25","3.28","3.29","14"
2001-12-28,"105648.6","331","85000","3.25","3.45","3.52","12"
2001-12-19,"140809.5","451","57000","3.25","3.43","3.46","14"
2001-12-12,"109662.2","292","66000","3.25","3.27","3.27","16"
2001-12-05,"106642.7","308","68000","3.25","3.27","3.27","14"
2001-11-28,"73096.1","166","53000","3.25","3.28","3.29","7"
2001-11-28,"95578.4","318","71000","3.25","3.27","3.29","14"
2001-11-21,"63173","286","17000","3.25","3.26","3.27","14"
2001-11-14,"174731.8","401","116000","3.25","3.37","3.4","14"
2001-11-07,"38367.6","201","38367.6","3.75","3.75","3.75","14"
2001-10-31,"99610.8","254","66000","3.75","3.75","3.76","14"
2001-10-24,"73932","333","61000","3.75","3.75","3.76","14"
2001-10-17,"143827.9","372","82000","3.75","3.78","3.79","14"
2001-10-10,"60510.1","248","60510.1","3.75","3.75","3.75","14"
2001-10-03,"76444.1","266","56000","3.75","3.75","3.76","14"
2001-09-26,"111926.7","347","81000","3.75","3.76","3.77","14"

2001-09-19,"110778","329","71000","3.75","3.76","3.77","14"
2001-09-12,"118708.2","337","61000","4.25","4.26","4.27","14"
2001-09-05,"132696.2","341","82000","4.25","4.27","4.28","14"
2001-08-29,"72906.9","295","70000","4.5","4.5","4.5","14"
2001-08-22,"142012.3","355","83000","4.5","4.5","4.51","14"
2001-08-15,"111157.3","345","70000","4.5","4.5","4.51","14"
2001-08-08,"132808.5","347","91000","4.5","4.5","4.51","14"
2001-08-01,"100745.7","374","71000","4.5","4.5","4.51","14"
2001-07-25,"126039.7","401","94000","4.5","4.51","4.52","14"
2001-07-18,"136103.5","439","79000","4.5","4.51","4.52","14"
2001-07-11,"141841.6","391","73000","4.5","4.51","4.52","14"
2001-07-04,"104399.4","414","81000","4.5","4.5","4.51","14"
2001-06-27,"155894","452","85000","4.5","4.54","4.55","14"
2001-06-20,"148877.1","476","91000","4.5","4.51","4.52","14"
2001-06-13,"135442.4","411","67000","4.5","4.51","4.52","14"
2001-06-06,"120631.2","435","88000","4.5","4.51","4.53","14"
2001-05-30,"159877.4","492","77000","4.5","4.55","4.55","14"
2001-05-23,"157986.9","520","90000","4.5","4.53","4.54","14"
2001-05-15,"160714.9","475","72000","4.5","4.54","4.56","15"
2001-05-07,"164985","463","79000","4.75","4.78","4.78","16"
2001-04-30,"105376.9","329","73000","4.75","4.77","4.79","7"
2001-04-30,"147323.9","466","80000","4.75","4.77","4.78","15"
2001-04-25,"83303.3","429","5000","4.75","4.78","4.8","12"
2001-04-19,"257706.1","607","172000","4.75","4.86","4.91","11"
2001-04-11,"24948.7","240","24948.7","4.75","4.75","4.75","14"
2001-04-04,"129101.4","422","118000","4.75","4.75","4.75","15"
2001-03-28,"57526","351","50000","4.75","4.75","4.75","14"
2001-03-21,"182056.5","576","135000","4.75","4.77","4.78","14"
2001-03-14,"130260.2","537","51000","4.75","4.77","4.78","14"
2001-03-07,"189927.2","582","143000","4.75","4.76","4.77","14"
2001-02-26,"109631.6","496","27000","4.75","4.78","4.79","16"
2001-02-21,"200525.9","658","155000","4.75","4.78","4.83","14"
2001-02-14,"65306.7","401","65306.7","4.75","4.75","4.75","12"
2001-02-07,"104384.2","471","100000","4.75","4.75","4.75","14"
2001-01-31,"137610.4","544","84000","4.75","4.76","4.77","14"
2001-01-24,"118545.7","527","104000","4.75","4.75","4.76","14"
2001-01-17,"137641","591","101000","4.75","4.75","4.77","14"
2001-01-10,"95840.6","457","95000","4.75","4.75","4.75","14"
2001-01-03,"136434.1","488","101000","4.75","4.76","4.78","14"
2000-12-27,"118216.5","497","102000","4.75","4.79","4.84","14"
2000-12-20,"152151.1","680","121000","4.75","4.8","4.86","14"
2000-12-13,"116112","496","91000","4.75","4.76","4.78","14"
2000-12-06,"129915.8","534","128000","4.75","4.75","4.79","14"
2000-11-29,"147059.9","592","92000","4.75","4.82","4.83","14"
2000-11-22,"148886.5","587","108000","4.75","4.8","4.82","14"
2000-11-15,"130251.3","565","90000","4.75","4.78","4.8","14"

2000-11-08,"147172.5","575","95000","4.75","4.83","4.84","14"
2000-11-01,"150445","614","90000","4.75","4.84","4.85","14"
2000-10-25,"159063.1","613","90000","4.75","4.8","4.82","14"
2000-10-18,"107602","517","93000","4.75","4.75","4.76","14"
2000-10-11,"128730.5","597","76000","4.75","4.76","4.78","14"
2000-10-04,"174302.3","589","99000","4.5","4.67","4.68","14"
2000-09-27,"159097.5","659","81000","4.5","4.65","4.68","14"
2000-09-20,"168229.6","658","104000","4.5","4.56","4.58","14"
2000-09-13,"158302.1","663","63000","4.5","4.58","4.59","14"
2000-09-06,"190506.4","637","108000","4.5","4.55","4.57","14"
2000-08-30,"149939.3","649","68000","4.25","4.68","4.71","14"
2000-08-23,"218101.9","786","113000","4.25","4.47","4.5","14"
2000-08-16,"173995.2","590","54000","4.25","4.35","4.37","14"
2000-08-09,"199921.6","741","111000","4.25","4.3","4.31","14"
2000-08-02,"172251.9","710","45000","4.25","4.31","4.31","14"
2000-07-26,"211485.4","781","118000","4.25","4.3","4.31","14"
2000-07-19,"160519.4","699","53000","4.25","4.29","4.3","14"
2000-07-12,"192977","739","99000","4.25","4.29","4.3","14"
2000-07-05,"171848.1","700","58000","4.25","4.29","4.3","14"
2000-06-28,"201611.8","800","99000","4.25","4.29","4.32","14"
2000-06-21,"1867672.5","666","74000","","","","14"
2000-06-15,"3544807.6","762","68000","","","","13"
2000-06-07,"8491195.2","868","75000","","","","14"
2000-05-31,"7127000.8","883","62000","","","","15"
2000-05-24,"7057234.3","882","78000","","","","14"
2000-05-17,"6574440.6","894","66000","","","","14"
2000-05-10,"6352776.2","894","72000","","","","14"
2000-05-04,"4624944.1","844","64000","","","","13"
2000-04-27,"5492938.7","867","89000","","","","13"
2000-04-19,"4277305.9","885","58000","","","","15"
2000-04-12,"4290278.2","870","82000","","","","15"
2000-04-05,"2869408.1","826","48000","","","","14"
2000-03-29,"3022435","855","89000","","","","14"
2000-03-22,"1661994.8","760","52000","","","","14"
2000-03-15,"4165992.5","923","85000","","","","14"
2000-03-08,"1627521.9","681","47000","","","","14"
2000-03-01,"2901132.6","850","89000","","","","14"
2000-02-23,"2126309.4","819","63000","","","","14"
2000-02-16,"1022831.6","696","59000","","","","14"
2000-02-09,"1036647.8","686","66000","","","","14"
2000-02-02,"3012629.9","904","62000","","","","14"
2000-01-26,"1520993.3","825","69000","","","","14"
2000-01-19,"1145547.5","729","77000","","","","14"
2000-01-12,"914566","655","35000","","","","14"
1999-12-30,"485825.3","774","70000","","","","20"
1999-12-22,"1505405.1","840","92000","","","","21"

1999-12-15,"286823.7","527","57000","",,"",,"15"
1999-12-08,"1141162.9","670","92000","",,"",,"14"
1999-12-01,"1018950.1","663","72000","",,"",,"14"
1999-11-24,"687972.5","563","74000","",,"",,"14"
1999-11-17,"484347.7","486","69000","",,"",,"14"
1999-11-10,"404856.8","493","74000","",,"",,"14"
1999-11-03,"2344081.5","888","66000","",,"",,"14"
1999-10-28,"1937221.4","941","74000","",,"",,"13"
1999-10-20,"1107860","833","75000","",,"",,"14"
1999-10-13,"1289972.1","791","50000","",,"",,"15"
1999-10-06,"1655341.2","673","90000","",,"",,"14"
1999-09-29,"926416.3","694","55000","",,"",,"14"
1999-09-22,"660532.1","635","92000","",,"",,"14"
1999-09-15,"1051251","749","61000","",,"",,"14"
1999-09-08,"1334847.2","783","82000","",,"",,"14"
1999-09-01,"1490634.5","808","66000","",,"",,"14"
1999-08-25,"1431145.3","830","86000","",,"",,"14"
1999-08-18,"1538141.8","876","73000","",,"",,"14"
1999-08-11,"1346202.6","816","68000","",,"",,"14"
1999-08-04,"1412814.5","834","76000","",,"",,"14"
1999-07-28,"1342168.6","858","73000","",,"",,"14"
1999-07-21,"1479408.6","915","94000","",,"",,"14"
1999-07-14,"1247454.3","856","53000","",,"",,"14"
1999-07-07,"1282745.7","867","95000","",,"",,"14"
1999-06-30,"1222127.7","877","57000","",,"",,"14"
1999-06-23,"1165521.1","894","86000","",,"",,"14"
1999-06-16,"922203.2","786","39000","",,"",,"14"
1999-06-09,"907144.7","760","86000","",,"",,"14"
1999-06-02,"698357.9","666","43000","",,"",,"14"
1999-05-26,"784379.7","687","96000","",,"",,"14"
1999-05-19,"638582.5","687","43000","",,"",,"14"
1999-05-12,"708880.8","662","78000","",,"",,"14"
1999-05-05,"655789.2","648","42000","",,"",,"14"
1999-04-28,"754825.2","743","78000","",,"",,"14"
1999-04-21,"612274.7","713","50000","",,"",,"14"
1999-04-14,"781720.6","841","67000","",,"",,"14"
1999-04-07,"67352.9","302","67352.9","",,"",,"14"
1999-03-31,"118682.6","403","39000","",,"",,"14"
1999-03-24,"372646.8","554","102000","",,"",,"14"
1999-03-17,"335248.5","665","44000","",,"",,"14"
1999-03-10,"950368.6","928","75000","",,"",,"14"
1999-03-03,"1100796.9","965","67000","",,"",,"14"
1999-02-24,"991108.8","983","78000","",,"",,"14"
1999-02-17,"896138.2","914","62000","",,"",,"14"
1999-02-10,"911301.6","1041","65000","",,"",,"14"
1999-02-03,"757724.33","998","62000","",,"",,"14"

