RO

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

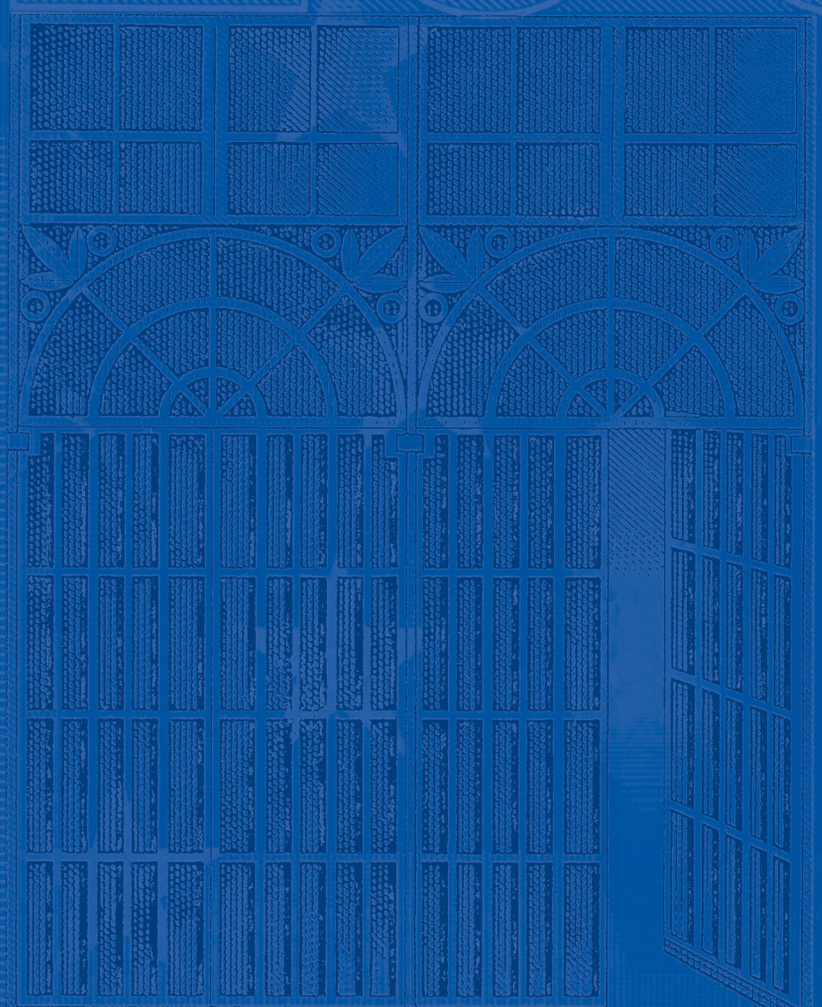
BULETIN LUNAR 03 | 2009

BULETIN LUNAR
MARTIE

01 | 2009
02 | 2009
03 | 2009
04 | 2009
05 | 2009
06 | 2009
07 | 2009
08 | 2009
09 | 2009
10 | 2009
11 | 2009
12 | 2009

EB EZB EKT EKP





BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

R006BZ

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM



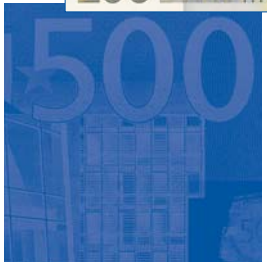








În 2009, toate publicațiile BCE prezintă o temă preluată de pe bancnota de 200 €.





BULETIN LUNAR
MARTIE 2009

© Banca Centrală Europeană 2009

Adresa
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Germania

Adresa poştală
Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germania

Telefon
+49 69 1344 0

Website
http://www.ecb.europa.eu

Fax
+49 69 1344 6000

Prezentul Buletin a fost elaborat sub coordonarea Comitetului executiv al BCE. Traducerile sunt realizate şi publicate de băncile centrale naţionale.

Toate drepturile rezervate. Reproducerea informaţiilor în scopuri educative şi necomerciale este permisă numai cu indicarea sursei.

Data limită pentru transmiterea datelor statistice cuprinse în prezenta ediţie a fost 4 martie 2009.

ISSN 1830-6071 (online)



CUPRINS

EDITORIAL 5

EVOLUȚII ECONOMICE ŞI MONETARE

Mediul extern al zonei euro 9

Evoluții monetare şi financiare 18

Prețuri şi costuri 50

Producția, cererea şi piața forței de muncă 61

Evoluții fiscale 75

Evoluția cursului de schimb şi a balanței de plăți 83

Casete:

1 Contractarea accentuată înregistrată recent de schimburile comerciale internaționale din perspectivă istorică 10

2 Condițiile de lichiditate şi operațiunile de politică monetară în perioada 12 noiembrie 2008 - 10 februarie 2009 30

3 Cum au afectat pachetele de măsuri guvernamentale destinate redresării sistemului bancar percepția investitorilor asupra riscului de credit? 35

4 Etapa curentă a procesului de dezinflație în zona euro 57

5 Elaborarea proiecțiilor privind creşterea economică în zona euro în anul 2009 67

6 Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE 72

7 Eficiența diverselor măsuri fiscale în stimularea economiei 78

8 Cadrul juridic pentru asigurarea unor politici fiscale solide în UEM 81

STATISTICA ZONEI EURO S1

ANEXE

Cronologia măsurilor de politică monetară adoptate de Eurosistem I

Sistemul TARGET (Sistemul transeuropean de transfer de fonduri cu decontare pe bază brută în timp real) V

Documente publicate de Banca Centrală Europeană începând cu anul 2008 VII

Glosar XIII

ABREVIERI

ȚĂRI

BE	Belgia	LU	Luxemburg
BG	Bulgaria	HU	Ungaria
CZ	Republica Cehă	MT	Malta
DK	Danemarca	NL	Țările de Jos
DE	Germania	AT	Austria
EE	Estonia	PL	Polonia
IE	Irlanda	PT	Portugalia
GR	Grecia	RO	România
ES	Spania	SI	Slovenia
FR	Franța	SK	Slovacia
IT	Italia	FI	Finlanda
CY	Cipru	SE	Suedia
LV	Letonia	UK	Marea Britanie
LT	Lituania	JP	Japonia
		US	Statele Unite ale Americii

ALTELE

BP	balanța de plăți
BCE	Banca Centrală Europeană
BCN	banca centrală națională
BPM5	Manual FMI privind Balanța de Plăți (ediția a V-a)
BRI	Banca Reglementelor Internaționale
cif	cost, asigurare şi transport plătite la granița importatorului
CAEN Rev. 1	Clasificarea statistică a activităților economice din Comunitatea Europeană
CD	certificat de depozit
CSE	curs de schimb efectiv
CSCI Rev. 4	Clasificarea standard de comerț internațional (versiunea a 4-a revăzută)
CUFP	costurile unitare cu forța de muncă în industria prelucrătoare
CUFT	costurile unitare cu forța de muncă în total economie
EUR	euro
fob	franco la bord la granița exportatorului
FMI	Fondul Monetar Internațional
HWWI	Institutul de Economie Internațională din Hamburg
IAPC	indicele armonizat al prețurilor de consum
IFM	instituție financiară monetară
IME	Institutul Monetar European
IPC	indicele prețurilor de consum
IPP	indicele prețurilor de producție
OCDE	Organizația pentru Cooperare şi Dezvoltare Economică
OIM	Organizația Internațională a Muncii
PIB	produsul intern brut
SEBC	Sistemul European al Băncilor Centrale
SEC 95	Sistemul European de Conturi 1995
UE	Uniunea Europeană
UEM	Uniunea Economică şi Monetară

În conformitate cu practica instituită la nivelul Comunității, statele UE sunt enumerate în prezentul Buletin în ordinea alfabetică a denumirilor în limbile țărilor respective.



EDITORIAL

În şedinţa din data de 5 martie 2009, Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât, pe baza analizelor economice şi monetare periodice, reducerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE cu încă 50 puncte de bază. Rata dobânzii la operaţiunile principale de refinanţare ale Eurosistemului a fost redusă la 1,50%, iar cele la facilitatea de creditare marginală şi la facilitatea de depozit, la 2,50% şi, respectiv, 0,50%, începând cu data de 11 martie 2009. În urma acestei decizii, reducerile aplicate ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE începând cu data de 8 octombrie 2008 au totalizat 275 puncte de bază. Pe ansamblu, ratele inflaţiei au scăzut semnificativ şi se anticipează menţinerea acestora sub nivelul de 2% pe parcursul anilor 2009 şi 2010. Aceste perspective privind inflaţia se datorează ieftinirii materiilor prime şi diminuării presiunilor interne asupra costurilor şi preţurilor, reflectând pierderea substanţială de ritm înregistrată de activitatea economică. Într-adevăr, datele economice publicate recent şi informaţiile din sondaje oferă noi dovezi în sprijinul evaluării Consiliului guvernatorilor potrivit căreia există probabilitatea unui nivel foarte redus al cererii pe plan internaţional şi la nivelul zonei euro în anul 2009. În cursul anului 2010, se anticipează o redresare treptată a economiei. În acelaşi timp, indicatorii disponibili referitori la anticipaţiile inflaţioniste pe termen mediu şi lung se menţin ferm ancoraţi la niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor, respectiv rate ale inflaţiei inferioare, dar apropiate de 2%, pe termen mediu. Coroborarea rezultatelor analizei economice cu cele ale analizei monetare confirmă diminuarea presiunilor inflaţioniste. În urma deciziei din data de 5 martie 2009, Consiliul guvernatorilor estimează că stabilitatea preţurilor pe termen mediu va fi menţinută, susţinând puterea de cumpărare a populaţiei din zona euro. Consiliul guvernatorilor va asigura în continuare ancorarea fermă a anticipaţiilor inflaţioniste pe termen mediu, ceea ce va favoriza dezvoltarea durabilă şi creşterea gradului de ocupare a forţei de muncă şi va contribui la stabilitatea financiară. Prin urmare, Consiliul guvernatorilor va monitoriza cu deosebită atenţie toate evoluţiile în perioada următoare.

În ceea ce priveşte analiza economică, aceasta arată că economia mondială a înregistrat o pierdere substanţială de ritm în ultimele luni, sub impactul turbulenţelor de pe pieţele financiare, fiind din ce în ce mai mult afectate şi economiile de piaţă emergente. Într-un climat caracterizat de un grad sporit de incertitudine, scăderea drastică a volumului comerţului internaţional a fost însoţită de diminuarea pronunţată a cererii interne în zona euro. În consecinţă, în trimestrul IV 2008, potrivit primei estimări a Eurostat, PIB real al zonei euro a consemnat o reducere considerabilă de 1,5% faţă de trimestrul anterior. Datele disponibile şi indicatorii din sondaje sugerează că activitatea economică în zona euro s-a menţinut scăzută la începutul anului 2009.

Privind în perspectivă, Consiliul guvernatorilor anticipează diminuarea cererii pe plan internaţional şi la nivelul zonei euro în anul 2009, urmată însă de o redresare treptată. Proiecţiile macroeconomice pentru zona euro ale experţilor BCE din luna martie 2009 confirmă această evaluare, anticipând un ritm anual de creştere a PIB real situat în următoarele intervale de variaţie: -3,2% şi -2,2% în anul 2009, respectiv -0,7% şi +0,7% în anul 2010. Aceste intervale de variaţie reprezintă o revizuire în sens descendent a proiecţiilor macroeconomice ale experţilor Eurosistemului din luna decembrie 2008. În anii 2009 şi 2010, ritmul anual de creştere a PIB va scădea semnificativ datorită influenţelor negative ale evoluţiilor din anul anterior. Redresarea treptată prevăzută pentru anul 2010 reflectă efectele stimulentelor macroeconomice substanţiale în derulare, precum şi măsurile importante adoptate pentru a restabili funcţionarea sistemului financiar atât în interiorul, cât şi în afara zonei euro. De asemenea, se anticipează că scăderea preţurilor materiilor prime va susţine venitul real disponibil şi consumul în perioada următoare.

Perspectivele economice sunt în continuare caracterizate de incertitudine. În opinia Consiliului guvernatorilor, riscurile la adresa perspectivelor economice par să fie mai echilibrate în prezent. Pe de o parte, datorită

stimulentelor macroeconomice importante şi altor măsuri adoptate, efectele pozitive ar putea fi peste aşteptări, inclusiv în ceea ce priveşte nivelul încrederii. Pe de altă parte, preocupările se referă, în principal, la posibilitatea ca turbulenţele de pe pieţele financiare să aibă un impact mai puternic asupra economiei reale, precum şi la manifestarea şi intensificarea presiunilor protecţioniste şi la eventualitatea unor evoluţii nefavorabile la nivelul economiei mondiale, ca urmare a unei corecţii abrupte a dezechilibrelor pe plan internaţional.

Referitor la evoluţia preţurilor, rata anuală a inflaţiei IAPC s-a redus constant începând cu jumătatea anului 2008, când a atins nivelul record de 4,0%. Potrivit estimării preliminare a Eurostat, aceasta a fost de 1,2% în luna februarie 2009, nivel relativ nemodificat faţă de cel de 1,1% consemnat în luna ianuarie. Scăderea ratei inflaţiei începând cu vara anului 2008 reflectă în principal ieftinirea semnificativă a materiilor prime la nivel mondial în această perioadă. Cu toate acestea, apar tot mai multe indicii privind atenuarea generalizată a riscurilor inflaţioniste.

Pornind de la aceste tendinţe, proiecţiile privind inflaţia ale experţilor BCE din luna martie 2009 constituie o revizuire semnificativă în sens descendent faţă de proiecţiile anterioare şi preconizează o rată anuală a inflaţiei IAPC între 0,1% şi 0,7% în anul 2009. În principal ca urmare a efectelor de bază determinate de evoluţia anterioară a preţurilor energiei, proiecţiile indică reducerea în continuare a ratelor anuale ale inflaţiei totale în lunile următoare, existând posibilitatea ca acestea să consemneze temporar valori negative la jumătatea anului. Ulterior, se anticipează o nouă majorare a ratelor anuale ale inflaţiei datorită aceloraşi efecte de bază. Prin urmare, există probabilitatea ca ratele inflaţiei IAPC să fluctueze considerabil în anul 2009. Această volatilitate pe termen scurt nu este totuşi importantă din perspectiva politicii monetare.

Pentru anul 2010, proiecţiile experţilor BCE indică o rată a inflaţiei IAPC situată între 0,6% şi 1,4%. Aceste valori reprezintă, de asemenea, o revizuire substanţială în sens descendent a proiecţiilor macroeconomice ale experţilor Eurosistemului din luna decembrie 2008, datorată în principal modificării perspectivelor privind creşterea economică. Prognozele disponibile ale organizaţiilor internaţionale au fost, de asemenea, revizuite în sens descrescător, confirmând, în general, perspectiva unor rate moderate ale inflaţiei în anul 2010.

Ca şi în cazul creşterii economice, proiecţiile privind inflaţia sunt caracterizate de un grad ridicat de incertitudine. Riscurile la adresa acestora sunt, în general, echilibrate şi se referă în special la perspectivele privind activitatea economică, precum şi la preţurile materiilor prime.

În ceea ce priveşte analiza monetară, cele mai recente date şi estimări oferă noi dovezi privind decelerarea persistentă a ritmului de creştere a masei monetare în zona euro, care implică atenuarea în continuare a riscurilor inflaţioniste pe termen mediu.

Temperarea în continuare a dinamicii monetare a contrastat cu volatilitatea ridicată, de la o lună la alta, a evoluţiilor agregatului monetar M3 şi ale componentelor acestuia, înregistrată începând din luna septembrie 2008, odată cu intensificarea turbulenţelor financiare. Aceasta se referă în special la instrumentele negociabile, dar şi la efecte de substituţie importante între diverse categorii de depozite incluse în M3. Deşi dinamica anuală a agregatului monetar în sens larg M3 a continuat să se modereze, atingând 5,9% în luna ianuarie 2009, ritmul anual de creştere a agregatului monetar în sens restrâns M1, care include activele cele mai lichide, s-a intensificat până la 5,2%.

Volumul creditelor noi acordate de IFM sectorului privat către finele anului 2008 a fost, de asemenea, caracterizat de volatilitate, consemnându-se scăderea soldului acestora în luna decembrie faţă de luna anterioară, urmată de valori preponderent pozitive în luna ianuarie 2009. Cu toate acestea, făcând

abstracție de un posibil efect de sfârşit de an şi de evoluțiile recente, se confirmă reducerea ritmului de creştere a creditelor acordate populației şi societăților nefinanciare în anul 2008. Totodată, se pare că reducerile anterioare substanțiale ale ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE se propagă din ce în ce mai mult la nivelul ratelor dobânzilor active practicate de bănci, indicând faptul că, în pofida tensiunilor de pe piețele financiare, mecanismul de transmisie a politicii monetare nu este afectat semnificativ în zona euro. Totuşi, sunt necesare mai multe date şi analize pentru a evalua temeinic perspectivele privind volumul creditelor în perioada următoare.

În concluzie, ratele inflației au scăzut semnificativ şi, în prezent, se anticipează că acestea se vor menține la un nivel net inferior celui de 2% pe parcursul anilor 2009 şi 2010. Datele economice recente şi informațiile obținute din sondaje oferă noi dovezi în sprijinul evaluării Consiliului guvernatorilor privind probabilitatea unui nivel foarte redus al cererii pe plan internațional şi la nivelul zonei euro în anul 2009. În cursul anului 2010, se anticipează o redresare treptată a economiei. În acelaşi timp, indicatorii disponibili referitori la anticipațiile inflaționiste pe termen mediu şi lung se mențin ferm ancorați la niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor, respectiv rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2%, pe termen mediu. Coroborarea rezultatelor analizei economice cu cele ale analizei monetare confirmă diminuarea presiunilor inflaționiste. În urma deciziei din data de 5 martie 2009, Consiliul guvernatorilor estimează că stabilitatea prețurilor pe termen mediu va fi menținută, susținând puterea de cumpărare a populației din zona euro. Consiliul guvernatorilor va asigura în continuare ancorarea fermă a anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu, ceea ce va favoriza dezvoltarea durabilă şi creşterea gradului de ocupare a forței de muncă şi va contribui la stabilitatea financiară. Prin urmare, Consiliul guvernatorilor va continua să monitorizeze cu deosebită atenție toate evoluțiile în perioada următoare.

În ceea ce priveşte răspunsul politicii fiscale la încetinirea creşterii economice, programele de stabilitate actualizate ale țărilor din zona euro şi addendum-urile recente confirmă perspectivele unei deteriorări semnificative şi generalizate a finanțelor publice în zona euro. Un angajament credibil în direcția consolidării, având drept scop revenirea la poziții bugetare solide, cu respectarea strictă a dispozițiilor Pactului de stabilitate şi creştere, este necesar pentru menținerea încrederii publice în sustenabilitatea finanțelor publice, care este importantă atât pentru redresarea economiei, cât şi pentru susținerea creşterii economice pe termen lung. În această privință, Consiliul guvernatorilor sprijină intenția Comisiei Europene de a iniția procedura de deficit excesiv în cazul unor țări. Această măsură este esențială pentru menținerea credibilității cadrului de supraveghere fiscală al UE. Este important ca, pentru ajustarea deficitelor excesive, să fie stabilite termene clare şi ca planurile de consolidare să se bazeze pe măsuri structurale ferme şi precise.

Referitor la politicile structurale, este în continuare importantă aplicarea unor politici economice care să fie în concordanță cu principiul unei economii de piață deschise în care concurența este liberă. În acest sens, este foarte important ca măsurile de sprijin adoptate de autoritățile naționale să nu impieteze asupra concurenței şi să nu tergiverseze ajustarea structurală necesară, primordială fiind evitarea măsurilor protecționiste. Aceasta din urmă va fi esențială pentru a permite economiei mondiale să depăşească mai rapid criza actuală. Finalizarea cu succes a negocierilor comerciale din cadrul Rundei Doha ar fi, de asemenea, decisivă pentru o economie mondială deschisă şi mai integrată, în beneficiul tuturor.

EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE

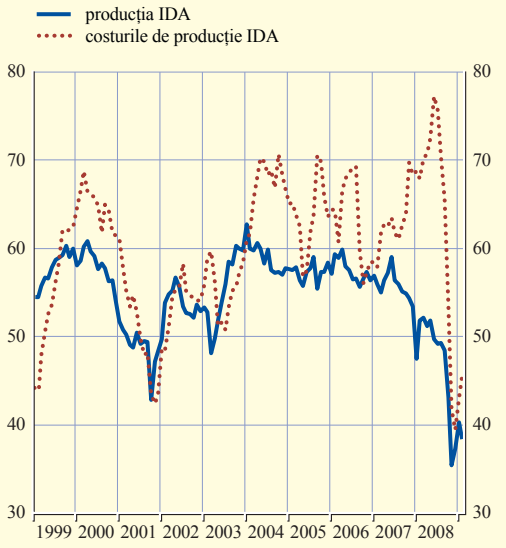
1 MEDIUL EXTERN AL ZONEI EURO

În ultimul trimestru, declinul economic mondial s-a accentuat, în condițiile în care criza financiară s-a amplificat, iar repercusiunile acesteia au fost resimțite în toată lumea. Piețele emergente – un suport important al expansiunii globale în ultimii ani – par, de asemenea, să fie tot mai afectate de deteriorarea condițiilor economice pe plan mondial. Presiunile inflaționiste la nivel internațional s-au temperat, datorită reducerii accentuate a prețurilor materiilor prime și decelerării cererii pe plan global. În același timp, volatilitatea de pe multe piețe a crescut rapid, perspectivele economice mondiale fiind supuse în prezent unui grad ridicat de incertitudine.

1.1 EVOLUȚIA ECONOMIEI MONDIALE

Grafic 1 Indicele global al directorilor de achiziții (IDA)

(date lunare; industria prelucrătoare și servicii; indice de repartizare)



Sursa: Markit.

Economia mondială se confruntă în acest moment cu unul dintre cele mai severe declinuri din ultimele decenii, în pofida măsurilor de politică decisive adoptate la nivel internațional ca reacție la criza financiară și la consecințele nefavorabile ale acesteia. Indicatorii publicați în ultimele trei luni semnalează o intensificare și o mai mare sincronizare a reducerii activității economice la nivel internațional. Această evoluție este evidențiată și de scăderea abruptă și generalizată a indicelui global IDA (Indicele Directorilor de Achiziții) din industria prelucrătoare la niveluri mult inferioare pragului dintre creșterea și reducerea economică, care sugerează noi restrângeri ale activității sectoarelor economice pe plan mondial. În pofida unei redresări modeste în luna ianuarie, indicele s-a menținut la niveluri foarte scăzute în luna februarie. Pe ansamblu, funcționarea adecvată a piețelor financiare continuă să fie afectată, iar încrederea consumatorilor și a sectorului corporativ înregistrează cote minime istorice. Diminuarea avuției nete a populației și nivelul ridicat de incertitudine au condus la o reducere a cheltuielilor atât de către persoanele fizice, cât și de către companii și la o scădere a cererii de bunuri de consum și de bunuri de capital pe plan internațional. Restrângerea cererii și contractarea producției industriale la nivel mondial au fost principalii factori care au stat la baza declinului puternic înregistrat de schimburile comerciale internaționale, ceea ce a determinat o propagare mai rapidă a acestuia dinspre economiile dezvoltate către piețele emergente. Reducerea abruptă a schimburilor comerciale internaționale din trimestrul IV 2008 a fost exacerbată de accesul mai dificil la împrumuturile comerciale (Caseta 1). Mediul extern al zonei euro a continuat să se deterioreze pe măsura înrăutățirii condițiilor economice pe plan mondial.