59066.4	258000	295000	303000	160000	311991,2	59066,4
52579.6	264500	294000	307000	170000	325112,4	52579,6
51250.2	268000	301500	314000	182000	305420,6	51250,2
46200.5	253000	296000	318500	171000	310411,7	46200,5
48659.7	244500	281000	308000	218000	250000	48659,7
49802.6	255500	288000	312000	163000	190000	49802,6
61564.7	259000	293500	313000	190000	180000	61564,7
62619.5	262500	287500	311000	155000	150000	62619,5
66766.8	253000	279500	300500	269000	176500	66766,8
85004.1	252500	294500	307000	256000	160000	85004,1
87800.3	254000	293000	310500	210000	167000,01	87800,3
93285	259000	31000	317500	275000	150999,99	93285
72086.3	246000	303000	311000	310000	176000	72086,3
77529.9	247500	308000	318000	292500	159999,99	77529,9
76056.3	255000	314000	324000	298000	11275841,48	76056,3
73596	14216500	15400500	15674000	9841607,34		73596
80784.7	skupaj 14216500	skupaj 15400500	skupaj 15674000	skupaj 9841607,34	skupaj 11275841,48	80784,7
94779.6						4870786
88272.4						skupaj 4780786
100293.7						
106405.6						
105904.6						
167902.1						
309620.9						
302077.2						
227576.1						
276814.2						
221324						
229565						
234196.5						
233156.5						
244125.6						
249410.5						
237634.3						
238070.7						
229979.2						
226065.8						
227700.7						
244146.8						
237801.3						
215285.3						
197726.8						
207051.7						
214150						

251515.5						
203791.95						
216121.8						
238891.2						
223694						
209720.64						
217855.5						
339520						
334461.2						
338018.4						
334413.4						
311991.2						
325112.4						
305420.6						
310411.7						
250000						
190000						
180000						
150000						
176500						
160000						
167000.01						
150999.99						
176000						
159999.99						
166000						
175499.99						
155000						
175000						
154500						
208000						
188000						
191000						
153000						
170000						
176500						
191500						
149999.98						
170000.01						
173000						
204500						
130000.02						
150000						
216000.01						
201999.98						

209500.01						
176499.99						
183000						
178000						
187500.01						
161500						
167500.01						
175500						
190500						
151500.01						
128499.99						
20000						
348607.3						
218500						
163000.02						
178000.01						
169000						
182000						
160000						
170000						
182000						
171000						
218000						
163000						
190000						
155000						
269000						
256000						
210000						
275000						
310000						
292500						
298000						
315500						
301500						
292000						
298000						
313500						
288000						
282000						
279000						
284500						
295500						
281000						
276000						

279500						
288500						
281500						
280000						
291500						
283500						
282000						
271500						
280000						
289000						
301500						
286500						
279500						
292500						
317500						
312500						
310500						
330500						
330500						
321500						
320000						
329000						
308000						
321500						
304000						
303000						
307000						
314000						
318500						
308000						
312000						
313000						
311000						
300500						
307000						
310500						
317500						
311000						
318000						
324000						
338000						
335000						
321500						
326000						
328500						

316000						
292000						
286000						
290500						
291500						
283000						
284000						
286000						
291000						
298000						
288500						
280000						
284000						
298000						
290500						
298000						
301500						
308000						
295000						
293500						
290000						
316000						
324000						
309000						
316000						
315000						
314000						
308500						
333500						
306500						
311000						
293500						
295000						
294000						
301500						
296000						
281000						
288000						
293500						
287500						
279500						
294500						
293000						
31000						
303000						

308000						
314000						

PRILOGA C: DODAJANJE LIKVIDNOSTI LTRO

LTRO

t_settlement_dt,t_bid_amount,t_number_of_bidders,

t_alloted_amount,t_marginal_rate,t_weighted_average_rate,t_duration

2010-08-11,"39147.77","36","39147.77","1","0","28"	39147,77	39147,77
2010-07-29,"23165.55","70","23165.55","1","0","91"	23165,55	23165,55
2010-07-14,"49398.7","34","49398.7","1","0","28"	49398,7	49398,7
2010-07-01,"131933.19","171","131933.19","1","0","91"	131933,19	131933,19
2010-06-16,"31603.3","23","31603.3","1","0","28"	31603,3	31603,3
2010-05-27,"12163","35","12163","1","0","91"	12163	12163
2010-05-13,"35667.5","56","35667.5","","0","182"	35667,5	35667,5
2010-05-12,"20479.6","18","20479.6","1","0","35"	20479,6	20479,6
2010-04-29,"4845.6","24","4845.6","1","1.15","91"	4845,6	4845,6
2010-04-14,"15729.7","12","15729.7","1","0","28"	15729,7	15729,7
2010-04-01,"17875.9","62","17875.9","","0","182"	17875,9	17875,9
2010-04-01,"2015","11","2015","1","0","91"	2015	2015
2010-03-10,"9314.5","11","9314.5","1","0","35"	9314,5	9314,5
2010-02-25,"10205.4","23","10205.4","1","0","91"	10205,4	10205,4
2010-02-10,"2757","14","2757","1","0","28"	2757	2757
2010-01-28,"3268","22","3268","1","0","91"	3268	3268
2010-01-20,"5739","7","5739","1","0","21"	5739	5739
2009-12-17,"96937.3","224","96937.3","","0","371"	96937,3	96937,3
2009-12-17,"2557.5","21","2557.5","1","0","105"	2557,5	2557,5
2009-12-10,"2933","9","2933","1","0","91"	2933	2933
2009-12-10,"1727.7","21","1727.7","1","0","182"	1727,7	1727,7
2009-12-08,"2655","8","2655","1","0","43"	2655	2655
2009-11-26,"2065","19","2065","1","0","91"	2065	2065
2009-11-12,"10794","9","10794","1","0","91"	10794	10794
2009-11-12,"781.5","21","781.5","1","0","182"	781,5	781,5
2009-11-11,"2535.5","12","2535.5","1","0","27"	2535,5	2535,5
2009-10-29,"3283.5","25","3283.5","1","0","91"	3283,5	3283,5
2009-10-14,"7740.7","19","7740.7","1","0","28"	7740,7	7740,7
2009-10-08,"1127.75","8","1127.75","1","0","98"	1127,75	1127,75
2009-10-08,"2367.5","22","2367.5","1","0","182"	2367,5	2367,5
2009-10-01,"2769","19","2769","1","0","77"	2769	2769
2009-10-01,"75241.2","589","75241.2","1","0","364"	75241,2	75241,2
2009-09-10,"3161","14","3161","1","0","91"	3161	3161
2009-09-10,"3685.5","23","3685.5","1","0","182"	3685,5	3685,5
2009-09-09,"10627","45","10627","1","0","35"	10627	10627
2009-08-27,"8321","35","8321","1","0","91"	8321	8321
2009-08-13,"13023.9","20","13023.9","1","0","91"	13023,9	13023,9

2009-08-13,"11874.5","53","11874.5","1","0","182"	11874,5	11874,5
2009-08-12,"30686","90","30686","1","0","28"	30686	30686
2009-07-30,"9492.1","68","9492.1","1","0","91"	9492,1	9492,1
2009-07-09,"9067.4","56","9067.4","1","0","189"	9067,4	9067,4
2009-07-09,"2996","28","2996","1","0","91"	2996	2996
2009-07-08,"38284.5","86","38284.5","1","0","35"	38284,5	38284,5
2009-06-25,"6431.5","70","6431.5","1","0","98"	6431,5	6431,5
2009-06-25,"442240.5","1121","442240.5","1","0","371"	442240,5	442240,5
2009-06-11,"18202.2","110","18202.2","1","0","182"	18202,2	18202,2
2009-06-11,"14536","44","14536","1","0","91"	14536	14536
2009-06-10,"56780","147","56780","1","0","28"	56780	56780
2009-05-28,"27541.2","104","27541.2","1","0","91"	27541,2	27541,2
2009-05-14,"20694.8","97","20694.8","1","0","182"	20694,8	20694,8
2009-05-14,"33666","56","33666","1","0","91"	33666	33666
2009-05-13,"116063","113","116063","1","0","28"	116063	116063
2009-04-30,"30169.5","90","30169.5","1.25","0","91"	30169,5	30169,5
2009-04-16,"13151.75","37","13151.75","1.25","0","84"	13151,75	13151,75
2009-04-09,"36087.07","75","36087.07","1.25","0","182"	36087,07	36087,07
2009-04-08,"131838.5","119","131838.5","1.25","0","35"	131838,5	131838,5
2009-03-26,"28773.5","87","28773.5","1.5","0","91"	28773,5	28773,5
2009-03-12,"30229.4","71","30229.4","1.5","0","91"	30229,4	30229,4
2009-03-12,"10810.5","60","10810.5","1.5","0","182"	10810,5	10810,5
2009-03-11,"120188.5","97","120188.5","1.5","0","28"	120188,5	120188,5
2009-02-26,"21640.9","57","21640.9","2","0","91"	21640,9	21640,9
2009-02-12,"10720.5","39","10720.5","2","0","182"	10720,5	10720,5
2009-02-12,"18479","39","18479","2","0","91"	18479	18479
2009-02-11,"104731","93","104731","2","0","28"	104731	104731
2009-01-29,"43239.1","133","43239.1","2","0","91"	43239,1	43239,1
2009-01-21,"113395.25","139","113395.25","2","0","21"	113395,25	113395,25
2009-01-08,"9453.85","45","9453.85","2.5","0","98"	9453,85	9453,85
2009-01-08,"7559.1","39","7559.1","2.5","0","182"	7559,1	7559,1
2008-12-18,"50793.06","169","50793.06","2.5","0","98"	50793,06	50793,06
2008-12-11,"38079.78","96","38079.78","2.5","0","182"	38079,78	38079,78
2008-12-11,"55923.66","105","55923.66","2.5","0","91"	55923,66	55923,66
2008-12-10,"134948.65","139","134948.65","2.5","0","42"	134948,65	134948,65
2008-11-27,"42184.6","161","42184.6","3.25","0","91"	42184,6	42184,6
2008-11-13,"41558.18","127","41558.18","3.25","0","182"	41558,18	41558,18
2008-11-13,"66806.5","139","66806.5","3.25","0","91"	66806,5	66806,5
2008-11-07,"20416","55","20416","3.75","0","33"	20416	20416
2008-10-30,"103107.5","223","103107.5","3.75","0","91"	103107,5	103107,5
2008-10-09,"113793.2","181","50000","5.36","5.57","182"	50000	50000
2008-09-30,"141683.2","210","120000","4.36","4.88","38"	120000	120000
2008-09-25,"154576.5","246","50000","4.98","5.11","84"	50000	50000
2008-09-11,"69499.5","114","50000","4.45","4.66","91"	50000	50000
2008-08-28,"77216.48","191","50000","4.6","4.74","91"	50000	50000
2008-08-14,"78919.9","124","50000","4.61","4.74","91"	50000	50000

2008-07-31,"107684.1","189","50000","4.7","4.76","91"	50000		50000	
2008-07-10,"74579","141","25000","4.93","5.03","182"	25000		25000	
2008-06-26,"89835.72","174","50000","4.5","4.67","91"	50000		50000	
2008-06-12,"99781","128","50000","4.6","4.72","91"	50000		50000	
2008-05-29,"97743.5","171","50000","4.51","4.62","91"	50000		50000	
2008-05-22,"86628.1","138","50000","4.5","4.68","84"	50000		50000	
2008-05-02,"101175.3","177","50000","4.67","4.75","90"	50000		50000	
2008-04-03,"103109","177","25000","4.55","4.61","189"	25000		25000	
2008-03-27,"131334.4","190","50000","4.44","4.53","91"	50000		50000	
2008-03-13,"132590.5","139","60000","4.25","4.4","91"	60000		60000	
2008-02-28,"109611.5","165","50000","4.16","4.23","91"	50000		50000	
2008-02-21,"110490","105","60000","4.15","4.26","91"	60000		60000	
2008-01-31,"98182.8","151","50000","4.21","4.33","92"	50000		50000	
2007-12-20,"48476","97","48476","4","4.56","98"	48476		48476	
2007-12-12,"105126.4","122","60000","4.81","4.88","92"	60000		60000	
2007-11-29,"132386.03","175","50000","4.65","4.7","91"	50000		50000	
2007-11-23,"147976.5","130","60000","4.55","4.61","90"	60000		60000	
2007-11-01,"87587.2","157","50000","4.45","4.53","91"	50000		50000	
2007-09-27,"85353.3","159","50000","4.5","4.63","84"	50000		50000	
2007-09-13,"139021.1","140","75000","4.35","4.52","90"	75000		75000	
2007-08-30,"119754.6","168","50000","4.56","4.62","91"	50000		50000	
2007-08-24,"125787","146","40000","4.49","4.61","91"	40000		40000	skupaj: 4265960,31
2007-07-26,"78703","144","50000","4.2","4.2","98"	50000	50000		
2007-06-28,"66318.5","139","50000","4.11","4.12","91"	50000	50000	50000	
2007-05-31,"72696.5","147","50000","4.06","4.07","91"	50000	50000	50000	
2007-04-27,"71293.5","148","50000","3.96","3.97","90"	50000	50000	50000	
2007-03-29,"76498","148","50000","3.87","3.87","91"	50000	50000	50000	
2007-03-01,"80110","143","50000","3.8","3.81","91"	50000	50000	50000	
2007-02-01,"79098.5","164","50000","3.72","3.74","85"	50000	50000	50000	
2006-12-21,"74149.6","161","40000","3.66","3.67","98"	40000	40000	50000	
2006-11-30,"72781.7","168","40000","3.58","3.58","91"	40000	40000	40000	
2006-10-26,"62854","159","40000","3.48","3.5","98"	40000	40000	40000	
2006-09-28,"49801.3","136","40000","3.3","3.32","84"	40000	40000	40000	
2006-08-31,"51078.7","148","40000","3.2","3.21","91"	40000	40000	40000	
2006-07-27,"54823.7","158","40000","3.08","3.09","91"	40000	40000	40000	
2006-06-29,"57184.7","167","40000","3","3.01","91"	40000	40000	40000	
2006-06-01,"59771.2","161","40000","2.87","2.88","91"	40000	40000	40000	
2006-04-27,"63596.1","188","40000","2.76","2.78","91"	40000	40000	40000	
2006-03-30,"56707.9","170","40000","2.73","2.75","91"	40000	40000	40000	
2006-02-23,"63979.8","164","40000","2.57","2.57","98"	40000	40000	40000	
2006-01-26,"69437.5","168","40000","2.47","2.48","91"	40000	40000	40000	
2005-12-23,"45002.5","127","17500","2.44","2.45","97"	17500	17500	40000	
2005-12-22,"89877.4","165","30000","2.45","2.45","98"	30000	30000	17500	
2005-12-01,"52369","152","30000","2.4","2.41","84"	30000	30000	30000	
2005-10-28,"51313.4","168","30000","2.17","2.19","90"	30000	30000	30000	
2005-09-29,"52795.2","142","30000","2.09","2.1","84"	30000	30000	447500	30000

2005-09-01,"62563.2","153","30000","2.08","2.09","91"	30000	30000	447500	30000	
2005-07-28,"46757.7","166","30000","2.07","2.08","92"	30000			30000	
2005-06-30,"47181.2","141","30000","2.06","2.07","91"	30000			30000	
2005-05-26,"48282.05","140","30000","2.08","2.08","98"	30000			30000	
2005-04-28,"47958.3","148","30000","2.08","2.09","91"	30000			30000	
2005-03-31,"38461.88","148","30000","2.09","2.1","91"	30000			30000	
2005-02-24,"40340","145","30000","2.08","2.09","91"	30000			30000	
2005-01-27,"58133.2","164","30000","2.09","2.1","91"	30000			30000	
2004-12-23,"34465.62","155","25000","2.12","2.14","98"	25000			25000	
2004-11-25,"51095.3","174","25000","2.13","2.14","91"	25000			25000	
2004-10-28,"46646.41","187","25000","2.1","2.11","91"	25000			25000	
2004-09-30,"37413.7","138","25000","2.06","2.08","84"	25000			25000	
2004-08-26,"37956.5","152","25000","2.06","2.08","91"	25000	335000		25000	skuapj: 1302500
2004-07-29,"40353.5","167","25000","2.07","2.08","91"					
2004-07-01,"37697.5","147","25000","2.06","2.08","91"					
2004-05-27,"45594.2","178","25000","2.04","2.05","91"					
2004-04-29,"54242.7","180","25000","2.01","2.03","91"					
2004-04-01,"44153.4","141","25000","1.85","1.9","91"					
2004-02-26,"34596.6","139","25000","2.01","2.03","91"					
2004-01-29,"47116.9","145","25000","2.03","2.04","91"					
2003-12-18,"24987.5","114","15000","2.12","2.14","105"					
2003-11-27,"25402.1","128","15000","2.12","2.13","91"					
2003-10-30,"32383.5","150","15000","2.13","2.14","91"					
2003-09-25,"28435.5","106","15000","2.1","2.12","84"					
2003-08-28,"35939.6","143","15000","2.12","2.13","91"					
2003-07-31,"25415.95","134","15000","2.08","2.1","91"					
2003-06-26,"28694.2","124","15000","2.11","2.12","91"					
2003-05-29,"30218.4","120","15000","2.25","2.27","91"					
2003-04-30,"35096","164","15000","2.5","2.51","92"					
2003-03-27,"33367.2","133","15000","2.49","2.51","91"					
2003-02-27,"24862.6","118","15000","2.48","2.51","91"					
2003-01-30,"31716","156","15000","2.78","2.8","90"					
2002-12-23,"42304.5","172","15000","2.93","2.95","94"					
2002-11-28,"38644.3","162","15000","3.02","3.04","91"					
2002-10-31,"27820","163","15000","3.22","3.24","91"					
2002-09-26,"25727.5","151","15000","3.23","3.26","88"					
2002-08-29,"33526.5","158","15000","3.33","3.34","91"					
2002-07-25,"28791.3","173","15000","3.35","3.37","98"					
2002-06-27,"27669.5","177","20000","3.38","3.41","91"					
2002-05-30,"37602.1","198","20000","3.45","3.47","91"					
2002-04-25,"40579.8","227","20000","3.35","3.36","91"					
2002-03-28,"39976.3","216","20000","3.4","3.42","91"					
2002-02-28,"47000.9","210","20000","3.32","3.33","91"					
2002-01-31,"44546.6","220","20000","3.31","3.33","84"					
2001-12-21,"38178","215","20000","3.29","3.31","97"					
2001-11-29,"49134.5","221","20000","3.32","3.34","91"					

2001-10-25,"42308.2","200","20000","3.5","3.52","98"
 2001-09-27,"28269.1","195","20000","3.55","3.58","85"
 2001-08-30,"37854.9","214","20000","4.2","4.23","91"
 2001-07-26,"39369","224","20000","4.39","4.42","91"
 2001-06-28,"44243.2","250","20000","4.36","4.39","91"
 2001-05-31,"46447.8","268","20000","4.49","4.51","91"
 2001-04-25,"43415.6","228","20000","4.67","4.7","92"
 2001-03-29,"39067.61","234","20000","4.47","4.5","91"
 2001-03-01,"45754.88","254","20000","4.69","4.72","91"
 2001-01-25,"31905","199","20000","4.66","4.69","90"
 2000-12-29,"15869.01","165","15000","4.75","4.81","90"
 2000-11-30,"31998.91","226","15000","5.03","5.05","91"
 2000-10-26,"43085.27","241","15000","5.06","5.07","91"
 2000-09-28,"34043.18","225","15000","4.84","4.86","92"
 2000-08-31,"35417.06","240","15000","4.84","4.87","91"
 2000-07-27,"40798.63","235","15000","4.59","4.6","91"
 2000-06-29,"41832.83","258","20000","4.49","4.52","91"
 2000-06-01,"64317.31","309","20000","4.4","4.42","91"
 2000-04-27,"64094.12","326","20000","4","4.01","91"
 2000-03-30,"74929.21","325","20000","3.78","3.8","91"
 2000-03-02,"72960.46","336","20000","3.6","3.61","91"
 2000-01-27,"87051.7","354","20000","3.28","3.3","91"
 1999-12-23,"91087.76","301","25000","3.26","3.29","98"
 1999-11-25,"74987.51","321","25000","3.18","3.27","98"
 1999-10-28,"74430.17","313","25000","3.19","3.42","91"
 1999-09-30,"41442.67","198","15000","2.66","2.67","84"
 1999-08-26,"52416.12","256","15000","2.65","2.66","91"
 1999-07-29,"64973.45","281","15000","2.65","2.66","91"
 1999-07-01,"76284.18","298","15000","2.63","2.64","91"
 1999-05-27,"72293.97","319","15000","2.53","2.54","91"
 1999-04-29,"66911.02","313","15000","2.53","2.54","91"
 1999-03-25,"53658.72","269","15000","2.96","2.97","98"
 1999-02-25,"77300","417","15000","3.04","3.04","91"
 1999-01-14,"46151.59","329","15000","3.08","3.08","105"
 1999-01-14,"39343.33","311","15000","3.1","3.1","70"
 1999-01-14,"79846.01","466","15000","3.13","3.13","42"