Totodată, presiunile inflaționiste la nivel internațional s-au diminuat rapid în ultimele luni, după cum arată și indicele global IDA aferent costurilor de producție, care a coborât la niveluri compatibile cu o reducere semnificativă a costurilor medii de producție. Scăderea presiunilor inflaționiste se datorează în principal efectelor de bază manifestate ca urmare a reducerii prețurilor materiilor prime, precum și diminuării cererii pe plan mondial și deteriorării condițiilor de pe piața forței de muncă. Scăderea semnificativă și într-un timp scurt a prețurilor petrolului – determinată de înrăutățirea accentuată a perspectivelor economice la nivel internațional și de contractarea cererii de petrol – a contribuit puternic la diminuarea ratei anuale a inflației IPC. Declinul economic mondial, în general, sporește aceste presiuni în sensul scăderii, după cum arată informațiile consemnate în cursul timpului și potrivit cărora perioadele caracterizate prin încetinirea expansiunii economice la nivel internațional – alături de creșterea excesului de cerere și a ratelor șomajului – sunt asociate cu decelerarea inflației IPC pe plan mondial. Conform celor mai recente date, inflația globală se află în prezent pe o traiectorie descendentă în toate regiunile economice importante. În țările OCDE, rata inflației IPC s-a situat la 1,3% în luna ianuarie 2009 față de

luna ianuarie 2008, comparativ cu un nivel de 1,5% în luna anterioară. Prețurile de consum, exclusiv alimente și energie, s-au majorat cu 1,9% în luna ianuarie față de aceeași lună a anului precedent, comparativ cu 2,0% în luna decembrie.

Caseta 1

CONTRACTAREA ACCENTUATĂ ÎNREGISTRATĂ RECENT DE SCHIMBURILE COMERCIALE INTERNAȚIONALE DIN PERSPECTIVĂ ISTORICĂ

Propagarea repercusiunilor crizei financiare a avut drept rezultat o reducere abruptă a tranzacțiilor comerciale internaționale în întreaga lume. Potrivit celor mai recente date publicate[1], volumul schimburilor comerciale internaționale de bunuri s-a redus semnificativ în lunile noiembrie și decembrie 2008 cu 5,3% și respectiv 7,0% în termeni lunari. Pe ansamblu, în trimestrul IV 2008, schimburile comerciale internaționale s-au diminuat cu 6,0% pe bază trimestrială. Potrivit acestor ultime informații, la sfârșitul anului 2008, schimburile comerciale internaționale au atins nivelurile înregistrate la jumătatea anului 2006 (Graficul A). Totodată, se așteaptă o nouă reducere, în condițiile în care indicele global IDA (Indicele Directorilor de Achiziții) aferent comenzilor pentru piața externă pentru luna februarie s-a menținut sub pragul dintre creștere și reducere pentru a șasea lună consecutiv. Caseta de față analizează contractarea înregistrată recent de schimburile comerciale internaționale din perspectivă istorică pentru a clarifica perspectivele privind comerțul pe termen mediu.

După o perioadă de creștere puternică, schimburile comerciale internaționale au fost treptat afectate de încetinirea generală a activității economice la nivel mondial, care a început odată cu recesiunea din SUA la sfârșitul anului 2007. După falimentul consemnat de Lehman Brothers, influențe puternice adverse în

1 Datele lunare privind schimburile comerciale internaționale cu bunuri sunt furnizate de *CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis* (http://www.cpb.nl/eng/research/sector2/data/trademonitor.html).

Grafic A Volumul schimburilor comerciale internaționale de bunuri

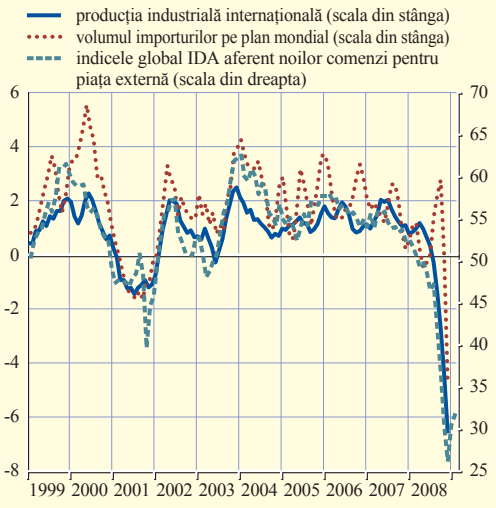
(indice 2005 = 100; date lunare)



Sursa: CPB.

Grafic B Volumul importurilor pe plan mondial, producția industrială internațională și indicele global IDA aferent noilor comenzi

(indice; variații procentuale)



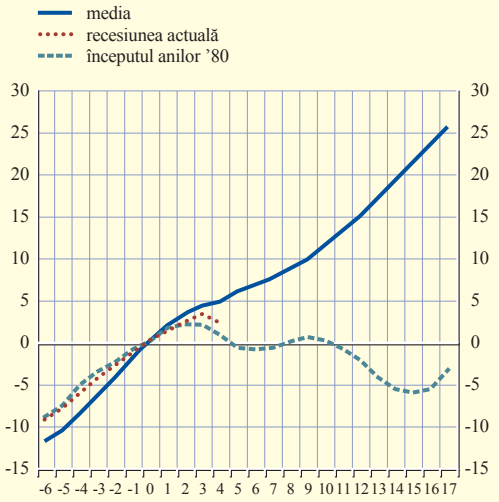
Sursa: CPB, Banca Mondială și calcule BCE.
Notă: Cifrele privind producția industrială internațională și volumul importurilor pe plan mondial se referă la variațiile procentuale trimestriale.

ambele sensuri între criza financiară și activitatea reală au condus la o reducere accentuată a schimburilor comerciale internaționale. Impactul crizei financiare asupra avuției și încrederii, împreună cu nivelul ridicat de incertitudine, au determinat companiile și populația să își reducă sau să își amâne cheltuielile, după cum indică, de exemplu, scăderea accentuată a indicelui IDA global aferent comenzilor noi din industria prelucrătoare. Diminuarea cererii de bunuri de capital și bunuri de consum – în special bunuri de folosință îndelungată – care presupun un nivel relativ ridicat al importurilor, a antrenat o reducere puternică a producției și a schimburilor comerciale pe plan internațional în ultimele luni ale anului 2008 (Graficul B).

Dificultățile privind accesul la împrumuturile comerciale au exacerbat scăderea consemnată de schimburile comerciale. Dacă informațiile referitoare la problemele legate de finanțarea schimburilor comerciale sunt relativ neoficiale, s-ar părea că la nivel internațional au crescut costurile cu finanțarea comerțului și s-a redus volumul împrumuturilor comerciale acordate de bănci, în special pe piețele emergente (și mai ales în Asia)[2].

Grafic C Evoluția înregistrată de volumul importurilor pe plan mondial în timpul recesiunilor din SUA

(variații cumulate; procente; media mobilă pe patru trimestre; date trimestriale)



Sursa: FMI și calcule BCE; cele mai recente date furnizate de CPB.
Notă: Trimestrul „0" se referă la începutul recesiunii din SUA. Media se bazează pe opt recesiuni din SUA începând cu anul 1957.

Din perspectivă istorică, legătura dintre ciclul de afaceri din SUA și evoluția economică mondială rămâne în continuare puternică, recesiunile din SUA fiind adeseori asociate cu declinul înregistrat de schimburile comerciale internaționale. Deși nu presupune neapărat și o relație de cauzalitate, aceasta oferă un criteriu util pentru evaluarea evoluției prezente. Pe baza datelor colectate începând cu sfârșitul anilor '50, Graficul C ilustrează evoluția medie consemnată de modificările la nivelul volumului de bunuri și servicii importate pe plan mondial în timpul recesiunilor din SUA (trimestrul „0" corespunde începutului recesiunii din SUA, conform datării efectuate de Biroul Național de Studii Economice). În general, recesiunile economice din SUA au fost însoțite de temperarea ritmului de creștere a schimburilor comerciale internaționale (în medie, ritmul de creștere a acestora s-a moderat aproximativ opt trimestre după declanșarea recesiunii din SUA). Dacă modificările consemnate în timpul recesiunii actuale de volumul importurilor la nivel internațional (trimestrul „0" corespunde trimestrului IV din 2007) urmează destul de îndeaproape evoluția medie până în trimestrul III din 2008, contractarea abruptă din trimestrul IV al aceluiași an implică o deviere semnificativă de la aceasta.

Analizând fiecare recesiune din istoria SUA, se remarcă similitudini între recesiunea de la începutul anilor '80 și cea din prezent. Ambele se caracterizează printr-un impact nefavorabil considerabil asupra consumului, investițiilor în obiective rezidențiale și asupra importurilor. În plus, recesiunea de la începutul anilor '80 a fost asociată cu dificultățile din sectorul bancar, similar situației actuale. Impactul exercitat de acea recesiune asupra schimburilor comerciale internaționale a fost deosebit de puternic, acestea menținându-se timp de patru ani la un nivel inferior nivelurilor înregistrate înainte de criză (Graficul C). Reducerea actuală a schimburilor comerciale a consemnat până în prezent o evoluție similară celei de la începutul anilor '80. În consecință, folosind evoluția de la începutul anilor '80 drept criteriu aproximativ, sunt îndreptățite anticipările unor noi diminuări la nivelul schimburilor comerciale internaționale pentru o perioadă. Totodată, anumite caracteristici specifice crizei actuale pot conduce la unele riscuri în sensul descreșterii la adresa perspectivelor privind schimburile comerciale internaționale: accesul limitat

2 A se vedea, de exemplu, Trade and Development Quarterly, International Trade Department (PRMTR), Banca Mondială, a 17-a ediție, ianuarie 2009. (http://siteresources.worldbank.org/INTRANETTRADE/Resources/239054-1090532971789/Trade_Quarterly_17th_edition_Jan_22_09.pdf)

la împrumuturile comerciale sau apariţia unor lanţuri internaţionale de producţie care ar putea spori declinul simultan al schimburilor comerciale pe plan mondial. Totuşi, aceste riscuri ar putea fi într-o oarecare măsură atenuate de recenta ieftinire a petrolului, în condiţiile în care reducerea costurilor aferente transporturilor ar putea sprijini redresarea comerţului internaţional.

Pe ansamblu, criza economică recentă înregistrată de schimburile comerciale internaţionale reflectă în mod preponderent declinul substanţial consemnat simultan de cererea pe plan mondial. În continuare, având în vedere faptul că factorii politici din întreaga lume acţionează în vederea atenuării restricţiilor asupra ofertei de credit în general, este posibilă o îmbunătăţire a finanţării schimburilor comerciale în cursul acestui an. Totuşi, având în vedere semnele slabe de până în prezent cu privire la o redresare semnificativă a activităţii, este improbabilă o creştere a cererii globale sau a schimburilor comerciale în viitorul apropiat, mai ales în condiţiile în care recuperarea economică pe plan mondial este determinată în principal de expansiunea fiscală, care nu stimulează, de regulă, fluxurile comerciale.

În acest context, creşterea riscului protecţionismului constituie tot mai mult un motiv de îngrijorare. Marea criză economică *(the Great Depression)* confirmă posibilitatea ca intensificarea măsurilor protecţioniste să întârzie redresarea comerţului internaţional şi să afecteze durata şi amploarea declinului la nivel mondial. Deşi riscul unui protecţionism de tipul celui întâlnit în timpul Marii crize economice se menţine la un nivel foarte redus, alte tipuri de protecţionism (de ex. politica industrială care duce la naţionalism economic sau la măsuri financiare protecţioniste) ar putea afecta schimburile comerciale internaţionale şi expansiunea economică. În consecinţă, este în interesul tuturor segmentelor economiei mondiale să reziste la orice presiune de a adopta măsuri protecţioniste.

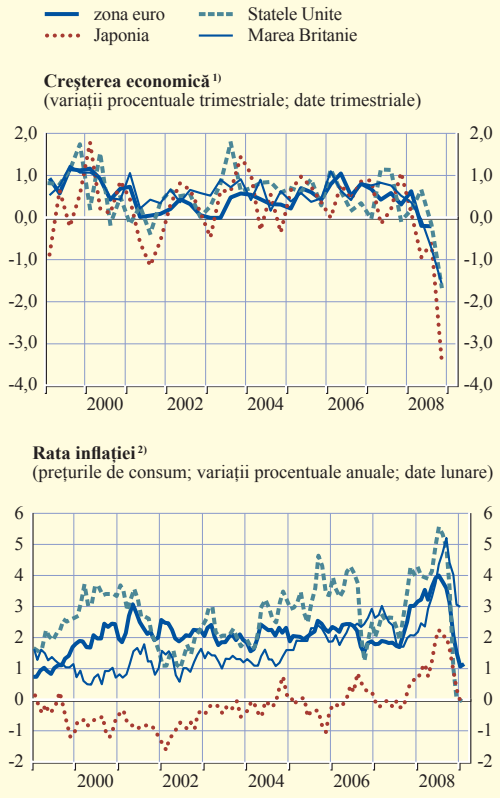
STATELE UNITE

În Statele Unite, în anul 2008, PIB real a înregistrat un ritm de creştere de 1,1%, ceea ce indică o decelerare semnificativă faţă de ritmul mediu de creştere din anii anteriori. Deşi în prima jumătate a anului activitatea economică a consemnat o creştere pozitivă, intensificarea tensiunilor de pe pieţele financiare, restrictivitatea condiţiilor de creditare şi restrângerea cererii externe au contribuit în mod concertat la contractarea definitivă a producţiei pe tot parcursul semestrului II al anului 2008. Potrivit estimărilor preliminare efectuate de Biroul de analiză economică al SUA, în trimestrul IV 2008, PIB real s-a redus cu 6,2% în termeni anualizaţi, comparativ cu 0,5% în trimestrul III. Consumul populaţiei şi investiţiile în mijloace fixe în sectorul privat au reprezentat principalele obstacole în calea expansiunii economice. Efectele pozitive ale comerţului exterior, un factor care a contribuit semnificativ la creşterea economică în trimestrele anterioare, s-au disipat către sfârşitul anului, în condiţiile în care decelerarea economică puternică dintr-o serie de ţări partenere comerciale ale SUA a afectat cererea externă şi exporturile.

În ceea ce priveşte evoluţia preţurilor, ritmul mediu anual al variaţiei IPC a fost de 3,8% în anul 2008, în creştere faţă de 2,9% în anul 2007. În cursul anului trecut, inflaţia totală a oscilat într-un interval mai larg decât de obicei, ca urmare a volatilităţii preţurilor petrolului şi altor materii prime. Inflaţia totală s-a redus considerabil către sfârşitul anului 2008, ajungând la 0,0% în luna ianuarie 2009. Această dezinflaţie înregistrată recent s-a datorat diminuării rapide a preţurilor materiilor prime, precum şi reducerii în continuare a activităţii pe piaţa de bunuri şi servicii şi pe piaţa forţei de muncă din SUA, ca urmare a adâncirii declinului economic. Inflaţia anuală IPC, exclusiv alimente şi energie, s-a redus la 1,7% în luna ianuarie 2009, de la un nivel mediu de 2,3% în anul 2008.

Perspectivele privind economia SUA se menţin sumbre, datorită persistenţei crizei de pe pieţele financiare şi impactului negativ al acesteia asupra economiei reale. Este posibil ca reducerea avuţiei populaţiei, accesul limitat la creditare, şi ajustarea în sens descendent a anticipaţiilor privind condiţiile economice viitoare să limiteze cheltuielile populaţiei şi ale sectorului corporativ în perioada următoare. În urma reducerii suplimentare a gradului de îndatorare de către instituţiile financiare şi a diminuării poverii datoriei populaţiei la niveluri mai sustenabile, este posibil să apară nevoia de a corecta dezechilibrele anterioare şi de a remedia bilanţurile. În acest context, un pachet amplu de măsuri

Grafic 2 Principalele evoluții în marile economii industrializate



Sursa: date naționale, BRI, Eurostat și calcule BCE.
1) date Eurostat pentru zona euro și Marea Britanie; date naționale pentru SUA și Japonia. Valorile PIB sunt ajustate sezonier.
2) IAPC pentru zona euro și Marea Britanie; IPC pentru SUA și Japonia.

de stimulare a politicilor ar trebui să sprijine într-o oarecare măsură activitatea economică în trimestrele următoare. Referitor la evoluția prețurilor, este posibil ca inflația să rămână la niveluri reduse, datorită unui exces de cerere considerabil și efectelor de bază manifestate ca urmare a evoluției anterioare a prețurilor materiilor prime.

Pe data de 28 ianuarie 2009, Comitetul federal pentru operațiuni de piață al SUA a hotărât să mențină neschimbată ținta privind rata dobânzii reprezentative a Rezervelor Federale la 0%-0,25%. În condițiile în care rata dobânzii reprezentative a înregistrat un nivel foarte apropiat de limita sa inferioară zero, Rezervele Federale au folosit politici neconvenționale pentru a sprijini operarea piețelor financiare și pentru a stimula economia.

JAPONIA

În Japonia, recesiunea a luat amploare în ultimul trimestru, ca urmare a declinului puternic înregistrat de cererea externă și a reducerii cererii interne. Potrivit primei estimări preliminare a Biroului Cabinetului, PIB real a scăzut în trimestrul IV 2008 cu 3,3% față de trimestrul anterior. Acesta a fost cel de-al treilea trimestru consecutiv în care s-a înregistrat o creștere negativă, ceea ce explică valoarea negativă de -0,7% consemnată de creșterea economică pe ansamblul întregului an. Reducerea raportată în trimestrul IV s-a datorat în principal exporturilor nete. Deși exporturile au fost principalul factor care a stat la baza expansiunii economice din Japonia în ultimii ani, reducerea puternică a acestora cu -13,9% în ultimul trimestru s-a materializat într-o contribuție negativă de -3 puncte procentuale la creșterea PIB. În plus, contractarea investițiilor sectorului corporativ s-a accentuat (-5,3%), iar creșterea consumului privat a intrat pe un palier negativ (-0,4%).

Inflația măsurată prin prețurile de consum a continuat să scadă în luna ianuarie 2009. Ca urmare a majorării excesului de cerere, inflația anuală IPC a coborât la 0,0%, de la 0,4% în luna decembrie. În luna ianuarie 2009, inflația anuală IPC, exclusiv alimente și energie, a înregistrat o valoare negativă de -0,2%. Pe ansamblul anului 2008, inflația IPC s-a situat la un nivel de 1,4%.

Privind în perspectivă, se așteaptă ca activitatea economică să se mențină la un nivel scăzut pe termen scurt, în condițiile în care este posibil ca exporturile să fie în continuare reduse datorită contractării cererii externe, în timp ce consumul privat se anticipează că va rămâne la un nivel redus în contextul deteriorării condițiilor de ocupare a forței de muncă.

După reducerea țintei privind rata dobânzii interbancare *overnight* negarantate cumulat cu 40 puncte de bază până la 0,1% cu ocazia ședințelor din 31 octombrie și 19 decembrie 2008, Banca Japoniei a decis menținerea neschimbată a acesteia cu ocazia ședinței din data de 19 februarie 2009. În schimb, însă, Banca Japoniei a început să aplice măsuri neconvenționale de politică monetară pentru a stimula economia.

MAREA BRITANIE

În Marea Britanie, creşterea economică s-a redus în ultimele trimestre, iar inflaţia a înregistrat o scădere. În trimestrul IV 2008, PIB real a scăzut într-un ritm trimestrial de 1,5%, declinul consemnat de activitatea economică fiind unul destul de generalizat. Cheltuielile cu investiţiile s-au diminuat rapid, în condiţiile în care companiile care se confruntă cu o cerere în scădere şi condiţii de finanţare mai restrictive şi-au restrâns producţia şi numărul angajaţilor. Rata şomajului a crescut vizibil, ajungând la 6,3% în trimestrul IV 2008. Majoritatea indicatorilor de încredere a consumatorilor şi a sectorului corporativ au continuat să scadă în februarie 2009, menţinându-se la niveluri mult inferioare mediilor consemnate pe termen lung. În anul 2009, se aşteaptă ca economia să înregistreze o recesiune pronunţată. Trendul general al preţurilor locuinţelor continuă să fie orientat în sens descendent. Inflaţia anuală IAPC s-a temperat în ultimele luni, ajungând la 3,0% în luna ianuarie. În următoarele luni, se aşteaptă ca aceasta să îşi continue scăderea. Comitetul de Politică Monetară al Băncii Angliei a redus rata dobânzii de politică monetară cumulat cu 100 puncte de bază pe data de 8 ianuarie 2009 şi ulterior pe 5 februarie 2009 până la 1%.

ALTE ŢĂRI EUROPENE

În majoritatea altor ţări UE din afara zonei euro, indiciile privind încetinirea activităţii economice în ultimele trimestre au fost însoţite de diminuarea inflaţiei.

În Suedia, în trimestrul IV 2008, PIB a scăzut cu 2,4% pe bază trimestrială, ca urmare a înăspririi condiţiilor financiare, a reducerii cererii externe şi a prudenţei sporite a populaţiei. Aceşti factori afectează şi activitatea economică din Danemarca, unde producţia s-a diminuat cu 0,4% în trimestrul III. Indicatorii privind activitatea economică pe termen scurt arată o nouă deteriorare a acesteia în ambele ţări. Inflaţia IAPC a continuat să scadă în ambele ţări, după ce a atins un nivel maxim la sfârşitul verii anului trecut. În Suedia, inflaţia IAPC a coborât la 2% în luna ianuarie 2009, în timp ce în Danemarca s-a temperat până la 1,7%. Pe data de 15 ianuarie 2009, Danmarks Nationalbank a scăzut rata dobânzii de politică monetară cu 75 puncte de bază până la 2,75%. Pe data de 9 februarie, Sveriges Riksbank a decis să reducă rata dobânzii de politică monetară cu 100 puncte de bază până la 1%.

În cele mai mari state membre ale UE din Europa Centrală şi de Est, activitatea economică a înregistrat o încetinire vizibilă în ultimele luni. În Ungaria, în trimestrul IV 2008, creşterea economică s-a restrâns cu 1% pe bază trimestrială, după declinul de 0,1% consemnat în trimestrul III. În Republica Cehă şi în Polonia, creşterea PIB real a înregistrat o uşoară decelerare în trimestrul III, ajungând la 0,9% şi respectiv 1,2%. Indicatorii privind activitatea economică pe termen scurt arată o deteriorare semnificativă a acesteia în ambele ţări. În România, în trimestrul III 2008, creşterea PIB real a continuat să fie puternică, parţial datorită recoltei bune din sectorul agricol, dar indicatorii pe termen scurt sugerează o decelerare semnificativă în ultimele luni. În toate aceste patru ţări, perspectivele privind expansiunea economică s-au deteriorat substanţial în ultimele luni, ca urmare a creşterii aversiunii la riscuri faţă de regiune, a înăspririi condiţiilor de finanţare şi a reducerii schimburilor comerciale internaţionale. Ratele inflaţiei au scăzut în ultimele luni, ajungând în luna ianuarie 2009 la 2,4% în Ungaria, 1,4% în Republica Cehă şi 3,1% în Polonia. Şi în România inflaţia s-a redus până la 6,4% în luna decembrie 2008, după care, în luna ianuarie 2009 a crescut până la un nivel de 6,8%. Moderarea inflaţiei IAPC înregistrată de aceste ţări în ultimele luni a ilustrat în principal epuizarea efectelor produse de majorările anterioare ale preţurilor alimentelor şi energiei, precum şi restrângerea activităţii economice. În România, creşterea inflaţiei în luna ianuarie 2009 s-a datorat în principal deprecierii semnificative a monedei naţionale în ultima vreme, în condiţiile în care slăbirea leului este echivalentă cu majorarea concomitentă a preţurilor interne la produsele care în mod tradiţional sunt estimate în euro, dar plătite în lei. Toate băncile centrale din regiune au redus ratele dobânzii de politică monetară la începutul anului 2009. Pe data de 19 ianuarie, Magyar Nemzeti Bank a redus rata dobânzii de politică monetară cu 50 puncte de bază până la 9,5%. Pe 27 ianuarie, Narodowy Bank Polski a hotărât să micşoreze rata dobânzii de politică monetară cu 75 puncte de bază până la 4,25%. Pe 6 februarie, Česká národní banka a scăzut această rată cu 50 puncte de bază până la

1,75%. Pe data de 4 februarie, Banca Națională a României a decis reducerea ratei dobânzii de politică monetară cu 25 puncte de bază până la 10%.

În țările mai mici ale UE, din afara zonei euro, tiparele de creștere au fost mixte în ultimele trimestre. În timp ce în Bulgaria activitatea economică a continuat să fie relativ solidă, toate cele trei țări baltice se confruntă în prezent cu recesiunea. Indicatorii disponibili privind activitatea economică și încrederea arată o decelerare a expansiunii PIB și în Bulgaria în viitor. Inflația anuală IAPC s-a situat pe un trend descrescător în toate cele patru țări, variind între 4,7% în Estonia și 9,7% în Letonia în luna ianuarie 2009.

În Rusia, expansiunea economică a înregistrat o temperare în trimestrul III 2008, ajungând la 6,2% comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, față de 7,5% în trimestrul II. Datele preliminare indică o încetinire considerabilă a activității economice în trimestrul IV, ritmul trimestrial de creștere intrând pe un palier negativ. Se anticipează că persistența tensiunilor din sectorul financiar și reducerea semnificativă a intrărilor nete de capital vor afecta în continuare activitatea economică. Inflația IPC, situată în luna ianuarie 2009 la un nivel de 13,4% în termeni anuali, s-a redus numai într-o măsură limitată de la nivelul maxim de aproximativ 15% consemnat la jumătatea anului 2008.

ECONOMII EMERGENTE DIN ASIA

În economiile emergente din Asia, activitatea economică a consemnat o decelerare puternică în trimestrul IV 2008. În special economiile deschise mici au fost afectate foarte serios de contractarea rapidă a schimburilor comerciale internaționale. Consumul privat intern s-a situat la un nivel scăzut în mai multe țări, ca urmare a reducerii încrederii consumatorilor, a creșterii șomajului, a condițiilor restrictive de finanțare și a activității reduse de pe piața imobiliară. În plus, perspectivele slabe privind exporturile au contribuit la încetinirea dinamicii investițiilor. Inflația IPC s-a diminuat până la niveluri relativ reduse în majoritatea țărilor, permițând băncilor centrale să relaxeze politica monetară.

În China, activitatea economică a înregistrat o încetinire considerabilă în ultimele luni ale anului 2008. PIB real a consemnat un ritm anual de creștere de 6,8% în ultimul trimestru din 2008, ceea ce reprezintă o reducere substanțială de la un nivel de 9% în trimestrul anterior. Deși indicatorii disponibili sugerează menținerea unui consum privat relativ robust până în prezent, dinamica investițiilor s-a temperat în termeni reali, în principal ca urmare a restrângerii activității din sectorul construcțiilor. În trimestrul IV 2008, exporturile s-au diminuat cu 4% față de aceeași perioadă a anului anterior. Cu toate acestea, surplusul comercial a continuat să crească, în condițiile în care importurile s-au redus din nou datorită unor factori precum ieftinirea materiilor prime, nivelul ridicat de importuri pe care îl presupun exporturile și micșorarea cererii interne. Astfel, în ultimul trimestru din anul 2008, surplusul comercial a urcat la 114 miliarde USD, în creștere cu 50% față de aceeași perioadă a anului anterior. Inflația IPC s-a redus puternic, în luna ianuarie 2009 prețurile de consum fiind doar cu 1% mai mari decât în anul anterior. În următoarele luni, se așteaptă ca inflația să intre pe un palier negativ și datorită unor efecte de bază. Autoritățile chineze au lansat o gamă largă de măsuri pentru a sprijini creșterea economică. Politica monetară relaxată și pachetul fiscal anunțat în luna noiembrie au dus deja la creșterea rapidă a activității de creditare. În luna ianuarie 2009, stocul de credite se situa la un nivel cu 21,3% mai mare decât în anul anterior comparativ cu o creștere anuală de 14,6% în luna noiembrie.

În Coreea, PIB real a scăzut într-un ritm anual de -3,4% în ultimul trimestru din 2008. Inflația anuală IPC s-a temperat, coborând la 3,7% în luna ianuarie, de la 4,1% în luna anterioară, în principal ca urmare a ieftinirii materiilor prime. În India, activitatea economică a consemnat o decelerare; în trimestrul IV, PIB a crescut cu 5,3% pe bază anuală față de 7,6% în trimestrul III. Inflația exprimată prin prețurile *en-gros* – principala măsură privind inflația adoptată de Banca Rezervelor a Indiei – a scăzut rapid de la nivelul maxim de 12,5% înregistrat în luna iulie 2008 la 4,4% în luna ianuarie 2009.

Pe ansamblu, economiile emergente din Asia înregistrează în prezent o decelerare substanțială, ca urmare a colapsului cererii externe și a unei serii de factori care inhibă cererea internă. Se așteaptă ca economiile deschise mai mari și cele mai mici să fie mai puțin sever afectate, în termeni relativi,

de declinul economic mondial. Privind în perspectivă, la nivelul întregii regiuni se aşteaptă o activitate economică relativ redusă, deşi este posibil ca măsurile fiscale şi monetare să stimuleze într-o oarecare măsură creşterea economică.

AMERICA LATINĂ

În America Latină, ritmul activităţii economice a încetinit puternic în trimestrul IV 2008, în timp ce presiunile inflaţioniste au continuat să fie relativ ridicate. În Mexic, în trimestrul IV 2008, creşterea anuală a PIB real a fost de -1,6%, după un avans de 1,7% în trimestrul III. Inflaţia anuală măsurată prin preţuri s-a situat în medie la un nivel de 6,2% în trimestrul IV, în creştere de la 5,5% în trimestrul III 2008. În Argentina, activitatea economică s-a contractat cu 0,3% în trimestrul IV 2008 comparativ cu trimestrul III, înregistrând totuşi o expansiune de 4,4% comparativ cu anul anterior. Inflaţia anuală IPC a consemnat un nivel mediu de 7,8% în trimestrul IV 2008, în scădere de la 8,9% în trimestrul III. În Brazilia, indicatorii cu frecvenţă mare sugerează o diminuare la nivelul creşterii atât a cererii interne, cât şi a cererii externe în trimestrul IV, vânzările cu amănuntul consemnând în medie un avans de 6,1% (pe bază anuală) în ultimul trimestru din 2008, în scădere de la 9,9% în trimestrul III. La rândul ei, producţia industrială s-a restrâns cu 6,6% în trimestrul IV, după o creştere de 6,8% în trimestrul III.

Pe ansamblu, se aşteaptă în continuare o creştere slabă a producţiei, ca urmare a colapsului cererii externe, a preţurilor reduse la materiile prime şi a condiţiilor restrictive de finanţare, în pofida faptului că mai multe bănci centrale din regiune au redus rata dobânzii de politică monetară şi au adoptat o serie de măsuri în vederea îmbunătăţirii condiţiilor privind lichiditatea în moneda naţională.

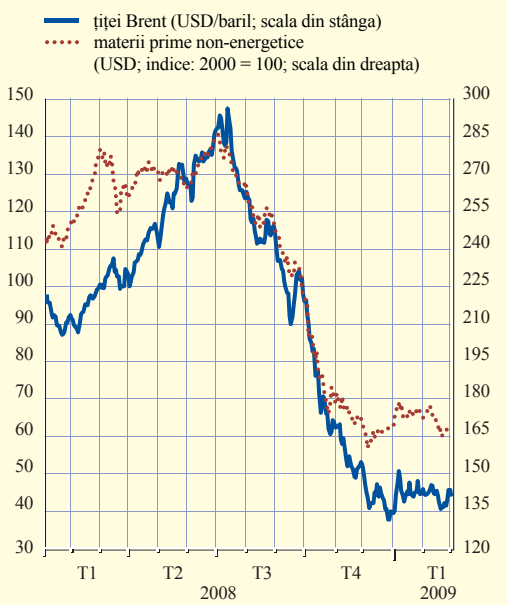
1.2 PIEŢELE MATERIILOR PRIME

Preţurile petrolului au înregistrat o stabilizare relativă în ultimele trei luni pe fondul reducerii volatilităţii. Pe data de 3 martie 2009, preţul acestuia era de 43,8 USD/baril, respectiv cu aproximativ 18% mai puţin decât la sfârşitul lunii noiembrie 2008 (în euro, reducerea este de aproximativ 17%). Pe termen mediu, participanţii pe piaţă se aşteaptă la o creştere a preţurilor, contractele *futures* pentru luna decembrie 2010 fiind tranzacţionate la un nivel de aproape 55 USD.

Pe partea cererii, încetinirea economică la nivel mondial afectează nefavorabil perspectivele privind cererea atât în ţările OCDE, cât şi în economiile dezvoltate. Agenţia Internaţională a Energiei a redus din nou proiecţiile privind cererea de petrol pentru anul 2009 cu încă 0,5 milioane barili pe zi, sugerând cea mai mare contractare a cererii din 1982. Pe partea ofertei, ţările membre OPEC şi-au exprimat angajamentul de a aplica reducerile convenite în luna decembrie, cu o restrângere a ofertei de aproape 1 milion barili pe zi în luna ianuarie 2009. Aceasta a anulat în totalitate revizuirile în sens descendent la nivelul cererii, sprijinind, după cât se pare, preţurile.

Preţurile materiilor prime non-energetice au consemnat de asemenea o stabilizare relativă.

Grafic 3 Principalele evoluţii pe pieţele materiilor prime



Sursa: Bloomberg şi HWWI.

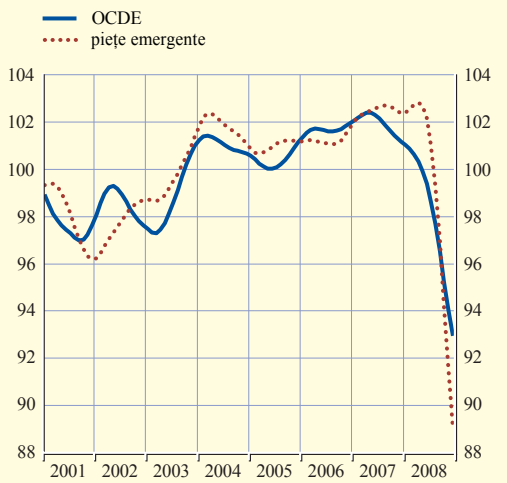
Prețurile metalelor s-au menținut la un nivel redus în contextul preocupărilor privind dimensiunea declinului economic mondial, manifestând însă unele semne de stabilizare. Variațiile la nivelul prețurilor mărfurilor alimentare au fost mixte, la începutul lunii ianuarie fiind raportată o redresare ca urmare a condițiilor meteo nefavorabile din America de Sud, care au afectat perspectivele privind recolta. Către finele lunii februarie, indicele prețurilor la materiile prime non-energetice (exprimate în dolari SUA) a fost, în termeni agregați, cu aproximativ 3% mai mic decât la sfârșitul lunii noiembrie 2008.

1.3 PERSPECTIVELE PRIVIND MEDIUL EXTERN

Având în vedere declinul economic mondial și reducerea semnificativă a schimburilor comerciale internaționale asociată cu acesta, perspectivele referitoare la cererea externă din zona euro se mențin sumbre. Un aspect neliniștitor al scăderii simultane a schimburilor comerciale la nivel internațional în trimestrul IV se referă la reducerile cu două cifre consemnate de comerțul economiilor emergente din Asia. Această evoluție s-a datorat în mare parte restrângerii concomitente a producției industriale pe plan mondial, dar viteza deteriorării s-a accelerat după falimentul Lehman Brothers, care a avut un impact nefavorabil imediat asupra încrederii la nivel internațional. În ceea ce privește perspectivele referitoare la creșterea economică, principalul indicator compozit predictiv al OCDE (PIC) pentru luna decembrie s-a situat la cel mai scăzut nivel consemnat după șocurile privind prețul petrolului în anii '70, confirmând deteriorarea puternică a perspectivelor economice privind toate economiile industrializate de seamă și țările importante care nu sunt membre OCDE, precum China, India și Rusia (Graficul 4). Situația economică nefavorabilă pe plan mondial este relativ susținută și de datele din *Ifo World Economic Climate indicator*, care indică o nouă reducere până la un nivel minim istoric. Cu toate acestea, componenta indicatorului care arată anticipațiile pentru următoarele șase luni a înregistrat o ușoară ameliorare.

Grafic 4 Principalul indicator compozit predictiv al OCDE

(date lunare; ajustate în funcție de amplitudine)



Sursa: OCDE.
Notă: Indicatorul pentru piețele emergente este media ponderată a PIC pentru Brazilia, Rusia și China.

Perspectivele economice mondiale continuă să fie supuse unui grad de incertitudine deosebit de ridicat, dar balanța totală a riscurilor la adresa activității economice pe plan internațional pare în prezent mai echilibrată. Pe de o parte, pot exista efecte pozitive mai puternice decât cele anticipate, inclusiv în ceea ce privește încrederea, ca urmare a stimulentelor macroeconomice importante și a altor măsuri adoptate. Pe de altă parte, preocupările se referă, în principal, la posibilitatea ca turbulențele de pe piețele financiare să aibă un impact mai puternic asupra economiei reale, precum și la manifestarea și intensificarea presiunilor protecționiste și la eventualitatea unor evoluții nefavorabile la nivelul economiei mondiale, ca urmare a corecției abrupte a dezechilibrelor pe plan internațional.

2 EVOLUȚII MONETARE ŞI FINANCIARE

2.1 MONEDA ŞI CREDITELE ACORDATE DE IFM

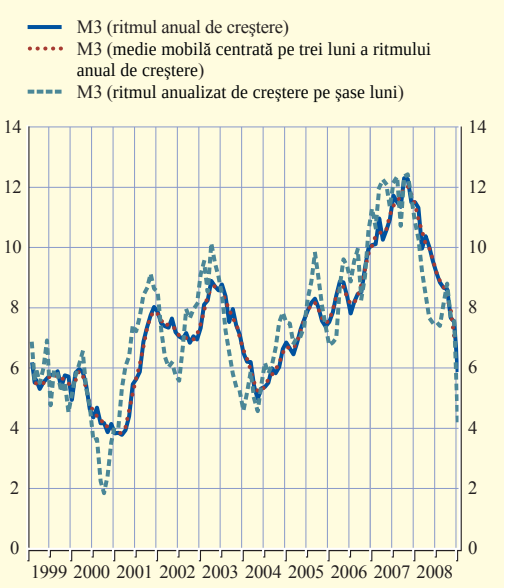
Cele mai recente date monetare confirmă temperarea dinamicii M3 şi atenuarea presiunilor inflaționiste. Anumite elemente din bilanțul IFM sunt în continuare puternic afectate de intensificarea turbulențelor de pe piețele financiare, înregistrându-se realocări însemnate între M1 şi alte componente ale M3. Totodată, fluxul împrumuturilor către sectorul privat nefinanciar se menține la un nivel redus. Totuşi, făcând abstracție de efectul de sfârşit de an şi având în vedere că fluxurile au revenit în teritoriu pozitiv în luna ianuarie după valorile negative consemnate în decembrie, datele recente nu indică o întrerupere bruscă a disponibilității împrumuturilor bancare. În acelaşi timp, procesul de dezintermediere financiară la nivelul instituțiilor de credit pare să persiste în principal prin intermediul activelor externe.

AGREGATUL MONETAR ÎN SENS LARG M3

Dinamica anuală a agregatului monetar în sens larg M3 a continuat să se tempereze puternic până la 5,9% în luna ianuarie 2009, comparativ cu 8,1% în trimestrul IV 2008 şi 9,0% în trimestrul III 2008 (Graficul 5). Încetinirea de ritm consemnată în ultimele trimestre la nivelul agregatului monetar în sens larg şi al creditului reflectă impactul exercitat de înăsprirea condițiilor de finanțare şi de decelerarea creşterii economice.

Grafic 5 Creşterea M3

(variații procentuale; date ajustate sezonier şi cu efecte de calendar)



Sursa: BCE.

Temperarea ritmurilor de creştere pe termen scurt a fost şi mai puternică, dinamica semestrială anualizată atingând în luna ianuarie cel mai scăzut nivel de la începutul anului 2001, respectiv 4,2%. Această evoluție a reflectat o dinamică lunară de -0,8% în ianuarie. Totuşi, această cifră lunară trebuie interpretată cu prudență în contextul posibilului impact exercitat de considerentele de ordin contabil aferente sfârşitului de an.

Intensificarea turbulențelor de pe piețele financiare începând cu mijlocul lunii septembrie a avut un impact vizibil asupra mai multor componente şi contrapartide ale M3. De exemplu, realocările de portofolii către active lichide garantate de stat în detrimentul instrumentelor negociabile negarantate de stat au exercitat un efect în sensul creşterii deținerilor de depozite ale populației în trimestrul IV 2008. Această evoluție a fost contrabalansată de scăderea semnificativă a deținerilor de depozite M3 ale societăților nefinanciare şi intermediarilor financiari nemonetari, probabil pe fondul deteriorării situației şi perspectivelor economice.

PRINCIPALELE COMPONENTE ALE M3

Realocările la nivelul componentelor M3 consemnate în trimestrul IV 2008 au persistat şi în luna ianuarie 2009. Decelerarea susținută a dinamicii anuale a M3 în trimestrul IV 2008 şi în luna ianuarie 2009 a fost imprimată în principal de diminuarea ponderii instrumentelor negociabile (M3-M2) şi a depozitelor pe termen scurt, altele decât depozitele overnight (M2-M1), în timp ce ponderea M1 s-a majorat (Tabelul 1).

Tabelul 1 Tabel sintetic al variabilelor monetare

(cifrele trimestriale reprezintă valori medii; date ajustate sezonier și cu efecte de calendar)

	Solduri ca pondere în M3 [1]	Ritmuri anuale de creștere					
		2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4	2008 dec.	2009 ian.
M1	**43,6**	**3,8**	**2,3**	**0,6**	**2,7**	**3,3**	**5,2**
Numerar în circulație	7,6	7,8	7,8	7,5	12,4	13,4	13,7
Depozite *overnight*	36,0	3,0	1,2	-0,7	0,8	1,4	3,6
M2 - M1 (= alte depozite pe termen scurt)	42,4	18,4	19,3	18,9	15,7	13,6	9,7
Depozite cu scadența de maximum 2 ani	25,4	41,4	40,4	37,6	29,1	23,3	14,3
Depozite rambursabile după notificare la cel mult 3 luni	17,0	-3,3	-2,3	-2,0	-0,8	1,0	3,7
M2	**86,0**	**10,3**	**10,0**	**9,1**	**8,9**	**8,2**	**7,4**
M3 - M2 (= instrumente negociabile)	14,0	16,3	10,3	8,9	4,1	3,7	-2,4
M3	**100,0**	**11,2**	**10,1**	**9,0**	**8,1**	**7,5**	**5,9**
Creanțe asupra rezidenților din zona euro		**10,0**	**9,6**	**9,1**	**7,3**	**6,2**	**6,0**
Creanțe asupra administrațiilor publice		-2,5	-1,2	0,6	1,7	3,1	5,2
Împrumuturi acordate administrațiilor publice		-0,9	0,8	2,2	2,9	1,3	2,4
Creanțe asupra sectorului privat		12,7	11,9	10,8	8,4	6,8	6,1
Împrumuturi acordate sectorului privat		11,1	10,5	9,1	7,3	5,8	5,0
Împrumuturi acordate sectorului privat ajustate cu efectul vânzărilor și securitizării		12,0	11,5	10,2	8,6	7,3	6,7
Pasive financiare pe termen mai lung (exclusiv capitalul și rezervele)		**6,8**	**4,5**	**3,3**	**1,0**	**-0,5**	**0,4**

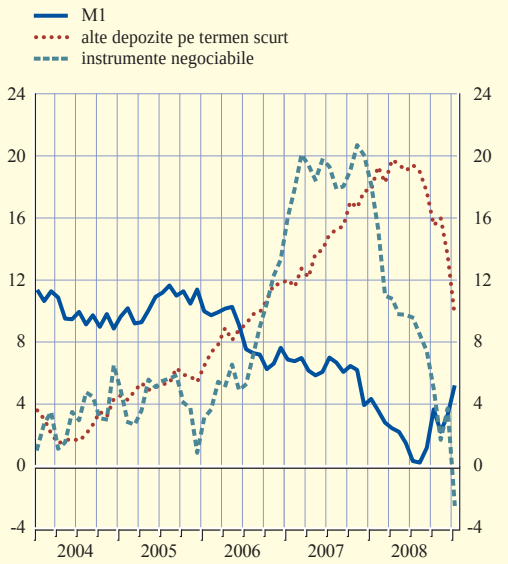
Sursa: BCE.
1) La finele ultimei luni disponibile. Din cauza rotunjirilor, suma componentelor ar putea să difere de total.

Ritmul anual de creștere a M1 s-a accelerat la 2,7% în trimestrul IV 2008 și la 5,2% în luna ianuarie 2009, față de 0,6% în trimestrul III 2008 (Graficul 6). Dinamica mai robustă a M1 s-a datorat evoluțiilor înregistrate de ambele componente. Astfel, ritmul anual de creștere a numerarului în circulație s-a menținut alert la 13,7% în luna ianuarie 2009, comparativ cu 12,4% în trimestrul IV și 7,5% în trimestrul III 2008. În lunile septembrie și octombrie s-a consemnat o cerere extrem de ridicată de numerar, probabil datorată parțial nerezidenților. Totodată, dinamica anuală a depozitelor *overnight* s-a majorat la 3,6% în luna ianuarie față de 0,8% în trimestrul IV 2008 și -0,7% în trimestrul anterior. La cererea sporită de depozite *overnight* a contribuit și scăderea costului de oportunitate al deținerii de astfel de instrumente, ceea ce a condus la realocări către depozite overnight în detrimentul depozitelor pe termen scurt. De asemenea, investitorii manifestă în prezent o preferință sporită pentru lichiditate pe fondul scăderii încrederii consumatorilor și al diferenței tot mai mari dintre randamentul capitalului deținut și rata dobânzii reale pe termen lung. În acest caz, fondurile pot staționa temporar în depozite *overnight* în momentul în care sunt transferate între diferite clase de active. Cu toate acestea, trebuie avută în vedere posibilitatea ca efectul de sfârșit de an să fi sporit volatilitatea ritmului de creștere a depozitelor *overnight*.

Depozitele pe termen scurt, altele decât depozitele *overnight*, au înregistrat în continuare cea mai însemnată pondere în expansiunea anuală a M3. Totuși, ritmul anual de creștere a acestor depozite a continuat să se tempereze până la 9,7% în luna ianuarie 2009 față de 15,7% în trimestrul IV și 18,9% în trimestrul III 2008. Evoluțiile menționate reflectă în principal temperarea ritmului anual de creștere a cererii de depozite cu scadența inițială de maximum doi ani (respectiv depozite la termen pe termen scurt), care s-a diminuat la 14,3% în luna ianuarie, comparativ cu 29,1% în trimestrul IV și 37,6% în trimestrul III 2008. În schimb, deținerile de depozite rambursabile după notificare la cel mult 3 luni (respectiv depozite de economisire pe termen scurt) au crescut cu un ritm anual de 3,7% în luna ianuarie 2009, față de -0,8% în trimestrul IV și -2,0% în trimestrul III 2008.

Grafic 6 Principalele componente ale M3

(variaţii procentuale anuale; date ajustate sezonier şi cu efecte de calendar)



Sursa: BCE.

Evoluţiile de sens opus consemnate la nivelul diverselor tipuri de depozite pe termen scurt reflectă probabil intensificarea tensiunilor din sistemul financiar, dar şi considerente legate de randament. Conform datelor privind ratele dobânzilor, disponibile până în luna decembrie 2008, randamentul depozitelor la termen pe termen scurt s-a diminuat considerabil în lunile noiembrie şi decembrie, coroborat cu o amplă micşorare a *spread*-urilor faţă de randamentul depozitelor *overnight* şi cel al depozitelor de economisire pe termen scurt.

Dinamica anuală a instrumentelor negociabile incluse în M3 a continuat să se tempereze până la -2,4% în luna ianuarie 2009 faţă de 4,1% în trimestrul IV şi 8,9% în trimestrul III 2008. Această evoluţie s-a consemnat pe fondul decelerării semnificative a ritmului anual de creştere a instrumentelor de îndatorare cu scadenţa de cel mult doi ani, dar şi a dinamicii tranzacţiilor de răscumpărare. În schimb, rata de creştere a unităţilor fondurilor de piaţă monetară (cea mai însemnată subcomponentă) s-a menţinut practic nemodificată din perspectiva mediilor trimestriale. Totuşi, s-au înregistrat intrări şi ieşiri lunare volatile aferente acestui instrument. Astfel, s-au consemnat ieşiri semnificative la nivelul unităţilor fondurilor de piaţă monetară în lunile septembrie şi octombrie, după falimentul Lehman Brothers, reflectând preocupările investitorilor în ceea ce priveşte calitatea anumitor active din portofoliile fondurilor de piaţă monetară şi implicit siguranţa plasamentelor de capital. Deşi anunţul autorităţilor referitor la majorarea plafonului de garantare a depozitelor nu se referă şi la fondurile de piaţă monetară, s-au înregistrat din nou fluxuri pozitive în intervalul noiembrie 2008 - ianuarie 2009, ceea ce indică disiparea temerilor temporare ale rezidenţilor zonei euro privind calitatea acestui instrument.