izpis skupaj	skupaj 1.8.2004-1.8.2005	skupaj 1.8.2005-1.8.2006	skupaj 1.8.2006-1.8.2007	skupaj 1.8.2007-1.8.2008	skupaj 1.8.2008-1.8.2009	skupaj 1.8.2009-1.8.2010
39147,77	30000	40000	50000	50000	9492,1	39147,77
23165,55	30000	40000	50000	25000	9067,4	23165,55
49398,7	30000	40000	50000	50000	2996	49398,7
131933,19	30000	40000	50000	50000	38284,5	131933,19
31603,3	30000	40000	50000	50000	6431,5	31603,3
12163	30000	40000	50000	50000	442240,5	12163
35667,5	30000	40000	50000	50000	18202,2	35667,5

20479,6	25000	17500	40000	25000	14536	20479,6
4845,6	25000	30000	40000	50000	56780	4845,6
15729,7	25000	30000	40000	60000	27541,2	15729,7
17875,9	25000	30000	40000	50000	20694,8	17875,9
2015	25000	30000	40000	60000	33666	2015
9314,5	335000	30000	550000	50000	116063	9314,5
10205,4	skupaj 335000	447500	skupaj 550000	48476	30169,5	10205,4
2757		skupaj 447500		60000	13151,75	2757
3268				50000	36087,07	3268
5739				60000	131838,5	5739
96937,3				50000	28773,5	96937,3
2557,5				50000	30229,4	2557,5
2933				75000	10810,5	2933
1727,7				50000	120188,5	1727,7
2655				40000	21640,9	2655
2065				1103476	10720,5	2065
10794				skupaj 1103476	18479	10794
781,5					104731	781,5
2535,5					43239,1	2535,5
3283,5					113395,25	3283,5
7740,7					9453,85	7740,7
1127,75					7559,1	1127,75
2367,5					50793,06	2367,5
2769					38079,78	2769
75241,2					55923,66	75241,2
3161					134948,65	3161
3685,5					42184,6	3685,5
10627					41558,18	10627
8321					66806,5	8321
13023,9					20416	13023,9
11874,5					103107,5	11874,5
30686					50000	30686
9492,1					120000	712203,76
9067,4					50000	skupaj 712203,76
2996					50000	
38284,5					50000	
6431,5					50000	
442240,5					2450280,55	
18202,2					skupaj 2450280,55	
14536						
56780						
27541,2						
20694,8						
33666						
116063						

60000						
50000						
60000						
50000						
50000						
75000						
50000						
40000						
50000						
50000						
50000						
50000						
50000						
50000						
50000						
50000						
40000						
40000						
40000						
40000						
40000						
40000						
40000						
40000						
40000						
40000						
40000						
40000						
40000						
40000						
40000						
40000						
17500						
30000						
30000						
30000						
30000						
30000						
30000						
30000						
30000						
30000						
30000						
30000						
30000						
30000						
30000						
30000						
25000						
25000						
25000						
25000						
25000						

PRILOGA Č: DODAJANJE LIKVIDNOSTI OT

OT

t_settlement_dt,t_bid_amount,t_number_of_bidders,t_alloted_amount,

t_fixed_rate,t_min_bid_rate,t_marginal_rate,t_weighted_average_rate,t_duration

2010-08-12,"430","2","430","1.18","","1.18","0","7"
2010-08-11,"123502.1","94","60500","","","0.47","0.43","7"
2010-08-10,"201834.4","171","201834.4","","","0.8","0.77","1"
2010-08-05,"0","0","0","1.19","","1.19","0","7"
2010-08-04,"115688.6","93","60500","","","0.5","0.45","7"
2010-07-29,"0","0","0","1.19","","1.19","0","7"
2010-07-28,"88550.1","86","60500","","","0.6","0.55","7"
2010-07-22,"0","0","0","1.19","","1.19","0","7"
2010-07-21,"97168.6","88","60000","","","0.64","0.56","7"
2010-07-15,"0","0","0","1.19","","1.19","0","7"
2010-07-14,"98288.2","85","60000","","","0.65","0.56","7"
2010-07-13,"201673.2","158","200908.2","","","0.8","0.76","1"
2010-07-08,"0","0","0","1.19","","1.19","0","7"
2010-07-07,"87431.1","88","59000","","","0.75","0.56","7"
2010-07-01,"111237","78","111237","1","1","0","6"
2010-07-01,"0","0","0","1.2","","1.2","0","7"
2010-06-30,"31865.9","45","31865.9","","","1","0.54","7"
2010-06-24,"0","0","0","1.19","","1.19","0","7"
2010-06-23,"71559.9","67","51000","","","0.4","0.31","7"
2010-06-17,"0","0","0","1.17","","1.17","0","7"
2010-06-16,"71078","66","47000","","","0.3","0.28","7"
2010-06-15,"363774.9","174","363474.9","","","0.8","0.77","1"
2010-06-10,"0","0","0","1.2","","1.2","0","7"
2010-06-09,"75627","64","40500","","","0.35","0.31","7"
2010-06-03,"0","0","0","1.21","","1.21","0","7"
2010-06-02,"73576","68","35000","","","0.28","0.28","7"
2010-05-27,"5400","3","5400","1.23","","1.23","0","7"
2010-05-26,"86002.5","93","26500","","","0.28","0.27","7"
2010-05-20,"0","0","0","1.22","","1.22","0","7"
2010-05-20,"1032","6","1032","1.24","","1.24","0","84"
2010-05-19,"162744","223","16500","","","0.29","0.28","7"
2010-05-12,"9205","7","9205","1.22","","1.22","0","8"
2010-05-11,"319751.6","193","319692.6","","","0.8","0.76","1"
2010-04-13,"292469.6","186","292294.6","","","0.8","0.76","1"
2010-03-09,"295461.1","193","294486.1","","","0.8","0.76","1"
2010-02-09,"270783.2","187","270566.2","","","0.8","0.76","1"
2010-01-28,"0","0","0","1.13","","1.13","0","7"
2010-01-27,"584.5","5","584.5","","","","7"
2010-01-21,"75","1","75","1.13","","1.13","0","7"
2010-01-20,"587","6","587","","","","7"

2010-01-19,"259012.7","188","258907.2","",,"0.8","0.75","1"
 2010-01-14,"1150","2","1150","1.12","",,"1.12","0","7"
 2010-01-13,"1568","10","1568","",,"",,"",,"7"
 2010-01-07,"5350","2","5350","1.13","",,"1.13","0","7"
 2010-01-06,"2057.6","11","2057.6","",,"",,"",,"7"
 2009-12-23,"5500","3","5500","1.13","",,"1.13","0","15"
 2009-12-23,"1798.6","10","1798.6","",,"",,"",,"14"
 2009-12-17,"7600","2","7600","1.15","",,"1.15","0","6"
 2009-12-16,"2280.5","11","2280.5","",,"",,"",,"7"
 2009-12-10,"9570","3","9570","1.13","",,"1.13","0","7"
 2009-12-09,"2603.6","16","2603.6","",,"",,"",,"7"
 2009-12-07,"130896.4","147","129709.4","",,"0.8","0.76","1"
 2009-12-03,"11583","3","11583","1.13","",,"1.13","0","7"
 2009-12-02,"3045.1","17","3045.1","",,"",,"",,"7"
 2009-11-27,"17933","3","17933","1.11","",,"1.11","0","6"
 2009-11-25,"5571.8","20","5571.8","",,"",,"",,"7"
 2009-11-19,"19906","3","19906","1.13","",,"1.13","0","8"
 2009-11-18,"6564.9","22","6564.9","",,"",,"",,"7"
 2009-11-12,"21973","3","21973","1.13","",,"1.13","0","7"
 2009-11-11,"4734.7","18","4734.7","",,"",,"",,"7"
 2009-11-10,"191882.9","165","191379.1","",,"0.8","0.76","1"
 2009-11-05,"22183","4","22183","1.14","",,"1.14","0","7"
 2009-11-04,"5426.4","20","5426.4","",,"",,"",,"7"
 2009-10-29,"23146.4","3","23146.4","1.12","",,"1.12","0","7"
 2009-10-28,"5181.1","17","5181.1","",,"",,"",,"7"
 2009-10-22,"24191.5","4","24191.5","1.13","",,"1.13","0","7"
 2009-10-21,"5560.3","21","5560.3","",,"",,"",,"7"
 2009-10-15,"29688.6","5","29688.6","1.14","",,"1.14","0","7"
 2009-10-14,"4581.3","17","4581.3","",,"",,"",,"7"
 2009-10-13,"170130.6","160","169680.1","",,"0.8","0.74","1"
 2009-10-08,"31098.8","6","31098.8","1.14","",,"1.14","0","7"
 2009-10-08,"1006","2","1006","1.17","",,"1.17","0","91"
 2009-10-07,"6936.8","20","6936.8","",,"",,"",,"7"
 2009-10-01,"34098.8","6","34098.8","1.15","",,"1.15","0","7"
 2009-09-30,"6894.8","21","6894.8","",,"",,"",,"7"
 2009-09-24,"40024.3","6","40024.3","1.16","",,"1.16","0","7"
 2009-09-23,"8338.1","25","8338.1","",,"",,"",,"7"
 2009-09-17,"41329.3","7","41329.3","1.17","",,"1.17","0","7"
 2009-09-16,"7853.5","25","7853.5","",,"",,"",,"7"
 2009-09-10,"41579","7","41579","1.17","",,"1.17","0","7"
 2009-09-10,"0","0","0","1.19","",,"1.19","0","84"
 2009-09-09,"10370.5","30","10370.5","",,"",,"",,"7"
 2009-09-08,"196299.3","157","195099.3","",,"0.8","0.73","1"
 2009-09-03,"41579","7","41579","1.17","",,"1.17","0","7"
 2009-09-02,"10602","30","10602","",,"",,"",,"7"
 2009-08-27,"42059","7","42059","1.17","",,"1.17","0","7"

2009-08-26,"10777.9","27","10777.9","",,"",,"",,"",,"7"
2009-08-20,"38359","6","38359","1.17","",,"1.17","0","7"
2009-08-19,"12742.7","33","12742.7","",,"",,"",,"",,"7"
2009-08-13,"45247.3","9","45247.3","1.17","",,"1.17","0","7"
2009-08-13,"513","2","513","1.21","",,"1.21","0","84"
2009-08-12,"12080.7","33","12080.7","",,"",,"",,"",,"7"
2009-08-11,"238846.5","159","238344.5","",,"",,"0.8","0.7","1"
2009-08-06,"40236.3","8","40236.3","1.16","",,"1.16","0","7"
2009-08-05,"12800.3","33","12800.3","",,"",,"",,"",,"7"
2009-07-30,"39796.2","8","39796.2","1.17","",,"1.17","0","7"
2009-07-30,"124","4","124","1.2","",,"1.2","0","28"
2009-07-29,"13042.8","34","13042.8","",,"",,"",,"",,"7"
2009-07-23,"42397.2","9","42397.2","1.17","",,"1.17","0","7"
2009-07-22,"14190.9","33","14190.9","",,"",,"",,"",,"7"
2009-07-16,"3125","8","3125","1.21","",,"1.21","0","84"
2009-07-16,"43764.2","10","43764.2","1.19","",,"1.19","0","7"
2009-07-15,"15013.6","34","15013.6","",,"",,"",,"",,"7"
2009-07-09,"43084.3","9","43084","1.19","",,"1.19","0","7"
2009-07-08,"21575.7","41","21575.7","",,"",,"",,"",,"7"
2009-07-07,"279477.3","165","275986.3","",,"",,"0.8","0.64","1"
2009-07-02,"39347.3","9","39347","1.21","",,"1.21","0","7"
2009-07-02,"165","4","165","1.22","",,"1.22","0","28"
2009-07-01,"20042","39","20042","",,"",,"",,"",,"7"
2009-06-25,"40614.7","10","40615","1.24","",,"1.24","0","7"
2009-06-24,"21321.6","41","21321.6","",,"",,"",,"",,"7"
2009-06-18,"40615.3","9","40615.3","1.21","",,"1.21","0","7"
2009-06-18,"415","3","415","1.23","",,"1.23","0","84"
2009-06-17,"21991.6","41","21991.6","",,"",,"",,"",,"7"
2009-06-11,"51783.4","11","51783","1.21","",,"1.21","0","7"
2009-06-10,"22558","38","22558","",,"",,"",,"",,"7"
2009-06-09,"91551.3","101","57912.3","",,"",,"0.8","0.77","1"
2009-06-04,"63446.4","13","63446.4","1.2","",,"1.2","0","7"
2009-06-04,"1918.1","5","1918","1.21","",,"1.21","0","28"
2009-06-03,"29049","38","25000","",,"",,"",,"",,"7"
2009-05-28,"52651.5","15","52652","1.22","",,"1.22","0","7"
2009-05-27,"30187.5","38","25000","",,"",,"",,"",,"7"
2009-05-21,"53496.4","14","53496","1.19","",,"1.19","0","7"
2009-05-21,"4792","10","4792","1.22","",,"1.22","0","84"
2009-05-20,"36465","42","25000","",,"",,"",,"",,"7"
2009-05-14,"63024","14","63024","1.19","",,"1.19","0","7"
2009-05-13,"37154.5","44","25000","",,"",,"",,"",,"7"
2009-05-12,"109091.2","128","108056.2","",,"",,"1.05","0.93","1"
2009-05-07,"17881.1","7","17881","1.22","",,"1.22","0","28"
2009-05-07,"65322","17","65322","1.2","",,"1.2","0","7"
2009-05-06,"37593.6","47","25000","",,"",,"",,"",,"7"
2009-04-30,"67103.5","22","67104","1.18","",,"1.18","0","7"

2009-04-29,"39269.5","44","24999.9","",,"",,"",,"",,"7"
 2009-04-23,"66669.5","20","66670","1.18","",,"1.18","0","7"
 2009-04-23,"12159","18","12159","1.21","",,"1.21","0","84"
 2009-04-22,"40490.8","46","25000","",,"",,"",,"",,"7"
 2009-04-16,"73770.4","20","73770","1.19","",,"1.19","0","7"
 2009-04-15,"43995.8","46","25000","",,"",,"",,"",,"7"
 2009-04-09,"77470.8","21","77471","1.18","",,"1.18","0","7"
 2009-04-09,"19424.6","14","19425","1.2","",,"1.2","0","28"
 2009-04-08,"50911.8","49","24999.9","",,"",,"",,"",,"7"
 2009-04-07,"105485.9","114","103875.9","",,"",,"1.3","1.12","1"
 2009-04-02,"93084.3","21","93084","1.21","",,"1.21","0","7"
 2009-04-01,"49719.7","48","25000","",,"",,"",,"",,"7"
 2009-03-26,"94361.8","23","94362","1.23","",,"1.23","0","7"
 2009-03-26,"12244","25","12244","1.25","",,"1.25","0","84"
 2009-03-25,"45776.5","49","25000","",,"",,"",,"",,"7"
 2009-03-19,"79797","27","79797","1.23","",,"",,"",,"7"
 2009-03-18,"42143.6","49","25000","",,"",,"",,"",,"7"
 2009-03-12,"15972.9","19","15973","1.26","",,"",,"",,"28"
 2009-03-12,"81948","27","81948","1.22","",,"",,"",,"7"
 2009-03-11,"36216.2","47","25000","",,"",,"",,"",,"7"
 2009-03-10,"111501.9","119","110831.9","",,"",,"1.8","1.52","1"
 2009-03-05,"76447","24","76447","1.21","",,"",,"",,"7"
 2009-03-04,"34560.4","47","25000","",,"",,"",,"",,"7"
 2009-02-26,"19171","26","19171","1.25","",,"",,"",,"84"
 2009-02-26,"75127","23","75127","1.25","",,"",,"",,"7"
 2009-02-25,"31714.2","50","25000","",,"",,"",,"",,"7"
 2009-02-19,"65848.9","22","65849","1.25","",,"",,"",,"7"
 2009-02-18,"23712.4","46","23712.4","",,"",,"",,"",,"7"
 2009-02-12,"70006.9","26","70007","1.25","",,"",,"",,"7"
 2009-02-12,"15383.5","21","15384","1.26","",,"",,"",,"28"
 2009-02-11,"25489.8","45","25000","",,"",,"",,"",,"7"
 2009-02-10,"130435.3","119","129135.3","",,"",,"1.8","1.36","1"
 2009-02-05,"59097.9","29","59098","1.23","",,"",,"",,"7"
 2009-02-04,"30259.4","43","25000","",,"",,"",,"",,"7"
 2009-01-29,"23942","28","23942","1.26","",,"",,"",,"84"
 2009-01-29,"25","1","25","",,"",,"",,"",,"84"
 2009-01-29,"635","3","635","",,"",,"",,"",,"7"
 2009-01-29,"61484.1","26","61484","1.21","",,"",,"",,"7"
 2009-01-28,"25308.7","45","20000","",,"",,"",,"",,"7"
 2009-01-22,"60303.8","28","60304","1.2","",,"",,"",,"7"
 2009-01-22,"690","2","690","",,"",,"",,"",,"7"
 2009-01-21,"21501.4","41","20000","",,"",,"",,"",,"7"
 2009-01-20,"143834.6","103","140012.7","",,"",,"2.3","2.15","1"
 2009-01-15,"780","3","780","",,"",,"",,"",,"7"
 2009-01-15,"58017.9","27","58018","1.13","",,"",,"",,"7"
 2009-01-15,"21305.2","26","21305","1.17","",,"",,"",,"28"

2009-01-15,"125","2","125","",,"",,"",,"28"
2009-01-14,"20494.5","39","20000","",,"",,"",,"7"
2009-01-08,"41102.5","32","41102","1.15","",,"",,"",,"7"
2009-01-08,"3320","5","3320","",,"",,"",,"7"
2009-01-07,"17690.5","37","17690.5","",,"",,"",,"7"
2009-01-02,"80","2","80","",,"",,"",,"83"
2009-01-02,"10785.5","30","10786","1.2","",,"",,"",,"83"
2008-12-30,"15814","36","15814","",,"",,"",,"8"
2008-12-23,"5355","7","5355","",,"",,"",,"16"
2008-12-23,"52305.3","46","52305","1.16","",,"",,"",,"16"
2008-12-23,"11587.30","29","11587.30","",,"",,"",,"7"
2008-12-19,"652","6","652","",,"",,"",,"84"
2008-12-18,"70","1","70","",,"",,"",,"28"
2008-12-18,"47589","47","47589","1.28","",,"",,"",,"28"
2008-12-18,"5134","7","5134","",,"",,"",,"5"
2008-12-18,"41550.2","36","41550","1.18","",,"",,"",,"5"
2008-12-17,"9733.7","28","9733.7","",,"",,"",,"6"
2008-12-11,"57426.8","39","57427","1.24","",,"",,"",,"7"
2008-12-11,"819","6","819","",,"",,"",,"7"
2008-12-10,"12790.7","29","12790.7","",,"",,"",,"7"
2008-12-09,"152655.3","95","137456.3","",,"",,"3.05","2.94","1"
2008-12-05,"530","6","530","",,"",,"",,"84"
2008-12-04,"67466","53","67466","1.42","",,"",,"",,"84"
2008-12-04,"1475","3","1475","",,"",,"",,"84"
2008-12-04,"792","6","792","",,"",,"",,"7"
2008-12-04,"75107.8","50","75108","1.47","",,"",,"",,"7"
2008-12-03,"13876.2","36","13876.2","",,"",,"",,"7"
2008-11-28,"827","6","827","",,"",,"",,"6"
2008-11-28,"84562.8","60","84563","1.42","",,"",,"",,"6"
2008-11-26,"13669.5","37","13669.5","",,"",,"",,"7"
2008-11-21,"542.8","7","542.8","",,"",,"",,"84"
2008-11-20,"4845","4","4845","",,"",,"",,"28"
2008-11-20,"52286","54","52286","1.51","",,"",,"",,"28"
2008-11-20,"943","6","943","",,"",,"",,"8"
2008-11-20,"72472.3","52","72472","1.48","",,"",,"",,"8"
2008-11-19,"12543.1","38","12543.1","",,"",,"",,"7"
2008-11-13,"1013","7","1013","",,"",,"",,"7"
2008-11-13,"60574.9","42","60575","1.43","",,"",,"",,"7"
2008-11-12,"10590.6","35","10590.6","",,"",,"",,"7"
2008-11-11,"149656","117","79940","",,"",,"3.6","3.51","1"
2008-11-07,"893","6","893","",,"",,"",,"84"
2008-11-06,"957","5","957","",,"",,"",,"7"
2008-11-06,"650","3","650","",,"",,"",,"84"
2008-11-06,"70792","67","70792","1.6","",,"",,"",,"84"
2008-11-06,"58646.7","47","58647","",,"",,"",,"7"
2008-11-05,"15040.2","36","15040.2","",,"",,"",,"7"