Dinamica anuală a depozitelor M3 – care includ depozitele pe termen scurt şi tranzacţiile de răscumpărare şi reprezintă agregatul cel mai cuprinzător pentru care sunt disponibile informaţii fiabile privind deţinerile sectoriale – s-a temperat până la 9,2% în trimestrul IV 2008, comparativ cu 10,2% în trimestrul anterior. Trendul descendent s-a menţinut şi în luna ianuarie 2009, când dinamica anuală s-a moderat la 7,4% faţă de 8,3% în decembrie.

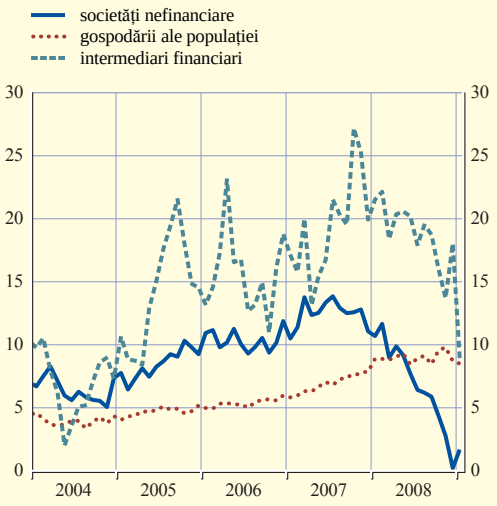
Ritmul anual de creştere a depozitelor M3 deţinute de populaţie, care au cea mai mare pondere în expansiunea depozitelor M3 la nivel agregat, s-a accelerat la 9,5% în trimestrul IV 2008, faţă de 9,0% în trimestrul anterior. Totuşi, din perspectiva evoluţiilor lunare, dinamica anuală a acestor deţineri s-a temperat la 8,7% în luna ianuarie, comparativ cu 8,9% în decembrie (Graficul 7).

Dinamica anuală a depozitelor M3 deţinute de societăţile nefinanciare a continuat să se tempereze, până la 3,5% în trimestrul IV 2008 (faţă de 6,7% în trimestrul anterior), însă din perspectiva evoluţiilor lunare a consemnat o reaccelerare în luna ianuarie, situându-se la 1,9% faţă de 0,4% în luna decembrie. La o analiză care transcende evoluţiile lunare, temperarea constantă a dinamicii

profiturilor realizate de societățile nefinanciare pare să fi contribuit la această pierdere de ritm a acumulărilor de deținere lichide. Totuși, este posibil ca și înrăutățirea condițiilor de finanțare să fi încurajat firmele, îndeosebi companiile mai mici, să apeleze la profitul nerepartizat și la deținerile din depozite pentru finanțarea investițiilor fixe și a capitalului circulant în detrimentul împrumuturilor bancare probabil mai dificil de accesat.

Grafic 7 Depozitele pe termen scurt și tranzacțiile de răscumpărare

(variații procentuale anuale; date neajustate sezonier și cu efecte de calendar)



Sursa: BCE.
Notă: Sectorul IFM, excluzând Eurosistemul.

Ritmul anual de creștere a depozitelor M3 deținute de intermediari financiari nemonetari, alții decât societățile de asigurări și fondurile de pensii (AIF), s-a temperat atât în trimestrul IV 2008, cât și în luna ianuarie 2009. În pofida decelerării, acest sector a rămas de departe cel mai dinamic dintre toate subcomponentele sectoriale din punct de vedere al ritmului de creștere a depozitelor M3. În contextul actualelor tensiuni de pe piețele financiare, aceasta reflectă probabil cererea sporită a fondurilor de investiții de stocuri mai mari cu rol de tampon de lichiditate pentru a răspunde eventualelor retrageri. Totodată, evoluțiile din lunile decembrie și ianuarie pot fi interpretate și din perspectiva considerentelor de ordin contabil aferente sfârșitului de an.

PRINCIPALELE CONTRAPARTIDE ALE M3

Din perspectiva contrapartidelor M3, ritmul anual de creștere a creditelor totale acordate de IFM rezidenților zonei euro a continuat să se modereze până la 7,3% în trimestrul analizat și 6,0% în luna ianuarie 2009, față de 9,1% în trimestrul III 2008 (Tabelul 1). Această evoluție se datorează decelerării semnificative a dinamicii creditelor acordate sectorului privat, care a fost parțial contrabalansată de creșterea amplă a creditelor către administrațiile publice.

Dinamica anuală a creditelor acordate de IFM administrațiilor publice s-a majorat la 1,7% în trimestrul IV 2008 și ulterior la 5,2% în luna ianuarie 2009, comparativ cu 0,6% în trimestrul III 2008. Aceste creșteri reflectă în principal influxurile consemnate la nivelul deținerilor de titluri de stat ale sectorului IFM în intervalul noiembrie-ianuarie, după ieșirile înregistrate în lunile septembrie și octombrie.

Ritmul anual de creștere a creditelor IFM acordate sectorului privat a continuat să se tempereze la 8,4% în trimestrul IV și ulterior la 6,1% în luna ianuarie 2009 față de 10,8% în trimestrul III 2008, pe fondul unor evoluții de același sens la nivelul tuturor subcomponentelor. Astfel, dinamica anuală a deținerilor IFM de titluri emise de sectorul privat, altele decât acțiuni, s-a decelerat la 30,6% în trimestrul analizat și ulterior la 29,8% în luna ianuarie 2009, comparativ cu 36,6% în trimestrul III 2008. Această decelerare reflectă în principal un efect de bază care maschează influxuri semnificative în ultimele luni ale anului 2008 – când IFM au achiziționat titluri emise de intermediari financiari nemonetari, alții decât societățile de asigurări și fondurile de pensii – precum și un influx lunar marginal în ianuarie.

Dinamica anuală a deţinerilor IFM de acţiuni şi alte participaţii la capital s-a decelerat de la 6,0% în trimestrul III la -1,2% în trimestrul IV 2008, ulterior consemnând o nouă temperare până la -7,2% în luna ianuarie 2009. Această diminuare considerabilă a deţinerilor IFM de astfel de instrumente a fost probabil determinată de necesitatea de dezintermediere a băncilor în contextul presiunilor crescânde exercitate de intensificarea tensiunilor de pe pieţele financiare asupra bilanţurilor instituţiilor de credit. Astfel, reducerea deţinerilor IFM de titluri le-a permis acestora să protejeze expansiunea împrumuturilor bancare acordate sectorului privat de impactul pe care adâncirea crizei financiare l-a avut asupra condiţiilor de finanţare a băncilor.

Ritmul anual de creştere a împrumuturilor IFM acordate sectorului privat – componenta cea mai însemnată a creanţelor asupra sectorului privat – şi-a continuat trendul descendent până la 7,3% în trimestrul IV şi ulterior la 5,0% în luna ianuarie 2009 faţă de 9,1% în trimestrul III 2008 (Tabelul 1). Nivelul expansiunii împrumuturilor este distorsionat în sens descendent de impactul securitizării clasice tradiţionale, care a fost extrem de puternic în ultimele luni. Corectată cu acest efect, dinamica anuală a împrumuturilor acordate sectorului privat s-a situat la 6,7% în luna ianuarie, cu peste 1,5 puncte procentuale superioară cifrei neajustate.

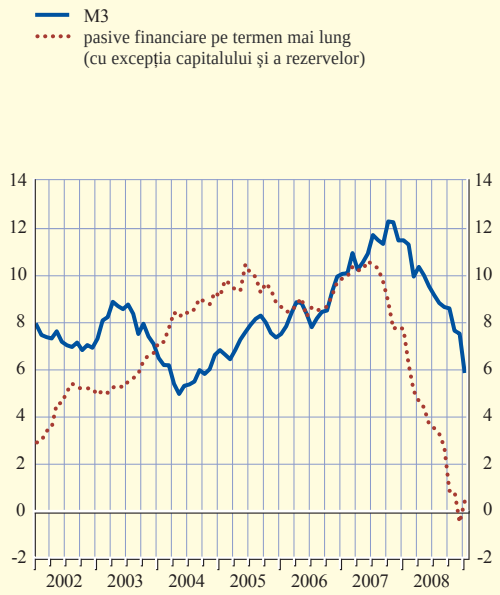
Temperarea recentă a expansiunii anuale a împrumuturilor acordate sectorului privat a fost uniform repartizată la nivelul sectoarelor debitoare. În cazul intermediarilor financiari nemonetari, alţii decât societăţile de asigurări şi fondurile de pensii, ritmul de creştere s-a moderat la 14,3% în trimestrul IV 2008 şi ulterior la 7,7% în luna ianuarie 2009, faţă de 22,1% în trimestrul III 2008. Această evoluţie se datorează parţial scăderii în ansamblu a intermedierii financiare, ceea ce ar putea afecta intermediarii financiari nemonetari într-o mai mare măsură decât băncile.

Dinamica anuală a împrumuturilor acordate societăţilor nefinanciare s-a decelerat la 11,3% în trimestrul IV şi 8,8% în luna ianuarie 2009, comparativ cu 12,8% în trimestrul III 2008. Cu toate acestea, ritmul anualizat de creştere la trei luni, care conţine indicii privind dinamica pe termen scurt, s-a temperat mai abrupt şi s-a situat la aproximativ 4% în luna decembrie 2008 şi 3% în ianuarie 2009, faţă de 10% în septembrie 2008. Totodată, fluxul împrumuturilor a revenit în teritoriu pozitiv în luna ianuarie după valorile negative consemnate în decembrie. Astfel, făcând abstracţie de efectul de sfârşit de an, datele recente confirmă diminuarea fluxurilor de credite, însă nu indică o întrerupere bruscă a disponibilităţii împrumuturilor bancare după intensificarea turbulenţelor financiare la mijlocul lunii septembrie. Din acest punct de vedere, comprimarea fluxurilor de credite către societăţile nefinanciare este asociată în principal deteriorării perspectivelor economice din zona euro, ceea ce determină firmele să solicite mai puţine împrumuturi şi influenţează evaluările efectuate de instituţiile de credit cu privire la profilul de risc al debitorilor şi implicit la condiţiile de creditare. Ritmul anual de creştere a împrumuturilor contractate de gospodăriile populaţiei s-a situat la 2,9% în trimestrul IV şi 1,2% în luna ianuarie 2009, faţă de 4,0% în trimestrul III 2008 (a se vedea Secţiunile 2.6 şi 2.7 pentru detalii suplimentare privind evoluţiile creditării la nivel sectorial).

Dintre celelalte contrapartide ale M3, dinamica anuală a pasivelor financiare pe termen mai lung ale IFM (exclusiv capitalul şi rezervele) a consemnat o nouă temperare în ultimele trimestre (Graficul 8), situându-se la 1,0% în trimestrul IV 2008 şi 0,4% în ianuarie 2009, comparativ cu 3,3% în trimestrul III 2008. Această evoluţie reflectă pierderi de ritm atât la nivelul depozitelor cu scadenţa iniţială de peste doi ani, cât şi al instrumentelor de îndatorare cu scadenţa de peste doi ani. Mai exact, intensificarea tensiunilor de pe pieţele financiare a încurajat probabil realocări dinspre depozitele pe termen lung către cele pe termen scurt, mai lichide, diminuând apetitul sectorului privat pentru deţinerea de instrumente de îndatorare emise de IFM. Totuşi, în luna ianuarie s-a înregistrat un influx masiv la nivelul instrumentelor de îndatorare cu scadenţa de peste doi ani, ceea ce relevă accesul mai facil la finanţare prin această sursă din afara sectorului IFM, probabil pe fondul garantării de către stat a unora dintre aceste titluri.

Grafic 8 M3 şi pasivele financiare pe termen mai lung ale IFM

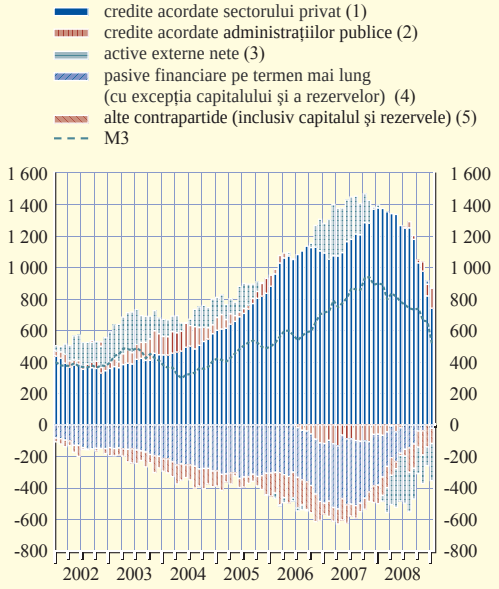
(variații procentuale anuale; date ajustate sezonier și cu efecte de calendar)



Sursa: BCE.

Grafic 9 Contrapartidele M3

(fluxuri anuale; miliarde euro; date ajustate sezonier și cu efecte de calendar)



Sursa: BCE.
Notă: M3 este prezentat cu titlu informativ (M3=1+2+3-4+5). Fiind angajamente ale sectorului IFM, pasivele financiare pe termen mai lung (cu excepția capitalului și a rezervelor) sunt prezentate cu semnul „–”.

Ritmul anual de creştere a capitalului şi rezervelor s-a accelerat atât în trimestrul IV 2008, cât şi în luna ianuarie 2009, fluxul mediu trimestrial ajungând la cel mai ridicat nivel din anul 2004. Această evoluție reflectă, într-o măsură diferită, injecțiile de capital ale autorităților, dar şi cele de capital privat, consemnate la nivelul instituțiilor de credit în ultimele luni.

După cinci luni de influxuri, poziția externă netă a sectorului IFM a înregistrat o ieşire lunară amplă, de 117 miliarde EUR în ianuarie, evidențiind scăderea în continuare a activelor externe şi majorarea pasivelor externe. Ca urmare a acestei ieşiri lunare nete, fluxurile anuale aferente poziției externe nete a sectorului IFM s-au majorat până la 235 miliarde EUR în ianuarie față de 119 miliarde EUR în decembrie (Graficul 9). Evoluțiile activelor externe relevă diminuarea volumului de operațiuni ale sectorului IFM cu nerezidenții zonei euro, contribuind astfel la procesul de dezintermediere a instituțiilor de credit.

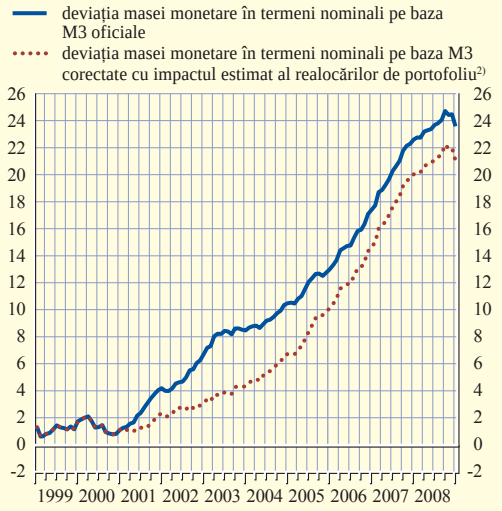
În concluzie, cele mai recente date monetare nu indică în mod clar întreruperea accesului la creditare din cauza constrângerilor pe partea ofertei. Totuşi, nu poate fi exclusă posibilitatea ca factorii de natura ofertei să dețină un rol mai important în viitor, după cum se observă – de exemplu – din înăsprirea recentă a standardelor de creditare pe fondul condițiilor de finanțare a băncilor.

EVALUAREA GENERALĂ A CONDIȚIILOR DE LICHIDITATE DIN ZONA EURO

Acumularea de lichiditate în zona euro a început să se diminueze uşor în trimestrul IV 2008 şi s-a menținut pe această traiectorie şi în luna ianuarie 2009, după cum se observă din evoluțiile consemnate de deviația masei monetare în termeni nominali. Pe de altă parte, deviația masei

Grafic 10 Estimări ale deviației masei monetare în termeni nominali [1)]

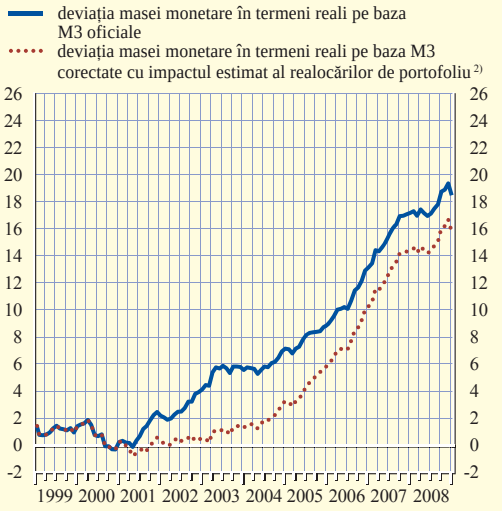
(procent din soldul M3; date ajustate sezonier şi cu efecte de calendar; decembrie 1998 = 0)



Sursa: BCE.
1) Deviația masei monetare în termeni nominali este definită ca fiind diferența dintre nivelul efectiv al M3 şi nivelul M3 care ar fi rezultat din creşterea constantă a acestui agregat la ritmul de referință de 4,5% începând din luna decembrie 1998 (considerată perioadă de referință).
2) Estimările referitoare la amploarea realocărilor de portofoliu în M3 se bazează pe abordarea generală prezentată în Secțiunea 4 a articolului *Monetary analysis in real time* din Buletinul lunar – octombrie 2004.

Grafic 11 Estimări ale deviației masei monetare în termeni reali [1)]

(procent din soldul M3 real; date ajustate sezonier şi cu efecte de calendar; decembrie 1998 = 0)



Sursa: BCE.
1) Deviația masei monetare în termeni reali este definită ca fiind diferența dintre nivelul efectiv al M3 deflatat cu IAPC şi nivelul deflatat al M3 care ar fi rezultat din creşterea constantă a acestui agregat în termeni nominali la ritmul de referință de 4,5% şi din inflația calculată pe baza IAPC conform definiției BCE privind stabilitatea prețurilor, considerând luna decembrie 1998 ca perioadă de referință.
2) Estimările referitoare la amploarea realocărilor de portofoliu în M3 se bazează pe abordarea generală prezentată în Secțiunea 4 a articolului *Monetary analysis in real time* din Buletinul lunar – octombrie 2004

monetare în termeni reali a continuat să se majoreze în trimestrul IV 2008, însă în luna ianuarie 2009 au apărut semnalele unei restrângeri (Graficele 10 şi 11). Aceste măsuri privind situația lichidității trebuie interpretate cu oarecare rezervă, întrucât se bazează pe o evaluare a deținerilor monetare de echilibru, ceea ce reprezintă întotdeauna o situație incertă, cu atât mai mult în prezent. Diferențele dintre diversele măsuri ale deviației masei monetare pot fi considerate un indiciu referitor la nivelul semnificativ de incertitudine care planează asupra situației lichidității din zona euro în contextul actual. Având în vedere aspectele de mai sus, semnalele relevă o acumulare evidentă de lichiditate în ultimii ani.

În concluzie, cele mai recente date confirmă temperarea expansiunii agregatelor monetare din zona euro şi indică posibilitatea ca această tendință să se fi consolidat la sfârşitul anului 2008. Prin urmare, tendințele monetare reflectă faptul că presiunile inflaționiste continuă să se atenueze. Pe termen scurt, este puțin probabil ca lichiditatea acumulată să fie utilizată pentru cheltuieli excesive, generând astfel presiuni inflaționiste. Totuşi, privind în perspectivă, riscurile la adresa stabilității prețurilor vor depinde de măsura în care lichiditatea acumulată este absorbită printr-un proces de dezintermediere financiară. Sunt necesare informații suplimentare pentru a stabili dacă temperarea mai pronunțată a expansiunii monetare din ultimul timp sau restrângerea fluxurilor de credite marchează un eventual punct de cotitură în evoluțiile monedei şi creditului după intensificarea turbulențelor financiare începând cu mijlocul lunii septembrie.

2.2 PLASAMENTE FINANCIARE ALE SECTOARELOR NEFINANCIARE ŞI ALE INVESTITORILOR INSTITUȚIONALI

Dinamica anuală a plasamentelor financiare totale ale sectoarelor nefinanciare a continuat să se tempereze în trimestrul III 2008, pe fondul unor evoluții divergente la nivelul gospodăriilor populației, societăților nefinanciare şi administrațiilor publice. Ieşirile anuale aferente fondurilor de investiții s-au majorat considerabil în trimestrul analizat datorită retragerilor ample, îndeosebi din fondurile de capital. Ritmul anual de creştere a plasamentelor financiare realizate de societățile de asigurări şi fondurile de pensii s-a menținut practic nemodificat în trimestrul III 2008.

SECTOARELE NEFINANCIARE

În trimestrul III 2008 (ultimul trimestru pentru care sunt disponibile date), dinamica anuală a plasamentelor financiare totale ale sectoarelor nefinanciare a continuat să se modereze până la 3,2%, față de 3,4% în trimestrul anterior (Tabelul 2). Această evoluție nu a fost uniform repartizată la nivelul diverselor instrumente de plasament, în sensul că atât dinamica anuală a plasamentelor în instrumente de îndatorare, cât şi cea a investițiilor în numerar şi depozite s-au accelerat, în timp ce rezervele tehnice de asigurare şi „alte" instrumente financiare (inclusiv instrumente financiare derivative şi credite comerciale) au consemnat pierderi de ritm. Totodată, atât dinamica anuală a investițiilor în acțiuni ale organismelor de plasament colectiv, cât şi cea a plasamentelor în acțiuni şi alte participații de capital s-au menținut practic nemodificate.

Temperarea expansiunii plasamentelor financiare totale din trimestrul III 2008 a fost de asemenea rezultatul unor evoluții de sens opus la nivelul diverselor sectoare (Graficul 12). Astfel, ritmul anual de creştere a plasamentelor financiare ale administrațiilor publice s-a accelerat uşor, deşi s-a menținut aproape de zero. În schimb, dinamica anuală a plasamentelor financiare ale societăților nefinanciare s-a menținut pe o pantă descendentă (deşi nu la fel de abruptă ca în trimestrele anterioare), situându-se la 4,1%, în timp ce expansiunea anuală a plasamentelor financiare ale gospodăriilor populației a continuat

Tabel 2 Plasamente financiare ale sectoarelor nefinanciare din zona euro

	Solduri ca pondere în activele financiare [1]	Rate anuale de creştere									
		2006 T2	2006 T3	2006 T4	2007 T1	2007 T2	2007 T3	2007 T4	2008 T1	2008 T2	2008 T3
Plasamente financiare	**100**	**5,0**	**4,8**	**4,9**	**5,0**	**5,3**	**5,0**	**4,6**	**4,1**	**3,4**	**3,2**
Numerar şi depozite	24	6,4	7,1	6,9	7,3	7,9	7,3	6,8	6,6	5,5	5,7
Instrumente de îndatorare excl. instrumente financiare derivate	6	2,0	4,3	6,7	5,5	4,1	2,9	3,4	2,4	1,0	1,4
din care: pe termen scurt	1	4,6	7,4	17,8	14,0	15,9	27,5	33,1	26,0	6,7	-3,9
din care: pe termen lung	5	1,8	4,0	5,8	4,6	3,0	0,5	0,7	0,0	0,4	2,0
Acțiuni şi alte participații de capital, excl. acțiuni ale org. de plasament colectiv	30	3,0	2,2	2,0	2,1	2,4	2,9	3,3	3,6	3,5	3,4
din care: acțiuni cotate	7	-0,1	0,6	-0,2	1,0	1,6	1,8	3,1	3,8	4,2	4,9
din care: acțiuni necotate şi alte participații de capital	22	4,1	2,8	2,8	2,6	2,7	3,4	3,3	3,5	3,3	2,8
Acțiuni ale org. de plasament colectiv	6	2,2	0,3	-0,1	0,3	0,4	-1,7	-3,5	-4,9	-6,3	-6,2
Rezerve tehnice de asigurare	16	7,4	7,2	6,6	6,3	6,2	5,9	5,5	5,1	4,9	4,6
Altele [2]	19	6,9	6,8	7,5	8,5	8,6	8,7	6,9	5,0	3,8	2,5
M3 [3]		8,4	8,5	10,0	11,0	10,9	11,4	11,5	10,0	9,6	8,7

Sursa: BCE.
1) La finele ultimului trimestru disponibil. Totalul componentelor ar putea să nu fie 100 datorită rotunjirilor.
2) Alte active financiare includ împrumuturi, instrumente financiare derivate şi alte creanțe, care la rândul lor cuprind, printre altele, credite comerciale acordate de societăți nefinanciare.
3) Sfârşit de trimestru. Agregatul monetar M3 include instrumente monetare deținute de non-IFM din zona euro (sectoarele nefinanciare şi instituțiile financiare nemonetare) la IFM din zona euro şi la administrația centrală.

de asemenea să se modereze până la 2,9%. Ambele ritmuri anuale de creştere au atins cel mai scăzut nivel de la debutul celei de-a treia etape a Uniunii Economice şi Monetare (a se vedea Secţiunile 2.6 şi 2.7 pentru detalii suplimentare privind evoluţiile plasamentelor financiare ale sectorului privat).

INVESTITORI INSTITUŢIONALI

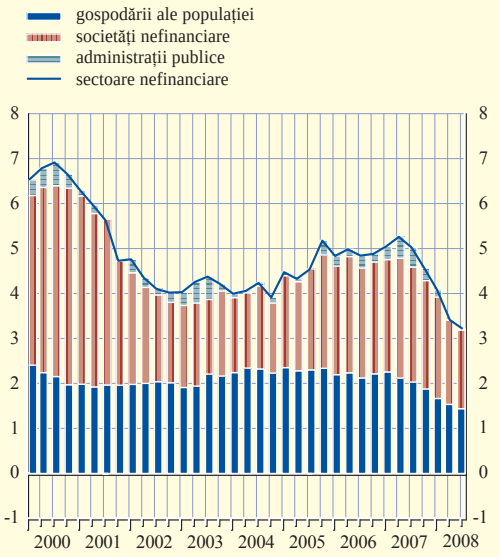
Valoarea activelor totale deţinute de organismele de plasament colectiv din zona euro (altele decât cele de pe piaţa monetară) a consemnat în continuare un declin semnificativ în trimestrul III 2008, diminuându-se cu 20,0% faţă de aceeaşi perioadă a anului anterior, comparativ cu scăderea de 16,3% în termeni anuali înregistrată în trimestrul precedent. Comprimarea anuală din trimestrul analizat a fost determinată în principal de reducerea valorii deţinerilor de acţiuni şi alte participaţii de capital, dar şi – în mai mică măsură – de scăderea valorii deţinerilor de acţiuni ale organismelor de plasament colectiv. Datele cu privire la tranzacţii relevă faptul că reducerea în termeni anuali a valorii activelor totale deţinute de fondurile de investiţii în trimestrul III 2008 se datorează în principal efectelor din reevaluare, dar şi ieşirilor anuale nete din fondurile de plasament.

Datele furnizate de FEFSI[1] cu privire la vânzările nete efectuate de diferitele organisme de plasament indică faptul că atât fondurile de capital, cât şi fondurile de obligaţiuni au raportat în continuare volume semnificative de ieşiri nete anuale pe parcursul trimestrului III 2008. Totuşi, ieşirile aferente fondurilor de obligaţiuni au fost relativ inferioare celor din trimestrul anterior (Graficul 13). În cazul fondurilor mixte s-au înregistrat ieşiri marginale în trimestrul analizat, comparativ cu influxurile ample din trimestrul I 2008. Intrările anuale în fondurile de pe piaţa monetară s-au majorat uşor faţă de trimestrul anterior. În ansamblu, aceste evoluţii recente relevă că inversarea de trend a intrărilor relativ ample consemnate în fondurile de investiţii în anii 2005 şi 2006 s-a menţinut în anul 2008.

Ritmul anual de creştere a plasamentelor financiare totale ale societăţilor de asigurări şi

Grafic 12 Plasamente financiare ale sectoarelor nefinanciare

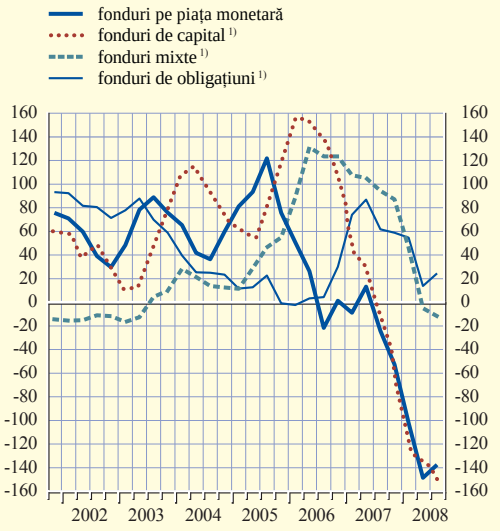
(variaţii procentuale anuale; contribuţii exprimate în puncte procentuale)



Sursa: BCE.

Grafic 13 Fluxuri anuale nete în fonduri de investiţii (pe categorii)

(miliarde EUR)



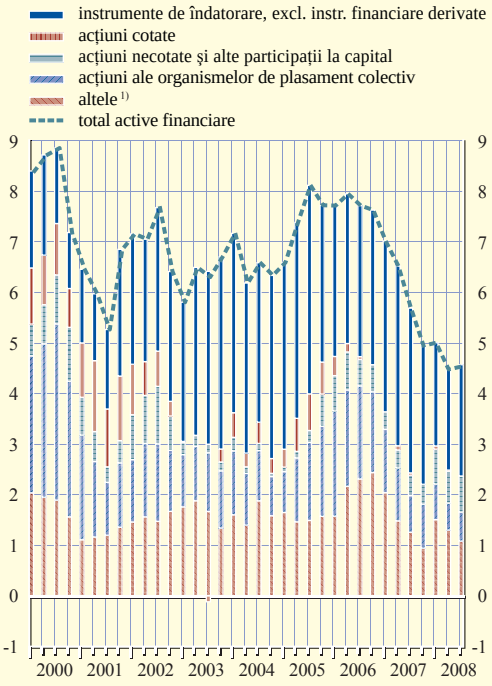
Sursa: BCE şi FEFSI.
1) Calcule BCE pe baza datelor naţionale furnizate de FEFSI.

1 Federaţia europeană a fondurilor şi societăţilor de investiţii (FEFSI) furnizează date cu privire la activul net (sau influxurile nete) al (ale) fondurilor deschise de investiţii în acţiuni şi obligaţiuni din Germania, Grecia, Spania, Franţa, Italia, Luxemburg, Ţările de Jos, Austria, Portugalia şi Finlanda. Pentru informaţii suplimentare, a se vedea caseta *Recent developments in the net flows into euro area equity and bond funds* din Buletinul lunar – iunie 2004.

fondurilor de pensii din zona euro s-a menținut practic nemodificat la 4,5% în trimestrul III 2008 (Graficul 14), pe fondul unor evoluții de sens opus ale diferitelor instrumente de plasament. Astfel, s-a majorat ponderea instrumentelor de îndatorare, a acțiunilor necotate și altor participații la capital, precum și cea a acțiunilor organismelor de plasament colectiv, în timp ce plasamentele în acțiuni cotate și „alte" investiții financiare și-au redus contribuția. În ansamblu, aceste evoluții confirmă temperarea ritmului de creștere a plasamentelor financiare efectuate de societățile de asigurări și fondurile de pensii, coroborată cu diminuarea investițiilor sectorului nefinanciar în produse de asigurări și de pensii.

Grafic 14 Plasamente financiare ale companiilor de asigurări și ale fondurilor de pensii

(variații procentuale anuale;
contribuții exprimate în puncte procentuale)



Sursa: BCE.
1) Cuprind împrumuturi, depozite, rezerve tehnice de asigurare, alte creanțe și instrumente financiare derivate.

2.3 RATELE DOBÂNZILOR DE PE PIAȚA MONETARĂ

În ultimele trei luni, ratele dobânzilor de pe piața monetară și-au continuat declinul substanțial față de nivelurile record consemnate la începutul trimestrului IV 2008, în contextul intensificării și generalizării turbulențelor financiare după falimentul Lehman Brothers din septembrie 2008. Astfel, atât ratele dobânzilor negarantate, cât și ratele dobânzilor garantate de pe piața monetară s-au diminuat abrupt pe întreg intervalul de scadențe, pe fondul așteptărilor legate de reducerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE și în contextul demersurilor întreprinse de autorități pentru a sprijini solvabilitatea băncilor. Pe ansamblu, curba plată a randamentelor de pe piața monetară a persistat și în perioada analizată, iar spread-ul dintre ratele dobânzilor garantate și cele negarantate s-a restrâns treptat, deși se menține la un nivel relativ ridicat. Modul în care Eurosistemul a gestionat lichiditatea a contribuit la menținerea unor condiții optime pe piețele financiare la sfârșitul anului 2008 și începutul anului 2009.

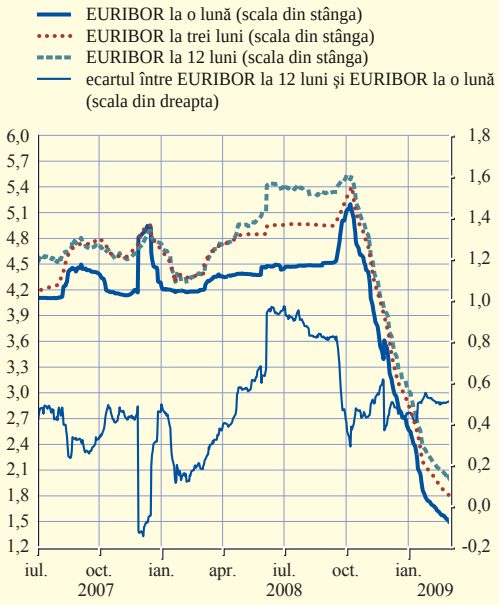
Ratele dobânzilor negarantate de pe piața monetară au continuat să scadă pe întreg intervalul de scadențe în primele două luni ale anului 2009. Această evoluție descendentă, care a debutat de la mijlocul lunii octombrie, a fost relativ constantă la nivelul întregii perioade și reflectă în principal așteptările pieței privind reducerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE în lunile următoare. La data de 4 martie 2009, ratele dobânzilor EURIBOR la o lună, 3 luni, 6 luni și 12 luni se situau la un nivel de 1,48%, 1,78%, 1,88% și respectiv 1,99%, cu 175, 179, 174 și respectiv 171 puncte de bază inferioare nivelurilor înregistrate la data de 5 decembrie 2008 (Graficul 15).

Spread-ul dintre ratele dobânzilor EURIBOR la 12 luni și cele la o lună a fost de 52 puncte de bază la data de 4 martie 2009, față de 47 puncte de bază în prima parte a lunii decembrie 2008 (Graficul 15). Curba randamentelor de pe piața monetară s-a menținut în general stabilă din decembrie 2008 până în prezent.

Spread-ul dintre ratele dobânzilor EURIBOR negarantate și ratele dobânzilor garantate (cum ar fi cele derivate din indexul *swap* EONIA sau EUREPO) s-a diminuat treptat începând din luna decembrie 2008.

Grafic 15 Ratele dobânzilor pe piața monetară

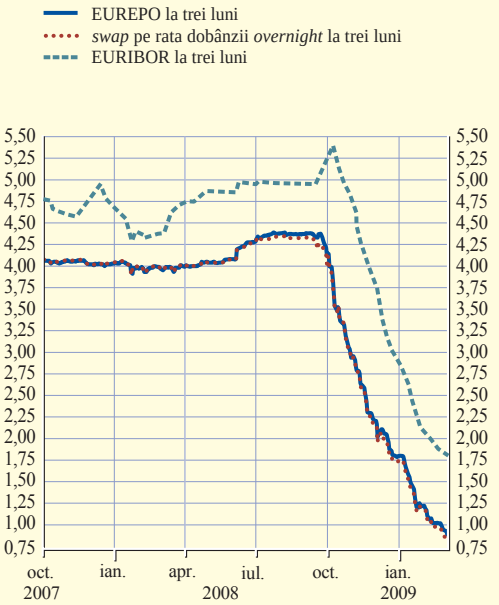
(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: BCE și Reuters.

Grafic 16 EUREPO, EURIBOR și swap pe rata dobânzii overnight la trei luni

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: BCE, Bloomberg și Reuters.

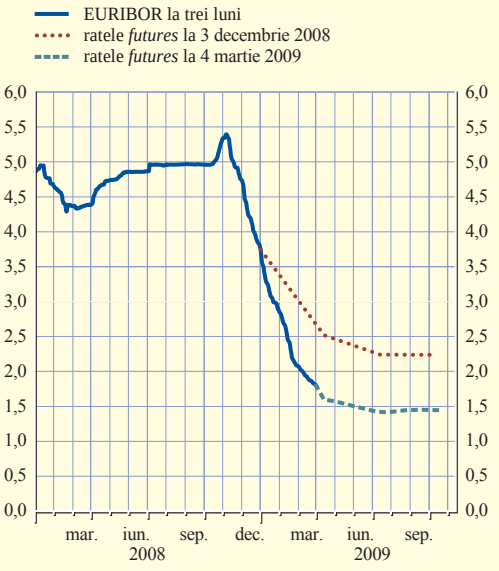
În cazul scadenței la trei luni, *spread*-ul s-a situat la 91 puncte de bază în data de 4 martie 2009, o scădere abruptă comparativ cu nivelul record de 184 puncte de bază consemnat la sfârșitul lunii octombrie. Totuși, acest nivel s-a menținut semnificativ mai ridicat comparativ cu cel de 59 puncte de bază înregistrat pe 3 septembrie 2008 și cu alte niveluri consemnate în fazele anterioare ale crizei financiare (Graficul 16).

Ratele dobânzilor implicite la contractele *futures* EURIBOR la 3 luni cu scadența în lunile martie, iunie și septembrie 2009 s-au situat la un nivel de 1,595%, 1,415% și respectiv 1,450% la data de 4 martie, reprezentând o scădere cu 108, 102 și respectiv 100 puncte de bază comparativ cu nivelurile înregistrate la 5 decembrie 2008 (Graficul 17). Volatilitatea implicită decurgând din opțiunile asupra contractelor *futures* EURIBOR la trei luni s-a menținut în ansamblu practic nemodificată, în pofida unor fluctuații, valori record fiind consemnate la mijlocul lunii ianuarie 2009 (Graficul 18).

Din perspectiva ratelor dobânzilor la capătul cel mai scurt al curbei randamentelor, EONIA a

Grafic 17 Ratele dobânzilor și ratele futures la trei luni în zona euro

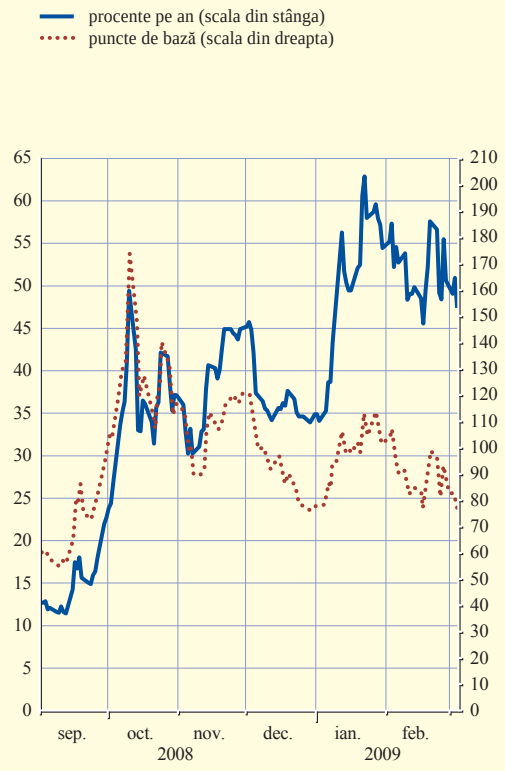
(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: Reuters.
Notă: cotații Liffe la contractele *futures* pe trei luni cu scadența la sfârșitul trimestrului curent și în următoarele trei trimestre.

Grafic 18 Volatilitatea implicită decurgând din opțiunile asupra contractelor futures EURIBOR la trei luni cu scadența în martie 2009

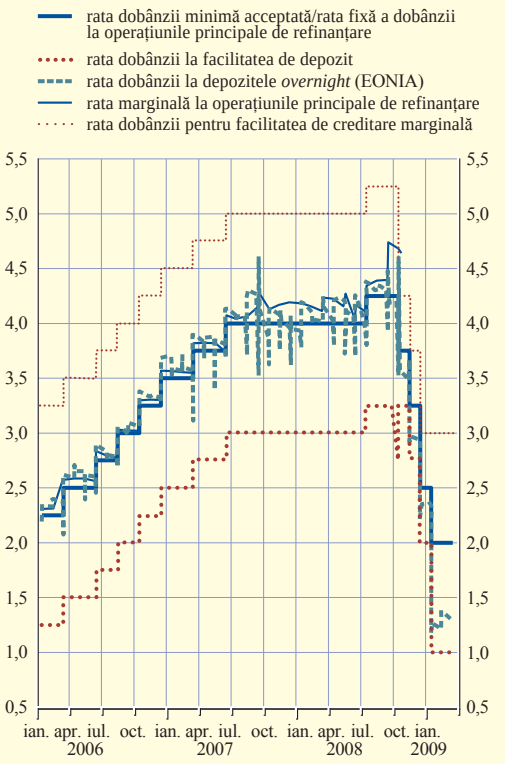
(procente p.a.; puncte de bază; date zilnice)



Sursa: Bloomberg, Reuters și calcule BCE.
Notă: măsura volatilității exprimate în puncte de bază se calculează ca produs între volatilitatea implicită exprimată în procente și nivelul corespunzător al ratei dobânzii (a se vedea și caseta *Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures* din Buletinul lunar – mai 2002).

Grafic 19 Ratele dobânzilor BCE și rata dobânzii overnight

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: BCE și Reuters.

înregistrat un declin semnificativ începând din luna octombrie 2008. Trendul descendent al EONIA amorsat în luna decembrie 2008 oglindește în mare măsură decizia Consiliului guvernatorilor de a reduce dobânzile reprezentative ale BCE cu 75 puncte de bază pe 4 decembrie 2008 și cu 50 puncte de bază pe 15 ianuarie 2009. Totodată, trendul reflectă furnizarea unor volume ample de lichiditate în cadrul operațiunilor Eurosistemului, în special după ce operațiunile principale de refinanțare cu periodicitate săptămânală au fost transformate în licitații cu rată fixă și alocare integrală începând cu data de 15 octombrie, ceea ce a contribuit la gestionarea corespunzătoare a nevoii sporite de lichiditate manifestate de bănci spre sfârșitul anului. Aceste evoluții și operațiunile de lichiditate derulate de BCE sunt prezentate detaliat în Caseta 2. Decizia de majorare din nou a coridorului la nivelul de 200 puncte de bază în jurul ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare, care a intrat în vigoare la 21 ianuarie, a contribuit de asemenea la reducerea abruptă a EONIA. Astfel, la data de 4 martie, EONIA s-a situat la 1,283%, în scădere față de nivelul de 2,894% consemnat pe 5 decembrie (Graficul 19).

Caseta 2

CONDIȚIILE DE LICHIDITATE ŞI OPERAȚIUNILE DE POLITICĂ MONETARĂ ÎN PERIOADA 12 NOIEMBRIE 2008 - 10 FEBRUARIE 2009

Această casetă prezintă modul în care BCE a gestionat lichiditatea pe parcursul celor trei perioade de aplicare a rezervelor minime obligatorii care s-au încheiat la data de 9 decembrie 2008, 20 ianuarie 2009 şi, respectiv, 10 februarie 2009. BCE a continuat să aplice în mare parte măsurile introduse în luna octombrie 2008 ca răspuns la intensificarea turbulențelor de pe piețele financiare.

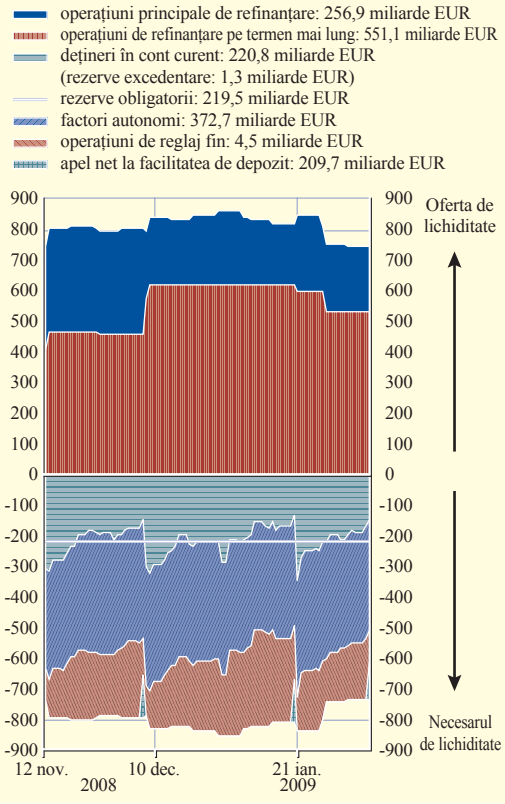
Astfel, toate operațiunile de refinanțare în euro şi dolari SUA au continuat să fie derulate la o rată fixă a dobânzii (echivalentă cu rata dobânzii de politică monetară a BCE în cazul operațiunilor în euro) şi cu alocare integrală (respectiv toate ofertele au fost onorate). De asemenea, la operațiunile de piață ale Eurosistemului a fost acceptată temporar o gamă extinsă de garanții. Până la sfârşitul anului 2009, lista extinsă cu garanții eligibile va include, de exemplu, un număr de instrumente de îndatorare denominate în valută şi se va baza pe calificativul BBB+ în loc de A-. În luna decembrie 2008, în colaborare cu alte bănci centrale, BCE a prelungit până la sfârşitul trimestrului I 2009 furnizarea de dolari SUA către contrapartide (inițial prin operațiuni repo şi *swap*) prin intermediul facilității *Term Auction Facility* acordate de Rezervele Federale. BCE a prelungit şi furnizarea de franci elvețieni (prin operațiuni de *swap*) până la finele lunii aprilie 2009. Operațiunile de swap în dolari SUA au fost întrerupte la sfârşitul lunii ianuarie 2009 pe fondul cererii reduse, refinanțarea în această monedă fiind asigurată ulterior exclusiv prin intermediul operațiunilor repo.

În luna octombrie 2008, când piața monetară se confrunta cu dificultăți deosebite, Consiliul guvernatorilor a redus la 100 puncte de bază lățimea coridorului stabilit de cele două facilități permanente în jurul ratei dobânzii de politică monetară. Intenționând în principal să revitalizeze piața interbancară, Consiliul guvernatorilor a hotărât să majoreze din nou coridorul în luna decembrie 2008, acesta revenind la nivelul de 200 puncte de bază începând cu 21 ianuarie 2009.

În perioada analizată s-au consemnat o serie de semnale în sensul îmbunătățirii condițiilor de pe piața monetară în euro, după cum s-a observat, de exemplu, din diminuarea constantă a *spread*-urilor dintre ratele dobânzilor negarantate (EURIBOR) şi ratele dobânzilor garantate (EUREPO).

Grafic A Necesarul de lichiditate al sistemului bancar şi oferta de lichiditate

(miliarde EUR; mediile zilnice pentru întreaga perioadă sunt prezentate în dreptul fiecărei componente)



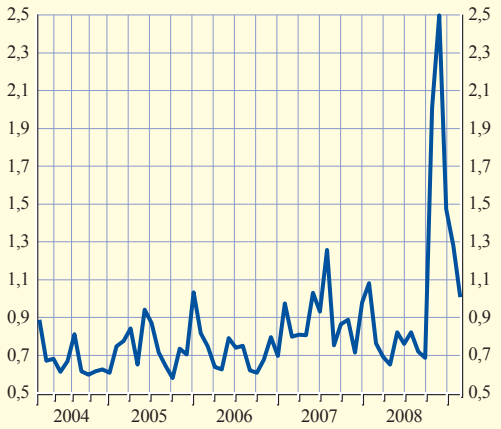
Sursa: BCE.