2008-10-30,"92136.4","70","92136","","","","7"
 2008-10-30,"14509","16","14509","","","","7"
 2008-10-29,"13646.5","33","13646.5","","","7"
 2008-10-23,"101930.5","91","101930","2.11","","","28"
 2008-10-23,"22605","16","22605","","","28"
 2008-10-23,"67972.9","61","67973","","","7"
 2008-10-23,"3850","11","3850","","","7"
 2008-10-22,"15296.5","50","15296.5","","","7"
 2008-10-16,"170925","86","170925","2.277","","7"
 2008-10-15,"120220.3","70","100000","","0.5","0","1"
 2008-10-14,"98403.5","67","98404","","0.2","0","1"
 2008-10-10,"93878","62","93878","","0.5","0","4"
 2008-10-09,"24681.5","99","24681.5","3.75","3.75","0","6"
 2008-10-09,"116154.1","66","100000","","5","0","1"
 2008-10-09,"88650","70","20000","1.39","1.39","0","85"
 2008-10-08,"122032.4","69","70000","","9.5","0","1"
 2008-10-07,"109226.2","67","50000","","6.75","0","1"
 2008-10-07,"147490.5","97","147490.5","4.25","4.25","0","1"
 2008-10-06,"171947","111","171947","4.25","4.25","0","1"
 2008-10-06,"90868.5","59","50000","","4.00","0","1"
 2008-10-03,"193844","54","193844","4.25","4.25","0","3"
 2008-10-03,"82901.6","59","50000","","2.51","0","3"
 2008-10-02,"67215","55","50000","","2.75","0","1"
 2008-10-02,"216051","65","199999.92","4.25","4.25","0","1"
 2008-10-01,"173047","52","173047","4.25","4.25","0","1"
 2008-10-01,"70927","61","50000","","3.25","0","1"
 2008-09-30,"30742","32","30742","","0.50","0","1"
 2008-09-30,"77339","57","30000","","11.00","0","1"
 2008-09-29,"57420","42","30000","","3.00","0","1"
 2008-09-26,"82495","52","35000","","4.50","0","7"
 2008-09-26,"41385","33","30000","","2.25","0","3"
 2008-09-25,"72691","43","40000","","2.55","0","1"
 2008-09-25,"110100","71","25000","3.75","3.75","0","28"
 2008-09-24,"50335","36","40000","4.25","4.25","4.35","1"
 2008-09-24,"61692","40","40000","","2.50","0","1"
 2008-09-23,"77575","48","40000","","3.30","0","1"
 2008-09-22,"82105","48","40000","","3.25","0","1"
 2008-09-19,"96720","64","40000","","3.50","0","3"
 2008-09-18,"49330","43","25000","4.25","4.3","4.39","1"
 2008-09-18,"101675","61","40000","","4.00","0","1"
 2008-09-16,"102480","56","70000","4.25","4.32","4.4","1"
 2008-09-15,"90270","51","30000","4.25","4.3","4.39","1"
 2008-09-11,"43340","53","10000","2.53","2.53","0","28"
 2008-09-11,"31720","40","10000","2.67","2.67","0","84"
 2008-09-09,"20145","17","20145","4.25","4.25","0","1"
 2008-08-28,"89249","69","20000","2.38","2.38","0","28"

2008-08-14,"38522","57","10000","2.754","",,"2.754","0","84"
 2008-08-14,"91100","66","20000","FED marginal r","",,"2.45","0","28"
 2008-08-12,"22630","10","21000.01","4.25","",,"4.25","0","1"
 2008-07-31,"101683","63","25000","2.35","",,"2.35","0","28"
 2008-07-17,"90075","59","25000","2.3","",,"2.3","0","28"
 2008-07-08,"14585","12","14585","4","",,"4","0","1"
 2008-07-03,"84830","57","25000","2.34","",,"2.34","0","28"
 2008-06-19,"78460","56","25000","2.36","",,"2.36","0","28"
 2008-06-10,"18505","15","13999.99","4","",,"4","0","1"
 2008-06-05,"64855","50","25000","2.26","",,"2.26","0","28"
 2008-05-22,"58876","54","25000","2.1","",,"2.1","0","28"
 2008-05-13,"32465","29","23499.99","4","",,"4","0","1"
 2008-05-08,"39530","31","25000","2.22","",,"2.22","0","28"
 2008-04-24,"30128","33","15000","2.87","",,"2.87","0","28"
 2008-04-15,"14880","7","14880","4","",,"4","0","1"
 2008-04-10,"30760.00","32","15000.00","FED marg. rate","",,"2.820","0","28"
 2008-03-31,"30720","25","15000","",,"4","4.06","4.13","1"
 2008-03-27,"31237.00","34","15000.00","2.615","",,"2.615","0","28"
 2008-03-20,"65810","44","15000","",,"4","4.13","4.2","5"
 2008-03-11,"45085","32","9000","",,"4","4.13","4.14","1"
 2008-02-12,"29155","22","16000","4","",,"4","0","1"
 2008-01-31,"12400.00","19","10000.00","3.123","",,"3.123","0","28"
 2008-01-17,"14790.00","22","10000.00","3.95","",,"3.95","0","28"
 2008-01-15,"45712","28","20000.01","4","",,"4","0","1"
 2008-01-03,"212620","69","199999.94","4","",,"4","0","1"
 2008-01-02,"168640","54","168640","4","",,"4","0","1"
 2007-12-31,"101580","44","101580","4","",,"4","0","2"
 2007-12-28,"160450","52","150000.05","4","",,"4","0","3"
 2007-12-27,"14115.00","27","10000.00","4.67","",,"4.67","0","35"
 2007-12-27,"145640","49","145640","4","",,"4","0","1"
 2007-12-21,"141565","55","141565","4","",,"4","0","6"
 2007-12-20,"22080.00","39","10000.00","4.65","",,"4.65","0","28"
 2007-12-20,"165815","58","150000.06","4","",,"4","0","1"
 2007-12-19,"133610","52","133610","4","",,"4","0","1"
 2007-12-17,"36610","25","36610","4","",,"4","0","2"
 2007-12-11,"23550","20","21000.01","4","",,"4","0","1"
 2007-12-07,"37615","30","8000","4","",,"4","0","5"
 2007-11-13,"27750","10","27750","4","",,"4","0","1"
 2007-10-12,"40080","22","30000","4","",,"4","5"
 2007-10-09,"40235","18","24500","4","",,"4","1"
 2007-09-11,"66388","37","60000","4","",,"4","1"
 2007-09-06,"90895","46","42245","",,"4","4.06","4.13","1"
 2007-08-14,"45967","41","7700","",,"4","4.07","4.07","1"
 2007-08-13,"84452","59","47665","",,"4","4.06","4.07","1"
 2007-08-10,"110035","62","61050","",,"4","4.05","4.08","3"
 2007-08-09,"94841","49","94841","4","",,"4","1"

2007-07-10,"17385","18","2500","","4","4.06","4.07","1"
2007-06-12,"12960","11","6000","3.75","","3.75","1"
2007-05-14,"2460","7","2460","3.75","","3.75","1"
2007-04-17,"42245","35","22500","3.75","","3.75","1"
2007-03-13,"2300","2","2300","3.5","","3.5","1"
2007-02-13,"26269","25","2000","3.5","3.55","3.57","1"
2006-12-12,"21565","25","2500","3.25","3.32","3.33","1"
2006-10-10,"36120","26","9500","3","3.05","3.06","1"
2006-09-05,"13635","17","11500","3","","3","1"
2006-08-08,"19860","21","18000","2.75","","2.75","1"
2006-07-11,"9000","9","8500","2.75","","2.75","1"
2006-06-14,"4910","8","4910","2.5","","2.5","1"
2006-05-09,"15810","16","11500","2.5","","2.5","1"
2006-04-11,"47545","29","26000","2.5","2.55","2.58","1"
2006-03-07,"2600","3","2600","2.25","","2.25","1"
2006-02-07,"28260","28","6500","2.25","2.31","2.32","1"
2006-01-17,"24900","28","7000","2.25","2.27","2.28","1"
2005-12-05,"21240","18","7500","2","","2","1"
2005-10-11,"23995","22","8500","2","","2","1"
2005-09-06,"51060","41","9500","2","2.09","2.1","1"
2005-08-09,"500","1","500","2","","2","1"
2005-07-12,"9605","11","9605","2","","2","1"
2005-06-07,"3708","6","3708","2","","2","1"
2005-03-08,"4300","5","3500","2","","2","1"
2005-02-07,"17715","24","2500","2","2.05","2.05","1"
2005-01-18,"33065","28","8000","2","2.05","2.05","1"
2004-12-07,"18185","16","15000","2","","2","1"
2004-11-08,"33175","42","6500","2","2.06","2.07","1"
2004-05-11,"16200","24","13000","2","","2","1"
2003-05-23,"3850","12","3850","2.5","","2.5","3"
2002-12-18,"28480","50","10000","2.75","2.8","2.82","6"
2002-01-10,"59377","63","40000","3.25","3.28","3.3","1"
2002-01-04,"57644","61","25000","3.25","3.3","3.32","3"
2001-09-13,"40495","45","40495","4.25","","4.25","1"
2001-09-12,"69281","63","69281","4.25","","4.25","1"
2000-06-21,"18845","38","7000","4.25","4.26","4.28","1"
2000-01-05,"14420","43","14420","3","3","3","7"

izpis skupaj	skupaj 1.8.2004-1.8.2005	skupaj 1.8.2005-1.8.2006	skupaj 1.8.2006-1.8.2007	skupaj 1.8.2007-1.8.2008	skupaj 1.8.2008-1.8.2009	skupaj 1.8.2009-1.8.2010
430	9605	8500	2500	25000	39796,2	430
60500	3708	4910	6000	25000	124	60500
201834,4	3500	11500	2460	14585	13042,8	201834,4
	2500	26000	22500	25000	42397,2	
60500	8000	2600	2300	25000	14190,9	60500
	15000	6500	2000	13999,99	3125	

60500	6500	7000	2500	25000	43764,2	60500
	48813	7500	9500	25000	15013,6	
60000	skupaj 48813	8500	11500	23499,99	43084	60000
		9500	18000	25000	21575,7	
60000		500	79260	15000	275986,3	60000
200908,2		93010	skupaj 79260	14880	39347	200908,2
		skupaj 93010		15000	165	
59000				15000	20042	59000
111237				15000	40615	111237
				15000	21321,6	
31865,9				9000	40615,3	31865,9
				16000	415	
51000				10000	21991,6	51000
				10000	51783	
47000				20000,01	22558	47000
363474,9				199999,94	57912,3	363474,9
				168640	63446,4	
40500				101580	1918	40500
				150000,05	25000	
35000				10000	52652	35000
5400				145640	25000	5400
26500				141565	53496	26500
				10000	4792	
1032				150000,06	25000	1032
16500				133610	63024	16500
9205				36610	25000	9205
319692,6				21000,01	108056,2	319692,6
292294,6				8000	17881	292294,6
294486,1				27750	65322	294486,1
270566,2				30000	25000	270566,2
				24500	67104	
584,5				60000	24999,9	584,5
75				42245	66670	75
587				7700	12159	587
258907,2				47665	25000	258907,2
1150				61050	73770	1150
1568				94841	25000	1568
5350				2054361,05	77471	5350
2057,6				skupaj 2054351,05	19425	2057,6
5500					24999,9	5500
1798,6					103875,9	1798,6
7600					93084	7600
2280,5					25000	2280,5
9570					94362	9570
2603,6					12244	2603,6

129709,4					25000	129709,4
11583					79797	11583
3045,1					25000	3045,1
17933					15973	17933
5571,8					81948	5571,8
19906					25000	19906
6564,9					110831,9	6564,9
21973					76447	21973
4734,7					25000	4734,7
191379,1					19171	191379,1
22183					75127	22183
5426,4					25000	5426,4
23146,4					65849	23146,4
5181,1					23712,4	5181,1
24191,5					70007	24191,5
5560,3					15384	5560,3
29688,6					25000	29688,6
4581,3					129135,3	4581,3
169680,1					59098	169680,1
31098,8					25000	31098,8
1006					23942	1006
6936,8					25	6936,8
34098,8					635	34098,8
6894,8					61484	6894,8
40024,3					20000	40024,3
8338,1					60304	8338,1
41329,3					690	41329,3
7853,5					20000	7853,5
41579					140012,7	41579
					780	
10370,5					58018	10370,5
195099,3					21305	195099,3
41579					125	41579
10602					20000	10602
42059					41102	42059
10777,9					3320	10777,9
38359					17690,5	38359
12742,7					80	12742,7
45247,3					10786	45247,3
513					15814	513
12080,7					5355	12080,7
238344,5					52305	238344,5
40236,3					11587,3	40236,3
12800,3					652	12800,3
39796,2					70	4611068,5

124					47589	skupaj 4611068,5
13042,8					5134	
42397,2					41550	
14190,9					9733,7	
3125					57427	
43764,2					819	
15013,6					12790,7	
43084					137456,3	
21575,7					530	
275986,3					67466	
39347					1475	
165					792	
20042					75108	
40615					13876,2	
21321,6					827	
40615,3					84563	
415					13669,5	
21991,6					542,8	
51783					4845	
22558					52286	
57912,3					943	
63446,4					72472	
1918					12543,1	
25000					1013	
52652					60575	
25000					10590,6	
53496					79940	
4792					893	
25000					957	
63024					650	
25000					70792	
108056,2					58647	
17881					15040,2	
65322					92136	
25000					14509	
67104					13646,5	
24999,9					101930	
66670					22605	
12159					67973	
25000					3850	
73770					15296,5	
25000					170925	
77471					100000	
19425					98404	
24999,9					93878	

103875,9					24681,5
93084					100000
25000					20000
94362					70000
12244					50000
25000					147490,5
79797					171947
25000					50000
15973					193844
81948					50000
25000					50000
110831,9					199999,92
76447					173047
25000					50000
19171					30742
75127					30000
25000					30000
65849					35000
23712,4					30000
70007					40000
15384					25000
25000					40000
129135,3					40000
59098					40000
25000					40000
23942					40000
25					25000
635					40000
61484					70000
20000					30000
60304					10000
690					10000
20000					20145
140012,7					20000
780					10000
58018					20000
21305					21000,01
125					7569767,13
20000					skupaj 7569767,13
41102					
3320					
17690,5					
80					
10786					
15814					

5355						
52305						
11587,3						
652						
70						
47589						
5134						
41550						
9733,7						
57427						
819						
12790,7						
137456,3						
530						
67466						
1475						
792						
75108						
13876,2						
827						
84563						
13669,5						
542,8						
4845						
52286						
943						
72472						
12543,1						
1013						
60575						
10590,6						
79940						
893						
957						
650						
70792						
58647						
15040,2						
92136						
14509						
13646,5						
101930						
22605						
67973						
3850						

15296,5						
170925						
100000						
98404						
93878						
24681,5						
100000						
20000						
70000						
50000						
147490,5						
171947						
50000						
193844						
50000						
50000						
199999,92						
173047						
50000						
30742						
30000						
30000						
35000						
30000						
40000						
25000						
40000						
40000						
40000						
40000						
40000						
40000						
25000						
40000						
70000						
30000						
10000						
10000						
20145						
20000						
10000						
20000						
21000,01						
25000						
25000						
14585						

25000						
25000						
13999,99						
25000						
25000						
23499,99						
25000						
15000						
14880						
15000						
15000						
15000						
15000						
9000						
16000						
10000						
10000						
20000,01						
199999,94						
168640						
101580						
150000,05						
10000						
145640						
141565						
10000						
150000,06						
133610						
36610						
21000,01						
8000						
27750						
30000						
24500						
60000						
42245						
7700						
47665						
61050						
94841						
2500						
6000						
2460						
22500						
2300						

2000						
2500						
9500						
11500						
18000						
8500						
4910						
11500						
26000						
2600						
6500						
7000						
7500						
8500						
9500						
500						
9605						
3708						
3500						
2500						
8000						
15000						
6500						

PRILOGA D: KOEFICIENT ZAUPANJA

Anketa o mnenju potrošnikov,
originalni podatki ter podatki,

iz katerih so izločeni vplivi sezone in koledarja, Slovenija, mesečno

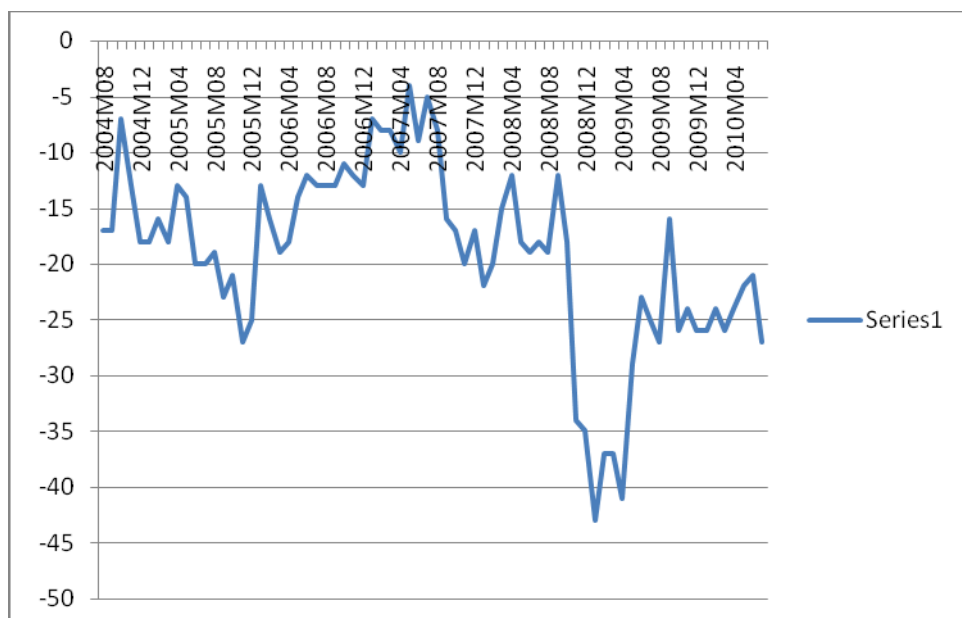
KAZALNIK ZAUPANJA

Desezonirani podatki
Kazalnik zaupanja
potrošnikov

2004M08	-17
2004M09	-17
2004M10	-7
2004M11	-13
2004M12	-18
2005M01	-18
2005M02	-16
2005M03	-18
2005M04	-13
2005M05	-14
2005M06	-20
2005M07	-20
2005M08	-19

2005M09	-23
2005M10	-21
2005M11	-27
2005M12	-25
2006M01	-13
2006M02	-16
2006M03	-19
2006M04	-18
2006M05	-14
2006M06	-12
2006M07	-13
2006M08	-13
2006M09	-13
2006M10	-11
2006M11	-12
2006M12	-13
2007M01	-7
2007M02	-8
2007M03	-8
2007M04	-10
2007M05	-4
2007M06	-9
2007M07	-5
2007M08	-8
2007M09	-16
2007M10	-17
2007M11	-20
2007M12	-17
2008M01	-22
2008M02	-20
2008M03	-15
2008M04	-12
2008M05	-18
2008M06	-19
2008M07	-18
2008M08	-19
2008M09	-12
2008M10	-18
2008M11	-34
2008M12	-35
2009M01	-43
2009M02	-37
2009M03	-37
2009M04	-41
2009M05	-29
2009M06	-23

2009M07	-25
2009M08	-27
2009M09	-16
2009M10	-26
2009M11	-24
2009M12	-26
2010M01	-26
2010M02	-24
2010M03	-26
2010M04	-24
2010M05	-22
2010M06	-21
2010M07	-27



PRILOGA E: PRIMERJAVA GIBANJA OBRESTNE MERE IN KAZALNIKA ZAUPANJA

OBR MERA SPREMEMBE	
6.12.2005	2,25
8.3.2006	2,5
15.6.2006	2,75
9.8.2006	3
11.10.2006	3,25
13.12.2006	3,5
14.3.2007	3,75
13.6.2007	4
9.7.2008	4,25
8.10.2008	4,25
15.10.2008	3,75

12.11.2008	3,25
10.12.2008	2,5
21.1.2009	2
11.3.2009	1,5
8.4.2009	1,25
13.5.2009	1

DODAJANJE LIKVIDNOSTI	
2004/2005	14.599
2005/2006	15.940
2006/2007	16.303
2007/2008	12.998
2008/2009	21.294
2009/2010	19.193