Necesarul de lichiditate al sistemului bancar

În cele trei perioade de aplicare a RMO analizate, necesarul zilnic de lichiditate al băncilor – definit ca suma dintre factorii autonomi, rezervele obligatorii și rezervele excedentare (respectiv diferența dintre deținerile în cont curent și nivelul prevăzut al rezervelor minime obligatorii) – s-a situat în medie la 593,5 miliarde EUR, reprezentând o majorare cu 97,8 miliarde EUR față de media consemnată în cele trei perioade anterioare. În intervalul 12 noiembrie 2008 - 10 februarie 2009, necesarul zilnic de lichiditate decurgând din rezervele minime obligatorii a atins în medie nivelul de 219,5 miliarde EUR, iar cel rezultând din factorii autonomi s-a cifrat în medie la 372,7 miliarde EUR (Graficul A). Similar perioadelor de aplicare anterioare, factorii autonomi includ și efectul de lichiditate în euro aferent operațiunilor de *swap* valutar aflate în derulare în colaborare cu alte bănci centrale. Nivelul factorilor autonomi ai lichidității a fost, în medie, cu 93,6 miliarde EUR superior celor trei perioade anterioare, pe fondul majorărilor consemnate de depozitele administrației centrale și de bancnotele în circulație. Rezervele obligatorii au înregistrat o creștere medie de 4,7 miliarde EUR, iar nivelul mediu al rezervelor excedentare s-a diminuat cu 0,5 miliarde EUR până la 1,3 miliarde EUR (Graficul B).

Grafic B Rezerve excedentare

(miliarde EUR; nivelul mediu pentru fiecare perioadă de aplicare)



Sursa: BCE.

În pofida semnalelor de îmbunătățire a condițiilor de pe piața monetară, numeroase bănci s-au confruntat în continuare cu dificultăți în obținerea de finanțare de pe piața interbancară pe parcursul celor trei perioade analizate. În consecință, instituțiile respective au continuat să își acopere necesarul de lichiditate prin intermediul operațiunilor de refinanțare ale Eurosistemului. Politica alocării integrale a generat volume ample de lichiditate excedentară în sistemul bancar la nivel agregat, rezultând un apel semnificativ la facilitatea de depozit. Apelul zilnic net la facilitatea de depozit s-a cifrat în medie la 220,6 miliarde EUR în perioadele de aplicare a rezervelor încheiate la 9 decembrie 2008 și 20 ianuarie 2009, nivel considerabil superior oricărei alte perioade. În perioada de aplicare începută în data de 21 ianuarie 2009, când coridorul stabilit de facilitățile permanente a fost majorat din nou, apelul la facilitatea de depozit s-a redus într-o oarecare măsură, cu o medie zilnică de 173,4 miliarde EUR (Graficul A).

Oferta de lichiditate și ratele dobânzilor

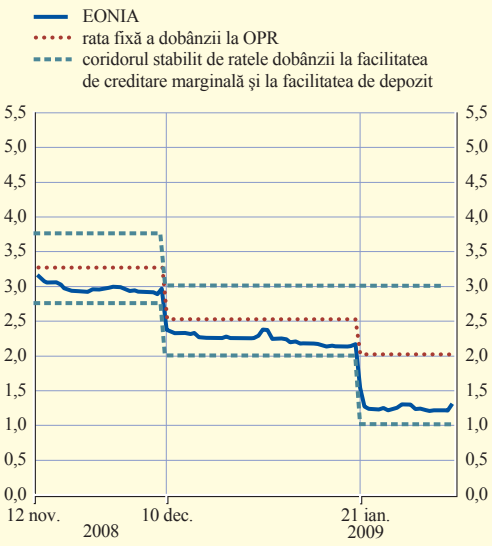
Ca urmare a măsurilor excepționale adoptate în luna octombrie 2008, volumul operațiunilor de piață aflate în derulare a continuat să se majoreze până la începutul lunii ianuarie 2009, iar ulterior s-a diminuat ușor. Volumul total al refinanțării în derulare a atins la sfârșitul anului valoarea record de 857 miliarde EUR. În perioada de aplicare încheiată la data de 20 ianuarie 2009, ponderea operațiunilor principale de refinanțare în volumul total al refinanțării în derulare a fost de 25%, în scădere pronunțată comparativ cu ponderea de 40% înregistrată în intervalul august - noiembrie 2008. Odată cu majorarea din nou a coridorului stabilit de facilitățile permanente, pe 21 ianuarie 2009, nivelul operațiunilor de refinanțare pe termen lung aflate în derulare a marcat o relativă diminuare, ceea ce a condus la o medie a operațiunilor de piață la nivel agregat de aproximativ 770 miliarde EUR pe parcursul perioadei de aplicare încheiate la 10 februarie 2009 (Graficul A).

Având în vedere volumele ample de lichiditate solicitate de contrapartide pe fondul disfuncționalităților de pe piața monetară, EONIA s-a menținut la un nivel aflat între rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare (rata dobânzii de politică monetară) și rata dobânzii la facilitatea de depozit în cele trei perioade de aplicare analizate (Graficul C). Odată cu reducerea dobânzii la facilitatea de depozit la un nivel inferior cu 100 puncte de bază față de dobânda la operațiunile principale de refinanțare, *spread*-ul dintre EONIA și rata dobânzii la facilitatea de depozit s-a stabilizat la aproximativ 20 puncte de bază, similar mediei consemnate în perioada de aplicare anterioară.

EONIA a resimțit efecte sezoniere pe tot parcursul perioadei analizate, situându-se la un nivel ridicat în ultima zi a fiecărei luni și aproape de sfârșitul anului. De asemenea, nivelul EONIA a fost mai înalt la începutul fiecărei perioade de aplicare, precum și în ultima zi a perioadei de aplicare a RMO, când BCE a derulat operațiuni de reglaj fin pentru a absorbi excedentul de lichiditate.

Grafic C EONIA și ratele dobânzilor BCE

(rate zilnice ale dobânzii; procente)



Sursa: BCE.

2.4 PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR

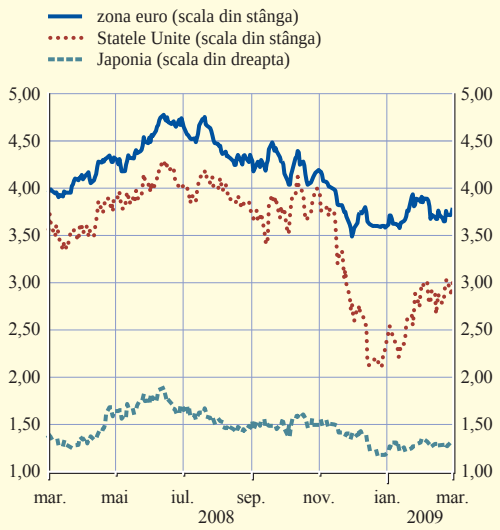
Pe parcursul ultimelor 3 luni, piețele internaționale de obligațiuni au fost caracterizate de un grad deosebit de ridicat de volatilitate, în contextul reintensificării tensiunilor pe piețele financiare și al preocupărilor tot mai accentuate cu privire la perspectivele macroeconomice pe plan mondial. Comparativ cu nivelurile de la finele lunii noiembrie, randamentele asociate obligațiunilor guvernamentale pe termen lung s-au menținut relativ nemodificate atât în zona euro, cât și în Statele Unite, dar au scăzut ușor în Japonia, înregistrând fluctuații deosebit de ample în interiorul perioadei. Volatilitatea implicită s-a amplificat, de asemenea, pe principalele piețe de obligațiuni. Față de sfârșitul lunii noiembrie, nivelul mai ridicat al inflației anticipate rezultat din ratele dobânzilor la titlurile de stat pe termen lung din zona euro a reflectat o stare de normalizare parțială pe piețele obligațiunilor indexate la inflație. Spread-urile aferente obligațiunilor corporative în zona euro au cunoscut o anumită diminuare, dar s-au menținut la niveluri foarte înalte din perspectivă istorică, ceea ce reflectă reevaluarea în continuare a riscului de credit.

În perioada cuprinsă între sfârșitul lunii noiembrie 2008 și 4 martie 2009, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani din zona euro s-au majorat ușor până la nivelul de 3,8%, deși evoluția acestora a cunoscut fluctuații ample în interiorul intervalului menționat (Graficul 20). În Statele Unite, randamentele aferente titlurilor de stat pe termen lung au înregistrat fluctuații și mai ample pe parcursul acestui interval, dar s-au ridicat la un nivel apropiat celui de la finele lunii noiembrie (aproximativ 3,0% la data de 4 martie). În consecință, diferențialul dintre randamentele titlurilor de stat pe 10 ani din Statele Unite și cele asociate obligațiunilor guvernamentale din zona euro s-a menținut în termeni nominali la circa -80 puncte de bază. Randamentele aferente obligațiunilor emise de statul nipon cu scadența la 10 ani s-au diminuat ușor până la nivelul de 1,3% la data de 4 martie 2009.

Incertitudinile participanților pe piață referitoare la evoluțiile pe termen scurt ale randamentelor obligațiunilor, măsurate prin intermediul volatilității implicite pe piața titlurilor de stat, s-au amplificat semnificativ pe principalele piețe în primele luni ale anului 2009, compensând parțial declinul înregistrat față de nivelurile maxime atinse în luna noiembrie 2008. Fluctuațiile pronunțate consemnate de randamentele obligațiunilor pe termen lung în interiorul perioadei și reintensificarea volatilității implicite

Grafic 20 Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: Bloomberg și Reuters.
Notă: Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung se referă la obligațiunile pe 10 ani sau cu scadență comparabilă.

reflectă incertitudinile considerabile referitoare la percepția investitorilor pe aceste piețe, dar și impactul nefavorabil al unor factori asupra acesteia.

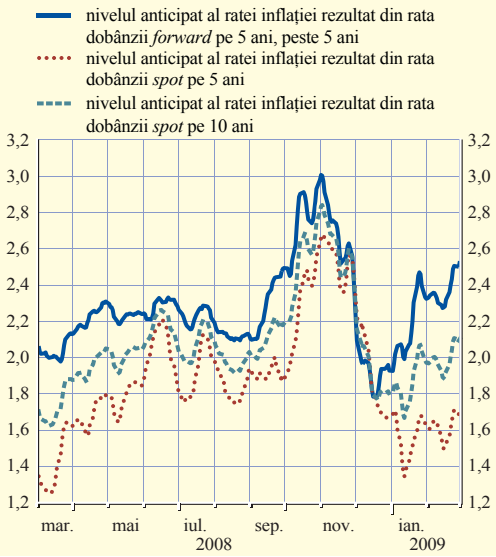
La începutul perioadei analizate, randamentele atașate obligațiunilor guvernamentale pe termen lung ale SUA s-au diminuat considerabil, în principal ca urmare a deciziei fără precedent, adoptată de Comitetul federal pentru operațiuni de piață (FOMC) al Rezervelor Federale la data de 16 decembrie 2008, cu privire la scăderea ratei dobânzii reprezentative până la 0-0,25%. De la începutul anului 2009, evoluțiile acestor randamente au fost puternic influențate, pe de o parte, de perspectivele sumbre referitoare la activitatea economică în urma publicării unor noi date și, pe de altă parte, de răspunsul pieței la măsurile anunțate de noua administrație a SUA (pachetul de măsuri destinate impulsionării activității economice și noul plan de stabilitate financiară). Preocupările operatorilor pieței referitoare la impactul potențial al măsurilor asupra necesarului de finanțare și incertitudinile persistente privind eficiența acestora au generat creșteri ample ale remunerării riscului la solicitarea investitorilor în titluri de stat și au dat naștere unor presiuni în sensul creșterii la adresa randamentelor obligațiunilor guvernamentale pe termen lung. Spre exemplificare, operațiunile de *credit default swap* (CDS) aferente obligațiunilor lansate de Trezoreria SUA pe 10 ani au sporit cu aproximativ 25 puncte de bază de la începutul anului. Totodată, deteriorarea condițiilor macroeconomice pe plan intern și internațional și reintensificarea preocupărilor referitoare la soliditatea unor instituții financiare ale SUA au afectat piețele de acțiuni la nivel mondial și au determinat reorientarea investitorilor către plasamente cu un grad mai înalt de siguranță (*flight-to-safety*), care par să fi atenuat presiunile în sensul creșterii la adresa randamentelor acestor obligațiuni.

Decelerarea ritmului activității economice, intensificarea preocupărilor cu privire la necesarul de finanțare al guvernelor și aversiunea sporită față de risc s-au numărat printre factorii principali care au influențat randamentele obligațiunilor pe termen lung în zona euro pe parcursul perioadei analizate, cu precădere la începutul anului 2009. Publicarea unor noi date privind evoluția negativă a unor indicatori economici a creat noi preocupări referitoare la perspectivele macroeconomice în zona euro. În același timp, povara de finanțare în creștere ca urmare a anunțării planurilor de impulsionare a activității economice și a garanțiilor oferite sectorului financiar de guvernele din zona euro pare să fi determinat sporirea remunerării randamentelor solicitate de investitori pe piețele titlurilor de stat ale zonei euro. În plus, *spread*-urile asociate titlurilor de stat emise de țările din zona euro au consemnat o extindere semnificativă de-a lungul intervalului analizat, îndeosebi la sfârșitul lunii ianuarie, când au avut loc retrogradări ale calificativelor acordate unor guverne. Caseta 3 analizează modalitatea în care pachetele de măsuri guvernamentale destinate redresării sistemului bancar au afectat percepția investitorilor asupra riscului de credit. Cu toate acestea, după cum o atestă situația din SUA, reorientarea investitorilor către plasamente cu un grad mai înalt de siguranță a contribuit la stoparea creșterilor la nivelul randamentelor obligațiunilor pe termen lung, în special după mijlocul lunii februarie.

La începutul lunii martie 2009, randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale pe termen lung indexate la inflație s-au plasat, în zona euro, la niveluri net inferioare celor consemnate la sfârșitul lunii noiembrie 2008, care însă au fost neobișnuit de ridicate ca urmare a dislocărilor care au afectat piețele obligațiunilor indexate la inflație începând cu mijlocul anului 2008 (Graficul 21). Procesul de normalizare nu este încă finalizat, ceea ce poate constitui o explicație pentru majorarea randamentelor obligațiunilor indexate la inflație de la începutul anului 2009, în pofida deteriorării condițiilor economice. În plus,

Grafic 21 Randamentele reale ale obligaţiunilor

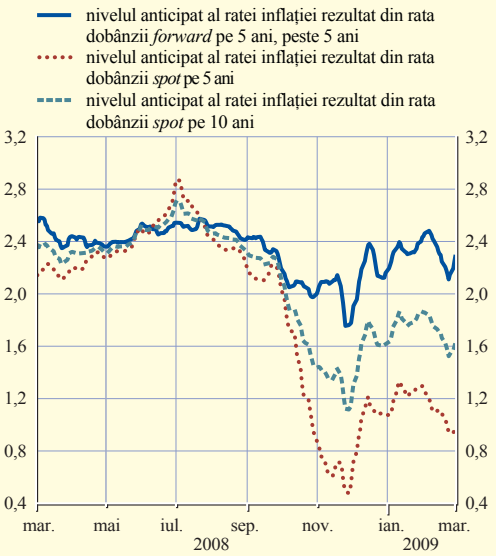
(procente p.a.; medii mobile pe cinci zile ale datelor zilnice; ajustate sezonier)



Sursa: Reuters şi calcule BCE.

Grafic 22 Nivelurile anticipate ale ratei inflaţiei pentru obligaţiunile cu cupon zero

(procente p.a.; medii mobile pe cinci zile ale datelor zilnice; ajustate sezonier)



Sursa: Reuters şi calcule BCE.

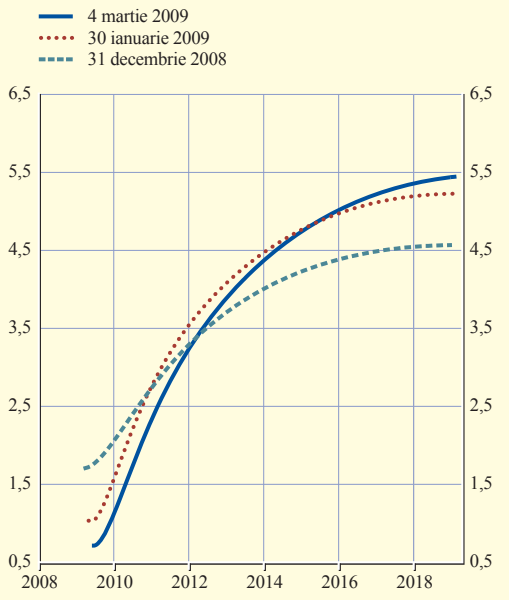
solicitarea unor remunerări superioare pentru randamentele ataşate obligaţiunilor de către investitori pe pieţele de profil ar putea genera un efect disproporţionat pe o piaţă cu un nivel relativ scăzut de lichiditate. La data de 4 martie, randamentele obligaţiunilor indexate la inflaţie în zona euro, cu scadenţa la 10 ani, s-au situat la aproximativ 2,1%, cu circa 40 puncte de bază sub nivelul consemnat la sfârşitul lunii noiembrie 2008. Declinul înregistrat de randamentele obligaţiunilor pe termen scurt a fost mai pronunţat în termeni reali, astfel încât curba randamentelor reale a devenit semnificativ mai abruptă în zona euro.

În decursul ultimelor 3 luni, nivelurile inflaţiei anticipate din zona euro pe orizonturile temporale medii şi lungi au fost caracterizate de un grad înalt de volatilitate, ceea ce reflectă în principal persistenţa tensiunilor pe pieţele obligaţiunilor indexate la inflaţie (Graficul 22). La încheierea intervalului analizat, nivelurile inflaţiei anticipate rezultate din rata dobânzii *spot* pe 5 şi 10 ani s-au ridicat la aproximativ 1% şi respectiv 1,7%, depăşind cu circa 50 puncte de bază nivelul atins la finele lunii noiembrie, ceea ce denotă în continuare caracterul abrupt al curbei descrise de nivelurile anticipate ale inflaţiei. Nivelul inflaţiei anticipate implicite rezultat din rata dobânzii *forward* pe 5 ani, peste 5 ani – un indicator destul de relevant, în condiţii normale, al aşteptărilor participanţilor pe piaţă referitoare la inflaţia pe termen lung şi la primele de risc asociate acesteia – a consemnat un avans de aproximativ 70 puncte de bază în raport cu valoarea de la sfârşitul lunii noiembrie, ajungând la 2,4% la data de 4 martie. Se impune însă interpretarea cu prudenţă a acestor indicatori, deoarece tensiunile persistă pe piaţa obligaţiunilor indexate la inflaţie, în pofida unor indicii de continuare a normalizării. În această privinţă, diferenţialul substanţial, manifestat în cea mai mare parte a perioadei analizate, între nivelul inflaţiei anticipate rezultat din rata dobânzii *forward* pe termen lung pe pieţele obligaţiunilor şi cel aferent operaţiunilor de *swap* continuă să sugereze existenţa unui nivel scăzut de lichiditate şi a unor dezechilibre atât pe partea cererii, cât şi a ofertei, la nivelul pieţei obligaţiunilor indexate la inflaţie din zona euro.

În intervalul cuprins între finele lunii noiembrie 2008 şi 4 martie 2009, curba descrisă de ratele dobânzii *forward* implicite pe scadenţa *overnight* pentru obligaţiunile guvernamentale ale zonei euro a devenit, în general, mai abruptă (Graficul 23). Modificarea în sens descendent survenită pe orizontul scurt şi pe cel mediu reflectă deciziile Consiliului guvernatorilor de reducere a ratelor dobânzilor reprezentative la începutul lunilor decembrie 2008 şi ianuarie 2009 şi – într-un sens mai amplu – anticiparea decelerării ritmului activităţii economice, precum şi ajustările la nivelul aşteptărilor investitorilor cu privire la

Grafic 23 Ratele dobânzilor forward implicite la depozitele overnight din zona euro

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: BCE, EuroMTS (date de bază) și Fitch Ratings (*rating*-uri).
Notă: Curba randamentelor *forward* implicite, care rezultă din structura pe scadențe a ratelor dobânzilor înregistrate pe piață, reflectă așteptările pieței referitoare la nivelurile viitoare ale ratelor dobânzilor pe termen scurt. Metoda utilizată la calculul acestor curbe ale randamentelor *forward* implicite este prezentată pe *website*-ul BCE, în secțiunea *Euro area yield curve*. Datele utilizate la realizarea estimărilor sunt determinate pe baza obligațiunilor guvernamentale de *rating* AAA.

traiectoria ratelor dobânzilor pe termen scurt pentru orizonturile scurte și medii. De asemenea, se pare că majorarea remunerării riscului la insistențele investitorilor a generat presiuni în sensul creșterii asupra ratelor *forward* pe scadențele îndelungate ale curbei randamentelor.

Amplificarea semnificativă a *spread*-urilor asociate obligațiunilor corporative din zona euro, care s-a manifestat începând cu luna septembrie 2008, s-a atenuat într-o anumită măsură de la începutul anului 2009. Ținând seama de faptul că reevaluarea riscului de credit a continuat pe parcursul ultimelor luni, evoluția *spread*-urilor aferente obligațiunilor a fost diferită în cazul societăților financiare față de societățile nefinanciare, cât și în ceea ce privește categoriile de *rating*. Cu excepția segmentului cu randamente ridicate, *spread*-urile atașate obligațiunilor corporative din sectorul nefinanciar au cunoscut o anumită relaxare pe întreg spectrul de categorii de *rating* în decursul intervalului analizat. În ceea ce privește emitenții din sectorul financiar, *spread*-urile asociate titlurilor cu calificative AAA și AA au înregistrat o ușoară diminuare, iar cele aferente obligațiunilor cotate A și BBB s-au lărgit semnificativ. Pe ansamblu însă, *spread*-urile obligațiunilor corporative se mențin la niveluri deosebit de înalte; cele din categoria BBB s-au cifrat la aproximativ 415 puncte de bază în sectorul nefinanciar și la circa 2 700 puncte de bază în sectorul financiar. Această evoluție reflectă persistența preocupărilor investitorilor cu privire la soliditatea instituțiilor financiare și nefinanciare.

Caseta 3

CUM AU AFECTAT PACHETELE DE MĂSURI GUVERNAMENTALE DESTINATE REDRESĂRII SISTEMULUI BANCAR PERCEPȚIA INVESTITORILOR ASUPRA RISCULUI DE CREDIT?

Declararea falimentului Lehman Brothers la jumătatea lunii septembrie 2008 a generat reevaluarea riscurilor asociate activităților financiare. De asemenea, a devenit tot mai clar faptul că turbulențele de pe piețele financiare vor antrena efecte de contaminare substanțiale asupra economiei reale. Riscul dezintegrării infrastructurilor financiare și transformarea bruscă a „turbulențelor de pe piețele financiare" într-o adevărată „criză economică și financiară" au determinat autoritățile guvernamentale să pună în aplicare pachete de măsuri destinate redresării sistemului bancar. Acestea au avut un rol primordial în cadrul unui set mai amplu de măsuri de politici economice menite să sprijine stabilitatea economică și financiară. În perioada cuprinsă între finele lunii septembrie și mijlocul lunii octombrie 2008, o serie de țări din zona euro au efectuat infuzii substanțiale de capital și au oferit garanții în vederea susținerii sistemelor financiare naționale.

Obiectivul acestei casete este acela de a analiza două dimensiuni ale răspunsului pieței financiare la aceste evoluții. În primul rând, caseta prezintă o comparație între modalitatea în care au fost anunțate pachetele ample de măsuri destinate redresării sistemului bancar și efectul acestora asupra percepției investitorilor din sectorul public și cel privat asupra riscului de credit. În al doilea rând,

caseta ilustrează majorarea, în multe dintre ţările zonei euro, a *spread*-urilor randamentelor asociate obligaţiunilor guvernamentale pe termen lung (comparativ cu titlurile lansate de statul german) începând cu luna septembrie 2008. Se poate presupune că infuziile de capital şi garanţiile oferite de autorităţile guvernamentale sectorului financiar, coroborate cu efectele nefavorabile ale decelerării ritmului de creştere economică asupra poziţiilor fiscale, au determinat investitorii să diferenţieze împrumutătorii suverani pe criteriul solidităţii finanţelor publice.

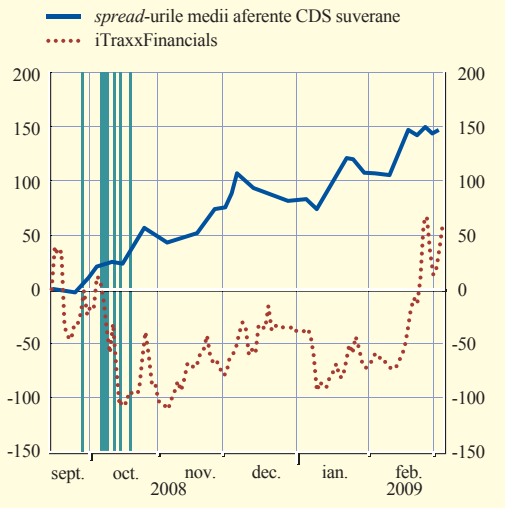
Percepţia investitorilor asupra riscului de credit

Pentru a evalua modificările intervenite în percepţia investitorilor asupra riscului de credit se utilizează în mod frecvent evoluţia *spread*-urilor CDS (*credit default swap*). O operaţiune CDS este reprezentată de un contract în care un „cumpărător de protecţie" achită periodic o primă unui „vânzător de protecţie" şi primeşte în schimb un câştig în cazul în care entitatea de referinţă (societatea emitentă sau guvernul emitent) se confruntă cu un „eveniment de credit", de exemplu, neplata ratelor de capital sau a dobânzilor aferente unor titluri de credit (de obicei, obligaţiuni sau credite).

În vederea evaluării măsurii în care iniţiativele vizând redresarea sistemului bancar anunţate de unele ţări din zona euro au influenţat percepţia operatorilor pe piaţă cu privire la riscurile de credit aferente părţilor implicate, Graficul A prezintă evoluţia *spread*-urilor CDS suverane şi a *spread*-urilor CDS pentru indicii financiari iTraxx, acestea din urmă reprezentând *spread*-urile CDS ale marilor instituţii financiare europene. Liniile verticale ale graficului reprezintă datele la care principalele pachete de asistenţă financiară au fost puse în practică de către guvernele a 10 ţări din zona euro (în intervalul 29 septembrie - 20 octombrie). După cum indică graficul, aceste măsuri au condus la diminuarea considerabilă a *spread*-urilor CDS aferente instituţiilor de credit din zona euro (aproximate prin *spread*-ul indicelui financiar iTraxx). Totodată, pachetele de măsuri anunţate au condus la creşterea riscului suveran de nerambursare. Analizând o perioadă mai îndelungată, *spread*-urile CDS ale indicilor financiari iTraxx s-au plasat, la finele lunii februarie, la niveluri uşor inferioare celor înregistrate anterior anunţării pachetelor de măsuri, în timp ce *spread*-urile CDS suverane au continuat să se lărgească. Aceasta sugerează că, pe ansamblu, pachetele ample de măsuri au contribuit la atenuarea riscului de credit în sectorul bancar şi au avut drept efect transferul imediat şi de durată al acestui risc de la sectorul privat la cel public.

Grafic A Modificări cumulate pentru spread-urile CDS suverane în zona euro şi CDS exprimate prin intermediul indicelui financiar iTraxx după 15 septembrie 2008

(puncte de bază)



Sursa: Datastream şi calcule BCE.
Notă: Liniile verticale indică datele din toamna anului 2008 când au fost anunţate principalele pachete de măsuri destinate redresării sectorului bancar în ţări din zona euro, respectiv 29 septembrie (Irlanda), 7 octombrie (Spania), 8 octombrie (Italia), 9 octombrie (Ţările de Jos), 12 octombrie (Portugalia), 13 octombrie (Austria, Germania şi Franţa), 15 octombrie (Grecia) şi 20 octombrie (Finlanda).

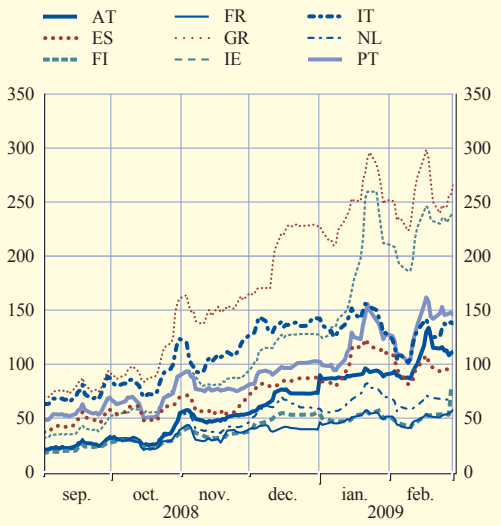
Majorarea randamentelor aferente obligaţiunilor guvernamentale pe termen lung

În contextul dificultăţilor cu care se confruntă sectorul financiar după mijlocul lunii septembrie 2008, activitatea economică a continuat să se restrângă, contribuind la deteriorarea accentuată şi generalizată a poziţiilor fiscale, aceasta şi datorită faptului că multe dintre guvernele zonei euro au implementat ample pachete de stimulente fiscale în vederea contracarării declinului economiei. Aceasta este reflectată de creşterea prognozată a deficitului bugetar şi a datoriei publice în ţările

zonei euro. Conform celor mai recente informații disponibile (prognozele interimare ale Comisiei Europene din ianuarie 2009), deficite bugetare superioare valorii de referință de 3% din PIB sunt anticipate pentru o serie de țări din zona euro în anul 2009 și, în multe cazuri, această situație nu se va modifica în 2010. În mod similar, estimarea referitoare la ponderea datoriei publice în PIB indică, de asemenea, o creștere, reflectând cu precădere intervențiile guvernamentale în favoarea susținerii sectorului bancar (de ex. recapitalizarea băncilor).

Grafic B Spread-urile randamentelor obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani în raport cu cele ale Germaniei

(puncte de bază)



Sursa: Datastream și calcule BCE.

Deteriorarea perspectivelor în plan fiscal și decelerarea prognozată a creșterii economice pot constitui pentru investitori indicii cu privire la un necesar de finanțare suplimentar la nivel suveran și pot genera presiuni în sensul creșterii la adresa ratelor dobânzilor pe termen lung[1]. Graficul B prezintă evoluția *spread*-urilor randamentelor obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani din țările zonei euro indicate în Graficul A comparativ cu Germania, începând cu luna septembrie 2008. Țările care au înregistrat cea mai amplă majorare a *spread*-urilor atașate instrumentelor financiare suverane sunt cele care au fost atinse de criză în momentul în care se confruntau cu poziții fiscale nefavorabile, anticipându-se deteriorarea semnificativă a situației acestora în viitorul apropiat. De fapt, investitorii par să diferențieze împrumutătorii suverani, parțial în funcție de soliditatea finanțelor publice a țărilor respective. De asemenea, trebuie remarcat că *spread*-urile randamentelor asociate obligațiunilor suverane sunt influențate și de alți factori, precum scăderea calificativelor acordate unei țări și diferențele la nivelul lichidității acestor instrumente.

Caseta demonstrează că – în opinia investitorilor – pachetele de măsuri destinate redresării sistemului bancar al țărilor din zona euro anunțate în septembrie și octombrie 2008 s-au concretizat într-un transfer al riscului de credit de la sectorul privat la cel public. Totodată, dacă se ține seama și de deteriorarea pozițiilor fiscale în contextul crizei economice, pachetele de măsuri destinate redresării sistemului bancar par să fi contribuit la lărgirea pronunțată a *spread*-urilor randamentelor la obligațiunile guvernamentale emise în cadrul zonei euro, îndeosebi în țările membre cu poziții fiscale nesatisfăcătoare. Privind în perspectivă, se impune ca guvernele să revină la poziții fiscale solide cât mai curând, în vederea menținerii încrederii publicului în sustenabilitatea finanțelor publice.

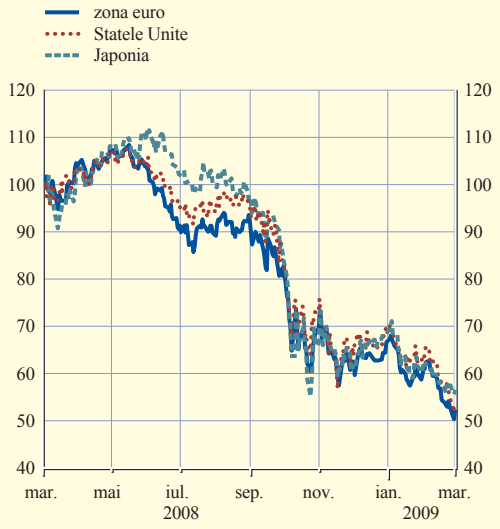
1 A se vedea Caseta 2 cu titlul *Recent widening in euro area sovereign bond yield spread* din Buletinul lunar – noiembrie 2008

2.5 PIAȚA ACȚIUNILOR

Pe parcursul ultimelor 3 luni, indicii prețurilor acțiunilor pe piețele internaționale s-au menținut pe un trend descendent. Indicii în sens larg referitori la cotațiile bursiere pe piețele din zona euro, Statele Unite și Japonia au înregistrat scăderi cuprinse între 15% și 20% față de valorile de la sfârșitul lunii noiembrie. Sporirea aversiunii față de risc în rândul investitorilor a fost generată de deteriorarea perspectivelor asupra economiei mondiale, precum și de reintensificarea preocupărilor legate de soliditatea sectorului bancar. În aceste condiții, incertitudinile de pe piața acțiunilor, măsurate prin intermediul volatilității implicite, s-au amplificat din nou în primele două luni ale acestui an, dar s-au menținut la niveluri inferioare celor maxime atinse în toamna anului 2008.

Grafic 24 Evoluția indicilor bursieri

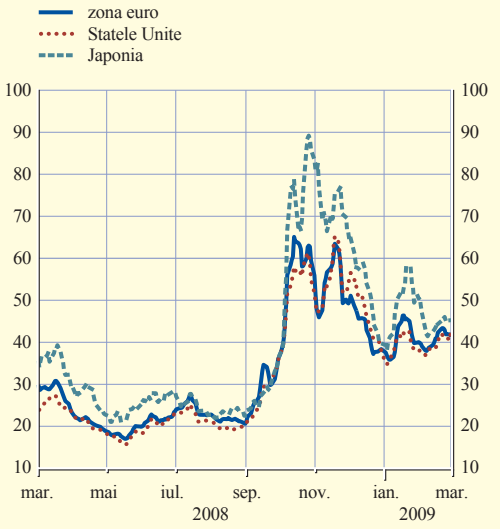
(indice: 4 martie 2008 = 100; date zilnice)



Sursa: Reuters și Thomson Financial Datastream.
Notă: Indicii utilizați sunt indicele Dow Jones EURO STOXX în sens larg pentru zona euro, Standard & Poor's 500 pentru Statele Unite și Nikkei 225 pentru Japonia.

Grafic 25 Volatilitatea implicită a piețelor bursiere

(procente p.a.; medie mobilă pe cinci zile a datelor zilnice)



Sursa: Bloomberg.
Notă: Seria de volatilitate implicită reflectă deviația standard estimată a variațiilor procentuale înregistrate pe o perioadă de maximum trei luni de prețurile titlurilor tranzacționate, așa cum rezultă din prețul opțiunilor pe indicii bursieri. Indicii bursieri la care se referă volatilitățile implicite sunt Dow Jones EURO STOXX 50 pentru zona euro, Standard & Poor's 500 pentru Statele Unite și Nikkei 225 pentru Japonia.

În ultimele 3 luni, a continuat corecția manifestată pe piețele de acțiuni internaționale de la jumătatea anului 2007 (Graficul 24). În perioada cuprinsă între finele lunii noiembrie 2008 și 4 martie 2009, indicii în sens larg ai prețurilor acțiunilor atât în zona euro, cât și în Statele Unite, determinați prin intermediul Dow Jones EURO STOXX și, respectiv, Standard & Poor's 500, s-au depreciat cu aproximativ 20%, iar cotațiile acțiunilor japoneze, calculate pe baza indicelui Nikkei 225, au înregistrat un declin de circa 15%.

În condițiile unui grad ridicat de incertitudine, reflectată de volatilitatea implicită calculată pe baza opțiunilor pe acțiuni (Graficul 25), evoluțiile cotațiilor bursiere au fost în continuare determinate, în ultimele 3 luni, de modificările la nivelul percepției pieței ca răspuns la publicarea de noi date privind situația economico-financiară. După declinul relativ înregistrat în comparație cu nivelurile maxime atinse la începutul toamnei anului 2008, volatilitatea pe piețele acțiunilor s-a reintensificat accentuat la finele lunii februarie și ulterior s-a menținut la cote înalte, ceea ce indică prezența unui nivel semnificativ de adversitate față de risc și majorarea primelor de risc asociate plasamentelor în acțiuni pe parcursul întregului interval analizat.

Se pare că percepția investitorilor pe piață este puternic influențată de noile date publicate, care ilustrează perspectivele deosebit de sumbre ale economiei mondiale și deteriorarea rapidă a piețelor forței de muncă în principalele spații economice, de incertitudinile semnificative cu privire la efectele planurilor de impulsionare a activității economice în economiile dezvoltate și de reintensificarea preocupărilor legate de stabilitatea sistemului financiar. Piețele acțiunilor din Statele Unite au primit cu răceală lipsa de detalii referitoare la anunțarea noului plan de stabilitate financiară. Temerile ulterioare privind posibilitatea altor intervenții vizând instituțiile financiare, în cadrul Programului de asistență financiară (*Capital Assistance Program*), au determinat investitorii să pună sub semnul îndoielii soliditatea sistemului financiar, împingând cotațiile bursiere către nivelurile înregistrate în

Tabel 3 Variațiile cursurilor indicilor Dow Jones EURO STOXX pe sectoare economice

(variații exprimate în procente; sfârșitul perioadei)

	EURO STOXX	Produse de bază	Servicii pt. consumatori	Bunuri de consum	Petrol și gaze	Sectorul financiar	Sănătate	Industrie	Tehnologie	Telecomunicații	Utilități
Ponderi în capitalizarea bursieră *(sfârșitul perioadei)*	100,0	7,9	7,6	12,3	9,1	19,9	4,8	11,9	4,7	10,6	11,2
Variații ale prețurilor *(sfârșitul perioadei)*											
T4 2007	-1,2	-1,2	-3,3	-1,6	-1,8	-4,9	2,1	0,1	-7,8	7,1	8,5
T1 2008	-16,4	-9,1	-16,2	-13,7	-15,2	-16,6	-17,9	-18,1	-22,2	-20,8	-16,5
T2 2008	-7,3	7,9	-13,9	-14,7	12,7	-14,8	-0,2	-7,0	-10,7	-5,8	0,6
T3 2008	-12,1	-25,0	-5,9	0,1	-22,9	-11,1	-6,3	-17,4	-9,9	-1,3	-14,6
T4 2008	-21,2	-26,0	-7,7	-19,1	-17,8	-35,0	-9,2	-18,5	-22,8	-2,1	-13,5
ianuarie 09	-7,0	-7,1	-3,7	-6,1	0,3	-10,4	-0,3	-8,1	-4,4	-9,5	-8,3
februarie 09	-11,0	-7,3	-4,5	-9,5	-5,4	-20,5	-7,7	-10,4	-15,2	1,3	-14,0
30 nov.08-04 mar.09	-18,6	-12,2	-8,4	-14,7	-13,0	-33,5	-7,0	-13,6	-19,2	-9,1	-21,7

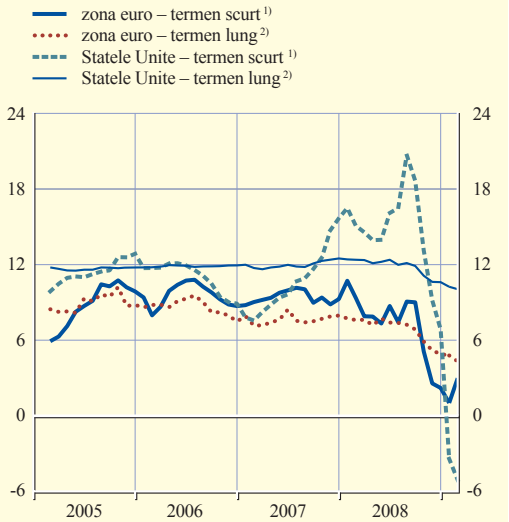
Sursa: Thomson Financial Datastream și calcule BCE.

anul 1997. De asemenea, prețurile acțiunilor în zona euro au fost influențate de preocupări similare în urma anunțării de către guvernele europene a unor posibile măsuri de protejare a sistemului financiar.

În zona euro, ca și pe alte piețe importante, cele mai ample deprecieri ale valorii acțiunilor au fost înregistrate de sectorul financiar, dar – întrucât scăderile au afectat uniform toate sectoarele – aceste evoluții au indicat amplificarea aversiunii față de risc a investitorilor, în contextul preocupărilor sporite cu privire la perspectivele economice. Începând cu finele lunii noiembrie 2008, cotațiile acțiunilor sectorului financiar au scăzut cu 33% în zona euro. Deprecierile acțiunilor din sectorul nefinanciar au fost mai puțin ample, dar s-au plasat tot pe palierul de două cifre, respectiv 14%. În mod deosebit, deși pierderile consemnate în sectoarele „telecomunicații", „servicii pentru consumatori" și „sănătate" nu au depășit 10% în ultimele 3 luni, cotațiile acțiunilor din celelalte sectoare s-au restrâns cu valori cuprinse între aproximativ 12 și 22% (Tabelul 3).

Grafic 26 Creșterea estimativă a câștigului pe acțiune în Statele Unite și zona euro

(procente p.a.; date lunare)



Sursa: Thomson Financial Datastream și calcule BCE.
Notă: creșterea estimată a câștigului pe baza indicelui Dow Jones EURO STOXX pentru zona euro și Standard & Poor's 500 pentru Statele Unite.
1) "Termen scurt" se referă la estimările analiștilor privind câștigul pe un orizont de 12 luni (ritmuri anuale de creștere).
2) "Termen lung" se referă la estimările analiștilor privind câștigul pe un orizont de 3-5 ani (ritmuri anuale de creștere).

Deteriorarea situației economice și perspectivele macroeconomice sumbre au fost deja reflectate de evoluția câștigului pe acțiune în ultimele 3 luni, fapt care a influențat cotațiile acțiunilor atât în zona euro, cât și în Statele Unite (Graficul 26). În ceea ce privește societățile listate care intră în componența coșului indicelui Standard & Poor's 500, datele pe luna februarie au indicat o puternică revizuire în sens descendent a anticipațiilor privind ritmul de creștere a câștigurilor anuale pentru următoarele 12 luni, acestea devenind negative în luna ianuarie 2009.

Anticipațiile privind câștigurile pe termen lung în cazul emitenților din SUA au fost, de asemenea, revizuite în sens descrescător, atingând, în luna februarie 2009, nivelul minim din ultimii 4 ani. În ceea ce privește perspectivele asupra câștigurilor pentru companiile din zona euro, calculate pe baza dinamicii anuale a câștigului pe acțiune a emitenților incluși în coșul indicelui Dow Jones EURO STOXX, atât așteptările aferente următoarelor 12 luni, cât și cele pe termen lung – situate la 2% și, respectiv, 4% – au fost sensibil inferioare celor de la începutul trimestrului IV 2008. În luna februarie, câștigul pe acțiune proiectat peste 12 luni a fost revizuit în sens ușor ascendent în cazul societăților listate din zona euro, ceea ce ar putea reflecta revizuirea semnificativă în sens descendent a dinamicii anuale asociate câștigurilor efective (-26%).

2.6 FINANȚAREA ȘI SITUAȚIA FINANCIARĂ A SOCIETĂȚILOR NEFINANCIARE

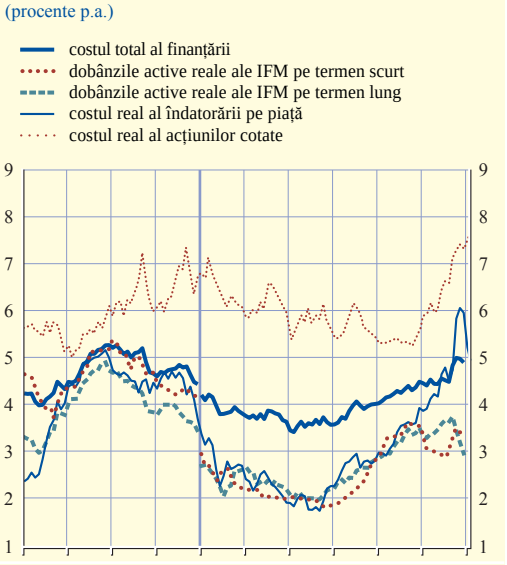
În trimestrul IV 2008, costul real de finanțare din surse externe a societăților nefinanciare din zona euro s-a menținut, în linii mari, nemodificat. Rentabilitatea la nivel corporativ s-a deteriorat pe măsură ce turbulențele financiare au afectat economia reală. Volumul emisiunilor de titluri de credit ale societăților a sporit în continuare, în timp ce ponderea finanțării bancare în totalul finanțării s-a diminuat. Acest pattern indică existența unor potențiale efecte de substituție, având în vedere faptul că este posibil ca unele societăți să se fi confruntat cu dificultăți în ceea ce privește obținerea de fonduri suficiente din partea băncilor și astfel au recurs la finanțare direct de pe piețele financiare.

CONDIȚIILE DE FINANȚARE

Costul real al finanțării din surse externe a societăților nefinanciare din zona euro, calculat prin ponderarea costului diferitelor surse de finanțare pe baza soldurilor datoriilor contractate (corectate cu efectele de evaluare)[2], s-a menținut, în linii mari, constant în trimestrul IV 2008 la nivelul de 4,9% (Graficul 27). Această evoluție a costului real al finanțării ascunde o anumită eterogenitate la nivelul componentelor. Ratele dobânzilor la creditele pe termen scurt acordate de IFM au avansat în termeni reali cu 15 puncte de bază în trimestrul IV 2008, îndeosebi pe seama unui declin amplu al anticipațiilor inflaționiste pe orizontul temporal apropiat. Totodată, reducerile ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE au contribuit la stoparea creșterii generalizate a ratelor dobânzilor reale la creditele pe termen scurt. Ratele dobânzilor la împrumuturile pe termen lung s-au comprimat semnificativ (cu 80 puncte de bază) în intervalul analizat. Costul finanțării prin îndatorare pe piață și prin emisiuni de acțiuni a sporit pe parcursul ultimului trimestru al anului 2008, reflectând preocupările tot mai accentuate referitoare la perspectivele economice. În mod deosebit, costul asociat finanțării prin îndatorare pe piață s-a majorat cu 120 puncte de

Grafic 27 Costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro

(procente p.a.)



Sursa: BCE, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch și proiecții ale *Consensus Economics*.
Notă: Costul real al finanțării externe a companiilor nefinanciare se calculează ca medie ponderată a costului cu împrumuturi bancare, a costului cu instrumente de îndatorare și a costului cu capitalul, pe baza valorilor respective deflatate cu anticipațiile inflaționiste (a se vedea Caseta 4 din Buletinul lunar – martie 2005). Introducerea ratelor dobânzilor armonizate ale IFM la începutul anului 2003 a determinat o ruptură în seriile statistice.

2 Pentru o descriere detaliată a măsurii costului real de finanțare externă a societăților nefinanciare din zona euro, a se vedea Caseta 4 din Buletinul lunar – martie 2005.

Tabel 4 Ratele dobânzilor IFM la împrumuturile noi acordate societăților nefinanciare

(procente p.a.; puncte de bază)

							Variații exprimate în puncte de bază până în decembrie 2008 [1]		
	2007 T4	2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 nov.	2008 dec.	2007 sep.	2008 sep.	2008 nov.
Ratele dobânzilor la împrumuturile acordate de IFM									
Facilități de descoperit de cont acordate societăților nefinanciare	6,62	6,56	6,67	6,92	6,67	6,26	-23	-66	-41
Împrumuturi acordate soc. nefin. în valoare de max. 1 mil. EUR									
cu dob. var. și o perioadă inițială de fixare a dob. de max. 1 an	6,08	5,91	6,16	6,34	6,04	5,38	-55	-96	-66
cu o perioadă inițială de fixare a dobânzii de peste 5 ani	5,30	5,23	5,43	5,64	5,41	5,32	9	-32	-9
Împrumuturi acordate soc. nefin. în valoare de peste 1 mil. EUR									
cu dob. var. și o perioadă inițială de fixare a dob. de max. 1 an	5,35	5,19	5,35	5,62	4,86	4,29	-91	-133	-57
cu o perioadă inițială de fixare a dobânzii de peste 5 ani	5,48	5,34	5,52	5,63	4,96	4,76	-65	-87	-20
Pro memoria									
Rata dobânzii la trei luni pe piața monetară	4,85	4,60	4,94	5,02	4,24	3,29	-145	-173	-95
Randamentul obligațiunilor guvernamentale pe doi ani	4,06	3,54	4,72	4,09	2,80	2,62	-148	-147	-18
Randamentul obligațiunilor guvernamentale pe cinci ani	4,14	3,65	4,75	4,21	3,44	3,29	-90	-92	-15

Sursa: BCE.
1) Eventualele discrepanțe se datorează rotunjirilor.