	ZAUPANJE	OBR. MERA	LIKVIDNOST
2004M08	-17		
2004M09	-17		
2004M10	-7		
2004M11	-13		
2004M12	-18		
2005M01	-18		
2005M02	-16		14.599
2005M03	-18		
2005M04	-13		
2005M05	-14		
2005M06	-20		
2005M07	-20		
2005M08	-19		
2005M09	-23		
2005M10	-21		
2005M11	-27		
2005M12	-25	2,25	
2006M01	-13		
2006M02	-16		15.940
2006M03	-19	2,5	
2006M04	-18		
2006M05	-14		
2006M06	-12	2,75	
2006M07	-13		
2006M08	-13		
2006M09	-13		
2006M10	-11	3,25	
2006M11	-12		

	OBR. MERA
2004M08	
2004M09	
2004M10	
2004M11	
2004M12	
2005M01	
2005M02	
2005M03	
2005M04	
2005M05	
2005M06	
2005M07	
2005M08	
2005M09	
2005M10	
2005M11	
2005M12	2,25
2006M01	
2006M02	
2006M03	2,5
2006M04	
2006M05	
2006M06	2,75
2006M07	
2006M08	
2006M09	
2006M10	3,25
2006M11	

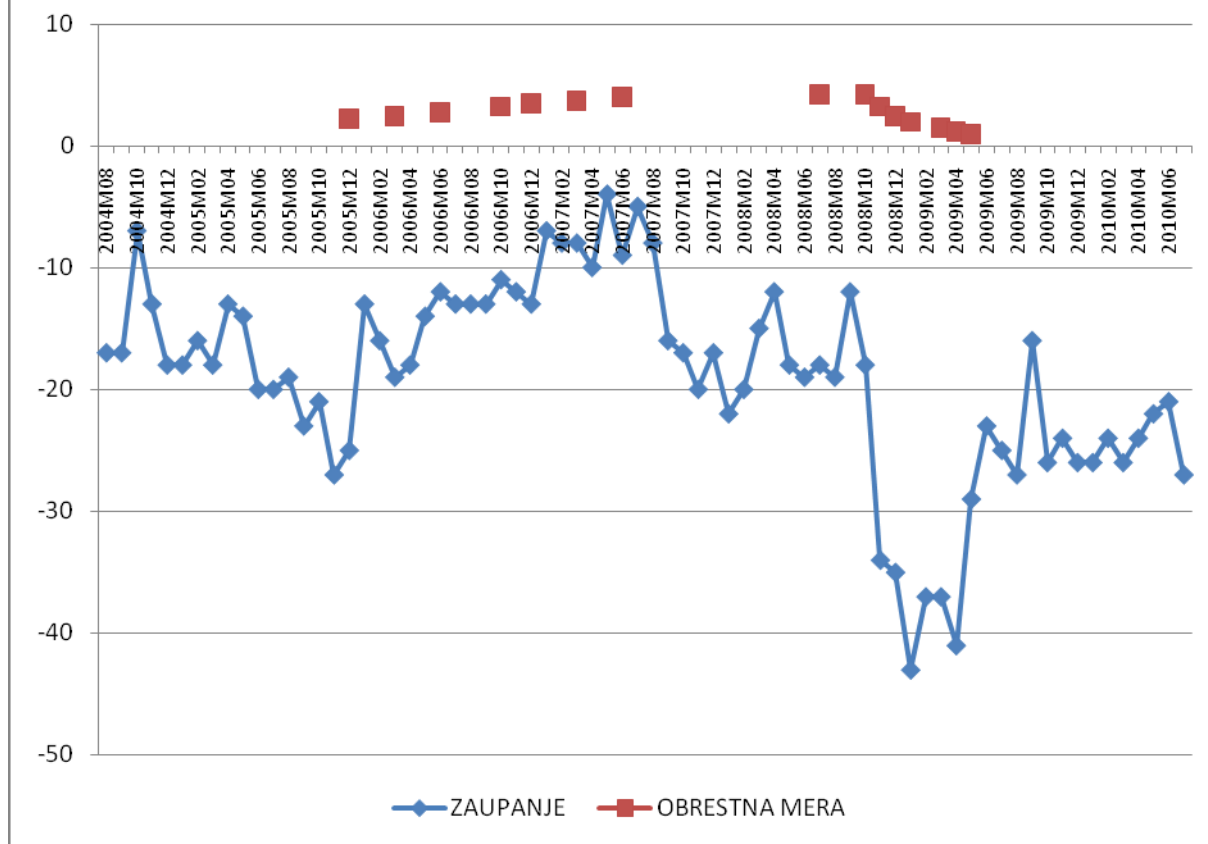
	LIKVIDNOST
2004M08	
2004M09	
2004M10	
2004M11	
2004M12	
2005M01	
2005M02	14.599
2005M03	
2005M04	
2005M05	
2005M06	
2005M07	
2005M08	
2005M09	
2005M10	
2005M11	
2005M12	
2006M01	
2006M02	15.940
2006M03	
2006M04	
2006M05	
2006M06	
2006M07	
2006M08	
2006M09	
2006M10	
2006M11	

2006M12	-13	3,5	
2007M01	-7		
2007M02	-8		16.303
2007M03	-8	3,75	
2007M04	-10		
2007M05	-4		
2007M06	-9	4	
2007M07	-5		
2007M08	-8		
2007M09	-16		
2007M10	-17		
2007M11	-20		
2007M12	-17		
2008M01	-22		
2008M02	-20		12.998
2008M03	-15		
2008M04	-12		
2008M05	-18		
2008M06	-19		
2008M07	-18	4,25	
2008M08	-19		
2008M09	-12		
2008M10	-18	4,25	
2008M11	-34	3,25	
2008M12	-35	2,5	
2009M01	-43	2	
2009M02	-37		21.294
2009M03	-37	1,5	
2009M04	-41	1,25	
2009M05	-29	1	
2009M06	-23		
2009M07	-25		
2009M08	-27		
2009M09	-16		
2009M10	-26		
2009M11	-24		
2009M12	-26		
2010M01	-26		
2010M02	-24		19.193
2010M03	-26		
2010M04	-24		
2010M05	-22		
2010M06	-21		
2010M07	-27		

2006M12	3,5		
2007M01			
2007M02			
2007M03	3,75		
2007M04			
2007M05			
2007M06	4		
2007M07			
2007M08			
2007M09			
2007M10			
2007M11			
2007M12			
2008M01			
2008M02			
2008M03			
2008M04			
2008M05			
2008M06			
2008M07	4,25		
2008M08			
2008M09			
2008M10	4,25		
2008M11	3,25		
2008M12	2,5		
2009M01	2		
2009M02			
2009M03	1,5		
2009M04	1,25		
2009M05	1		
2009M06			
2009M07			
2009M08			
2009M09			
2009M10			
2009M11			
2009M12			
2010M01			
2010M02			
2010M03			
2010M04			
2010M05			
2010M06			
2010M07			

2006M12			
2007M01			
2007M02			16.303
2007M03			
2007M04			
2007M05			
2007M06			
2007M07			
2007M08			
2007M09			
2007M10			
2007M11			
2007M12			
2008M01			
2008M02			12.998
2008M03			
2008M04			
2008M05			
2008M06			
2008M07			
2008M08			
2008M09			
2008M10			
2008M11			
2008M12			
2009M01			
2009M02			21.294
2009M03			
2009M04			
2009M05			
2009M06			
2009M07			
2009M08			
2009M09			
2009M10			
2009M11			
2009M12			
2010M01			
2010M02			19.193
2010M03			
2010M04			
2010M05			
2010M06			
2010M07			

GIBANJE ZAUPANJA POTROŠNIKOV IN KLJUČNE OBRESTNE MERE



PRILOGA F: PODATKI ZA IZRAČUN KOEFICIENTA

obr. Mera		
Datum	Sprememba v %	Nova obrestna mera v procentih
14.3.2007		3,75
13.6.2007	0,25	4
9.7.2008	0,25	4,25
8.10.2008	0	4,25
15.10.2008	-0,5	3,75
12.11.2008	-0,5	3,25
10.12.2008	-0,75	2,5
21.1.2009	-0,5	2
11.3.2009	-0,5	1,5
8.4.2009	-0,25	1,25
13.5.2009	-0,25	1

		povprečna obr. Mera
2007	jan. do mar.	3,75
	apr. do junij	4

	jul. do sept.	4
	okt. do dec.	4
2008	jan. do mar.	4
	apr. do junij	4
	jul. do sept.	4,25
	okt. do dec.	3,43
2009	jan. do mar.	1,75
	apr. do junij	1,125
	jul. do sept.	
	okt. do dec.	

		i v %	Sprememba i v %	Zaupanje v %	Sprememba zaupanja v %
2007	jan. do mar.	3,75		-8	
	apr. do junij	4	0,25	-7,6	0,4
	jul. do sept.	4	0	-9,6	-2
	okt. do dec.	4	0	-18	-8,4
2008	jan. do mar.	4	0	-19	-1
	apr. do junij	4	0	-16,3	2,7
	jul. do sept.	4,25	0,25	-16,3	0
	okt. do dec.	3,43	-0,82	-29	-12,7
2009	jan. do mar.	1,75	-1,68	-39	-10
	apr. do junij	1,125	-0,625	-31	8
	jul. do sept.				
	okt. do dec.				

		povpr. Zaupanje v %
2007	jan. do mar.	-8
	apr. do junij	-7,6
	jul. do sept.	-9,6
	okt. do dec.	-18
2008	jan. do mar.	-19
	apr. do junij	-16,3
	jul. do sept.	-16,3
	okt. do dec.	-29
2009	jan. do mar.	-39
	apr. do junij	-31
	jul. do sept.	
	okt. do dec.	

	zaupanje v %
2007M03	-8
2007M04	-10
2007M05	-4
2007M06	-9

2007M07	-5
2007M08	-8
2007M09	-16
2007M10	-17
2007M11	-20
2007M12	-17
2008M01	-22
2008M02	-20
2008M03	-15
2008M04	-12
2008M05	-18
2008M06	-19
2008M07	-18
2008M08	-19
2008M09	-12
2008M10	-18
2008M11	-34
2008M12	-35
2009M01	-43
2009M02	-37
2009M03	-37
2009M04	-41
2009M05	-29
2009M06	-23
2009M07	-25
2009M08	-27
2009M09	-16
2009M10	-26
2009M11	-24
2009M12	-26
2010M01	-26
2010M02	-24
2010M03	-26
2010M04	-24
2010M05	-22
2010M06	-21
2010M07	-27