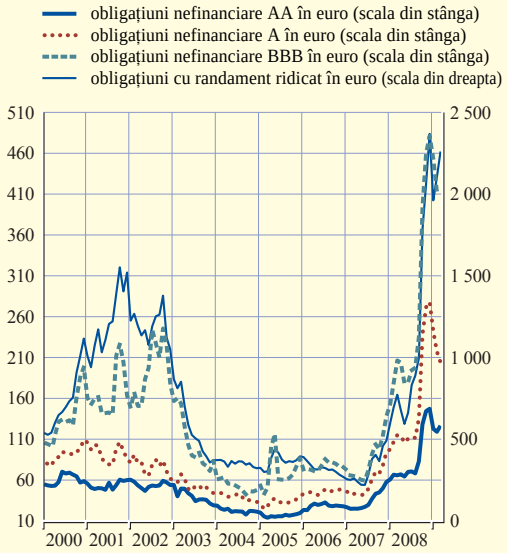
bază în trimestrul IV 2008, iar costul finanțării prin emisiuni de acțiuni a crescut cu numai 20 puncte de bază.

Dintr-o perspectivă mai îndelungată, sporirea costului real al finanțării societăților nefinanciare din zona euro prin comparație cu perioada anterioară declanșării turbulențelor financiare (iunie 2007) s-a cifrat la aproximativ 60 puncte de bază.

Pentru a permite funcționarea eficientă a mecanismului de transmisie a politicii monetare este important ca modificările ratelor dobânzilor de referință să influențeze ratele dobânzilor active atât în cazul populației, cât și al agenților economici. Tabelul 4 prezintă evoluția ratelor dobânzilor bancare în relația cu clienții persoane fizice și a ratelor dobânzilor pe piața monetară (EURIBOR), precum și a randamentelor obligațiunilor guvernamentale cu scadența la 2 și 5 ani. În condiții normale, evoluția costurilor finanțării bancare pe termen scurt este afectată în principal de mișcările ratei EURIBOR la 3 luni, iar ratele dobânzilor active ale instituțiilor de credit cu scadențe mai îndepărtate reflectă de obicei traiectoria randamentelor asociate obligațiunilor guvernamentale. În perioada septembrie – decembrie 2008, ratele dobânzilor la creditele pe termen scurt acordate de bănci au scăzut cu 55 puncte de bază și, respectiv, 91 puncte de bază, în funcție de mărimea creditului. În același interval, ratele dobânzilor pe piața monetară au înregistrat un declin de 145 puncte de bază. Această propagare incompletă sugerează că marjele băncilor s-au extins în intervalul menționat. Extinderea acestor marje atât ca medie, cât și în ceea ce privește creditele cu grad mai ridicat de risc, este confirmată

Grafic 28 Spread-urile de randament al obligațiunilor societăților nefinanciare

(puncte de bază; medii lunare)



Sursa: Thomson Financial Datastream și calcule BCE.
Notă: *Spread*-urile de randament al obligațiunilor sunt calculate în raport cu randamentul obligațiunilor guvernamentale AAA.

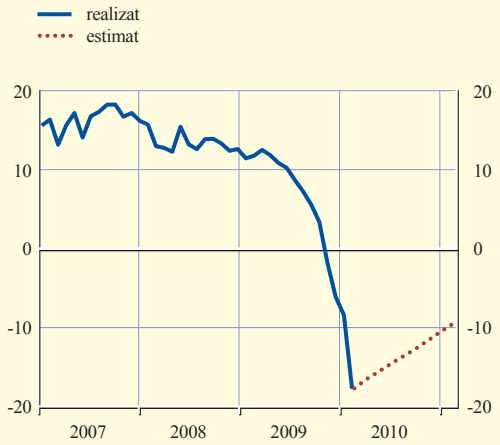
de rezultatele sondajului asupra creditului bancar din luna ianuarie 2009, care acoperă trimestrul IV 2008.

În aceeaşi perioadă, randamentele obligaţiunilor guvernamentale pe termene de 2 şi 5 ani s-au comprimat semnificativ (148 şi respectiv 90 puncte de bază), în contextul diminuării preocupărilor operatorilor pe piaţă în ceea ce priveşte perspectivele inflaţiei şi al realocărilor de portofolii către plasamente cu un grad de siguranţă superior. Evoluţiile la nivelul ratelor dobânzilor la împrumuturile bancare pe termen lung au fost mai puţin pronunţate. Ratele dobânzilor la creditele cu valoare mai mică de 1 milion EUR pe termen lung s-au menţinut nemodificate, în timp ce ratele dobânzilor la creditele cu valoare de peste 1 milion EUR acordate clienţilor din sectorul nefinanciar s-au redus cu 65 puncte de bază în cursul trimestrului IV 2008. Cu toate acestea, sondajul asupra creditului din luna ianuarie 2009 relevă că ponderea respondenţilor care au semnalat înăsprirea condiţiilor de creditare a întreprinderilor (în scădere marginală, atingând 64% în trimestrul IV 2008 faţă de rezultatele sondajului din trimestrul anterior) a fost similară atât în cazul întreprinderilor mari, cât şi al celor mici şi mijlocii (IMM).

Costul finanţării datoriei pe piaţă suportat de societăţile din zona euro poate fi evaluat pe baza *spread*-urilor asociate obligaţiunilor corporative (diferenţa între randamentele acestor titluri şi randamentele aferente obligaţiunilor guvernamentale). Acest *spread* reprezintă prima de risc pe care societăţile o achită investitorilor în scopul compensării unor riscuri asociate deţinerilor de obligaţiuni corporative în detrimentul celor guvernamentale (în general amplificarea riscului de neplată şi de lichiditate). Aceste *spread*-uri s-au majorat pe întreaga gamă de scadenţe în trimestrul IV 2008, dar au cunoscut o anumită stabilizare în primele două luni ale anului 2009. Pe parcursul acestei perioade, creşterile au fost mai pronunţate în cazul obligaţiunilor cu *rating*-uri de credit mai scăzute. Spre exemplificare, *spread*-ul asociat titlurilor cu calificativ BBB emise în zona euro s-a majorat considerabil (cu 180 puncte de bază), iar cel aferent obligaţiunilor cu calificativ AA a înregistrat un avans mai puţin substanţial (35 puncte de bază), după cum reiese din Graficul 28.

Grafic 29 Câştigul pe acţiune al societăţilor nefinanciare cotate la bursă în zona euro

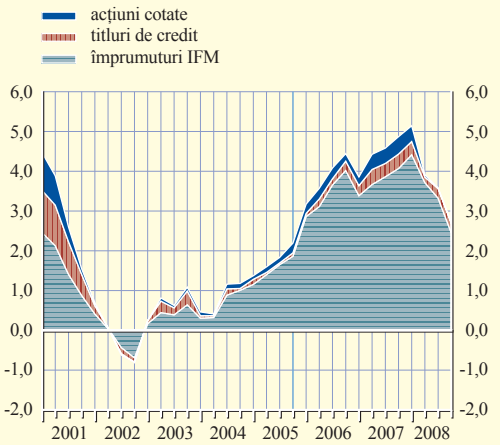
(procente p.a.)



Sursa: Thomson Financial Datastream.

Grafic 30 Ritmuri anuale reale de creştere a volumului de finanţare a societăţilor nefinanciare [1)]

(variaţii procentuale anuale)



Sursa: BCE.
1) Ritmul anual real de creştere este definit ca diferenţa dintre ritmul anual de creştere efectivă şi dinamica deflatorului PIB.

FLUXURILE DE FINANȚARE

Cea mai mare parte a indicatorilor de rentabilitate ai societăților din zona euro relevă în continuare deteriorarea situației în trimestrul IV 2008, sugerând că turbulențele de pe piețele financiare au exercitat efecte nefavorabile asupra acestor indicatori. După cum reiese din Graficul 29, ritmul anual de creștere a câștigului pe acțiune aferent societăților nefinanciare listate în zona euro a consemnat o reducere de la 5,5% la finele trimestrului III 2008 la -17,7% în luna februarie 2009.

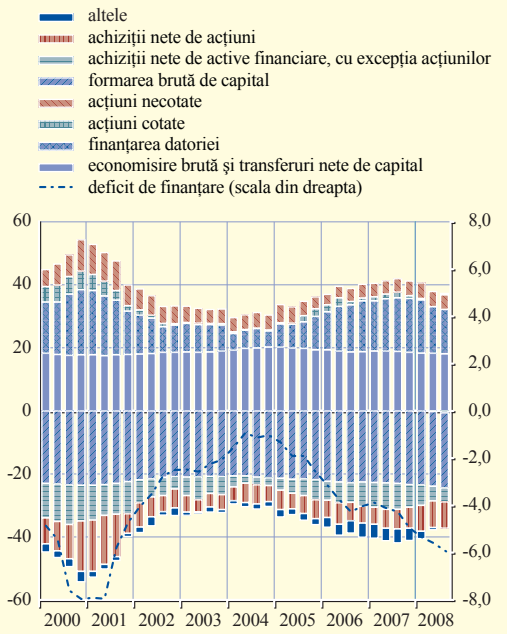
Privind în perspectivă, informațiile disponibile referitoare la anticipațiile asupra rentabilității societăților nefinanciare listate sugerează menținerea acestor așteptări în spectrul negativ pe parcursul următoarelor 12 luni. Perspectivele negative ale analiștilor în privința rentabilității sunt confirmate și de cele mai recente evoluții ale diferiților indicatori referitori la încrederea în mediul de afaceri al zonei euro.

Ritmul anual de creștere a finanțării din surse externe înregistrat de societățile nefinanciare (inclusiv creditele IFM, titlurile de credit și acțiunile cotate) a cunoscut o decelerare în termeni reali, de la 3,6% în trimestrul III 2008 până la 2,7% în intervalul analizat (Graficul 30). Similar perioadelor anterioare, cea mai importantă pondere a fost reprezentată de contribuția la finanțare prin împrumuturi IFM, cu o rată de creștere anuală de 2,4% în trimestrul IV 2008, valoare inferioară cu 0,9 puncte procentuale celei din trimestrul anterior. Aportul emisiunilor de acțiuni cotate în totalul finanțării s-a contractat ușor, până la aproximativ -0,03 puncte procentuale, iar contribuția din partea titlurilor de credit a rămas, în general, nemodificată (0,3 puncte procentuale).

Graficul 31 ilustrează evoluția componentelor care alcătuiesc economisirea, finanțarea și plasamentele zonei euro, conform conturilor acestui spațiu economic, disponibile pentru perioada încheiată în trimestrul III 2008. Evoluția acestor agregate în sens larg relevă faptul că societățile efectuează, pe ansamblu, mai multe cheltuieli cu investițiile în active fixe și financiare decât generează fondurile pe plan intern. Valoarea netă, a cărei amplitudine a sporit constant de la jumătatea anului 2004, este cunoscută și sub denumirea de „deficit de finanțare". În trimestrul III 2008, acest deficit a reprezentat 5,9% din valoarea adăugată totală a sectorului nefinanciar. După cum reiese din grafic, cea mai mare parte din fondurile interne și externe a fost canalizată spre finanțarea investițiilor în active fixe (formarea brută de capital fix), iar plasamentele financiare au deținut o pondere mai redusă. Achizițiile de active financiare, inclusiv plasamentele financiare, s-au restrâns pe parcursul trimestrului III 2008, pe seama scăderii consemnate de activele lichide (titluri de credit și unități ale fondurilor mutuale) și încetinirii ritmului de creștere aferent componentei depozite, în timp ce investițiile în acțiuni cotate au înregistrat o dinamică alertă până la finele trimestrului III 2008. Deficitul de finanțare negativ, coroborat cu accesul tot mai restrictiv al societăților la finanțarea bancară, relevă o anumită vulnerabilitate a sectorului corporativ nefinanciar, ca urmare a intensificării crizei financiare la finele lunii septembrie, ceea ce ar fi putut avea drept efect descurajarea

Grafic 31 Economisirea, finanțarea și plasamentele societăților nefinanciare

(sumă mobilă pe 4 trimestre; procente ale valorii adăugate brute)



Sursa: conturile zonei euro.
Notă: Datoria include împrumuturi, instrumente de îndatorare și rezerve pentru fondul de pensii. Poziția „Altele" include instrumente financiare derivate, alte sume de plătit/primit și ajustări. Deficitul de finanțare ilustrează poziția netă creditoare/debitoare, care reprezintă în linii mari diferența dintre economisirea brută și formarea brută de capital..

Tabel 5 Finanţarea societăţilor nefinanciare

	Rate anuale de creştere (variaţii procentuale; sfârşitul trimestrului)				
	2007 T4	2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4
Împrumuturi IFM	**14,5**	**15,0**	**13,7**	**12,2**	**9,4**
De maximum un an	12,7	14,1	11,9	9,8	7,4
Între un an şi cinci ani	22,0	22,3	20,0	17,6	13,2
Peste cinci ani	12,8	12,9	12,4	11,5	9,2
Instrumente de îndatorare emise	**8,0**	**7,1**	**3,2**	**5,7**	**6,6**
Pe termen scurt	26,9	22,3	9,4	14,3	16,2
Pe termen lung, *din care:* [1]	5,3	4,5	2,0	4,2	4,9
Dobândă fixă	4,4	3,1	2,3	4,8	6,1
Dobândă variabilă	11,1	12,6	2,8	4,6	1,9
Acţiuni cotate emise	**1,2**	**1,0**	**0,1**	**0,0**	**0,0**
Pro memoria [2]					
Finanţare totală	**4,7**	**4,1**	**3,9**	**2,5**	-
Împrumuturi acordate societăţilor nefinanciare	10,8	9,6	8,7	5,6	-
Rezerve tehnice de asigurare [3]	0,1	0,4	0,5	0,2	-

Sursa: BCE, Eurostat şi calcule BCE.
Notă Datele prezentate în acest tabel (cu excepţia celor din rubrica „pro memoria") sunt incluse în statisticile monetare şi bancare, precum şi în statisticile referitoare la emisiunile de titluri. Acestea pot prezenta mici diferenţe faţă de datele raportate în statisticile referitoare la conturile financiare, în principal datorită metodelor de evaluare utilizate.
1) Suma dintre „dobândă fixă" şi „dobândă variabilă" ar putea să nu corespundă totalului rubricii „instrumente de îndatorare pe termen lung", deoarece titlurile de creanţă pe termen lung cu cupon zero, care includ efectele evaluării, nu sunt prezentate separat în acest tabel.
2) Date raportate din statisticile referitoare la conturile trimestriale sectoriale ale zonei euro. Finanţarea totală a societăţilor nefinanciare cuprinde credite instrumente de îndatorare emise, acţiuni şi alte participaţii emise, rezerve tehnice de asigurare, alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate.
3) Inclusiv rezerve pentru fondul de pensii.

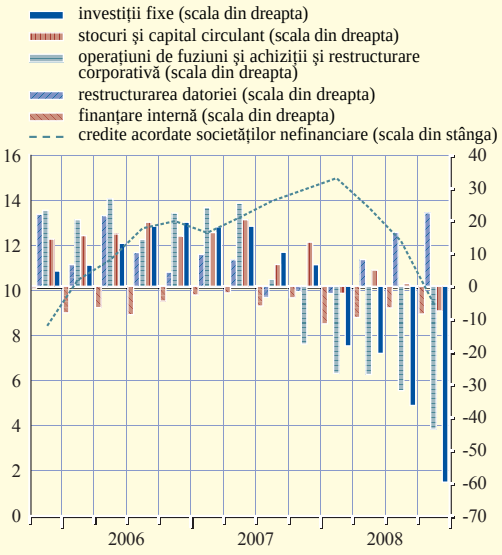
implementării în continuare a programelor de investiţii.

Împrumuturile bancare, deşi au continuat să înregistreze dinamici alerte, au consemnat o pierdere de ritm constantă începând cu trimestrul I 2008 (Tabelul 5). Conform celor mai recente informaţii disponibile, ritmul de creştere a creditelor a încetinit în continuare la începutul anului 2009 (8,8% în luna ianuarie), evoluţie care a caracterizat întreg spectrul de scadenţe. În privinţa structurii pe scadenţe a creditelor acordate de IFM, ritmurile anuale de creştere a împrumuturilor cu scadenţa de maximum un an, de peste un an şi de maximum 5 ani, precum şi cele cu scadenţa de peste 5 ani s-au situat, în luna ianuarie, la 6%, 13,3% şi, respectiv, 8,7%. Agregatele monetare în sens larg incluse în conturile zonei euro sugerează, de asemenea, decelerarea creşterii finanţării externe în partea a doua a anului 2008.

Privind în perspectivă, este posibil ca dinamica volumului împrumuturilor să se tempereze în continuare, în concordanţă cu decelerarea ritmului de creştere a economiei mondiale şi cu înăsprirea treptată a condiţiilor de finanţare semnalată de

Grafic 32 Dinamica împrumuturilor şi factorii care influenţează cererea de credite a societăţilor nefinanciare

(variaţii procentuale anuale; ponderi nete)



Sursa: BCE.
Notes: Ponderile nete se referă la diferenţele dintre ponderea băncilor care raportează că un anumit factor a contribuit la creşterea cererii şi ponderea băncilor care raportează că acesta a contribuit la diminuarea cererii; a se vedea şi sondajul asupra creditului bancar – ianuarie 2009.

rezultatele celor mai recente sondaje asupra creditului bancar efectuate de BCE. După cum reiese din surse neoficiale, dinamica împrumuturilor acordate reacționează, de obicei, cu un decalaj de trei până la patru trimestre la modificările intervenite la nivelul condițiilor de creditare. De asemenea, performanțele nesatisfăcătoare ale activității de fuziuni și achiziții și faptul că efectul de levier la nivelul societăților din zona euro se plasează la niveluri relativ înalte ar trebui să exercite în continuare presiuni în sensul scăderii asupra necesarului de finanțare a acestor entități. În acest sens, o parte din flexibilitatea care a caracterizat împrumuturile bancare acordate societăților nefinanciare în ultimele luni este asociată apelului agenților economici la facilitățile de creditare, care au fost negociate în condiții mai favorabile pe piață și care, în prezent, ar putea face obiectul unor renegocieri în termeni mult mai puțin favorabili.

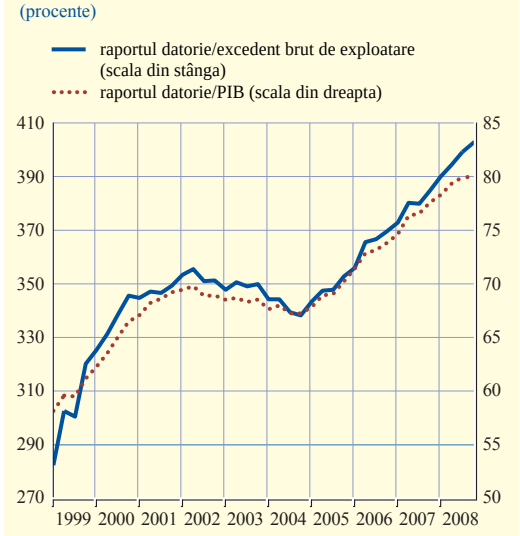
Sondajul asupra creditului bancar în zona euro solicită băncilor să identifice factorii care influențează cererea de credite a societăților nefinanciare. După cum indică Graficul 32, doi factori, respectiv investițiile fixe și activitățile de fuziuni și achiziții, au avut cea mai mare contribuție la restrângerea cererii de credite.

În afara creditelor acordate de IFM, societățile pot apela și la îndatorarea pe piețele financiare, ca sursă directă de finanțare. Datele recente cu privire la emisiunile de titluri de credit ale societăților nefinanciare sugerează expansiunea finanțării prin îndatorare pe piață, ritmul anual de creștere a acestor emisiuni plasându-se la nivelul de 6,6% în trimestrul IV 2008 (față de 5,7% și 3,2% în trimestrul III și, respectiv, trimestrul II 2008). Trendul crescător aferent emisiunilor de titluri de credit și pierderea de ritm la nivelul finanțării bancare indică existența unor potențiale efecte de substituție, având în vedere faptul că este posibil ca unele societăți să se fi confruntat cu dificultăți în ceea ce privește obținerea de fonduri suficiente din partea băncilor și astfel au recurs la finanțare direct de pe piețele financiare.

În trimestrul IV 2008, dinamica anuală a acțiunilor cotate emise de societățile nefinanciare listate s-a menținut nemodificată (0%). Pe parcursul intervalului analizat, deteriorarea încrederii investitorilor și evoluțiile negative pe piețele acțiunilor au exercitat o influență nefavorabilă asupra activității de emisiune de acțiuni a societăților nefinanciare.

Grafic 33 Raporturile de îndatorare ale societăților nefinanciare

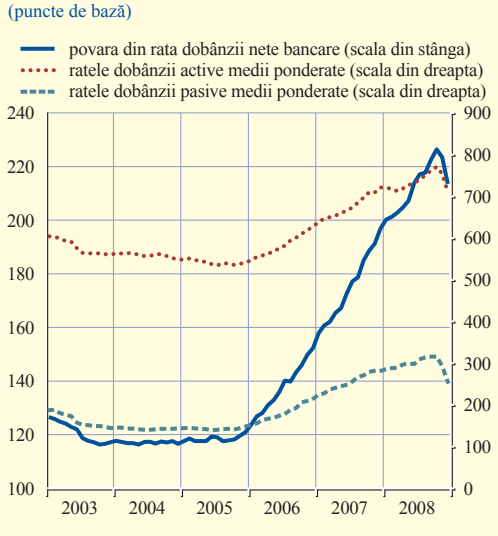
(procente)



Sursa: BCE, Eurostat și calcule BCE.
Notă: Datele referitoare la datorie provin din conturile trimestriale ale zonei euro și includ credite, titluri de credit emise și rezerve pentru fondurile de pensii. Datele aferente ultimului trimestru sunt estimative.

Grafic 34 Povara sectorului corporativ nefinanciar măsurată prin rata dobânzii nete bancare

(puncte de bază)



Sursa: BCE.
Notă: Povara din rata dobânzii nete bancare este definită ca diferența dintre ratele medii ponderate ale dobânzilor la împrumuturi și ratele medii ponderate ale dobânzilor la depozite pentru sectorul corporativ nefinanciar și are la bază soldurile sumelor respective.

SITUAȚIA FINANCIARĂ

În trimestrul IV 2008, ascensiunea în continuare a finanțării prin îndatorare a societăților nefinanciare a condus la creşterea uşoară a ponderii datoriei acestui sector în PIB şi a ponderii datoriei acestuia în excedentul brut de exploatare (Graficul 33). Totuşi, parțial ca urmare a reducerilor succesive ale ratelor dobânzilor de politică monetară ale BCE, povara sectorului corporativ nefinanciar msurat prin rata dobânzii a înregistrat o uşoară scădere în trimestrul IV 2008 (Graficul 34). Pe ansamblu, datoria substanțială şi nivelul împovărător al dobânzii aferente au indus vulnerabilitatea societăților nefinanciare la şocurile viitoare.

2.7 FINANȚAREA ŞI SITUAȚIA FINANCIARĂ A SECTORULUI GOSPODĂRIILOR POPULAȚIEI

În trimestrul IV 2008, condițiile de finanțare referitoare la împrumuturile contractate de populație s-au caracterizat prin scăderea uşoară a ratelor dobânzilor active şi prin înăsprirea mai accentuată a condițiilor de creditare pentru împrumuturi. Dinamica împrumuturilor contractate de populație a continuat să se tempereze în trimestrul IV 2008, iar gradul de îndatorare a populației s-a diminuat într-o anumită măsură. Atenuarea dinamicii creditelor acordate populației reflectă, în principal, condițiile nefavorabile din economie şi de pe piața locuințelor, precum şi posibilul impact al unor factori pe partea ofertei, după cum sugerează cel mai recent sondaj asupra creditului bancar.

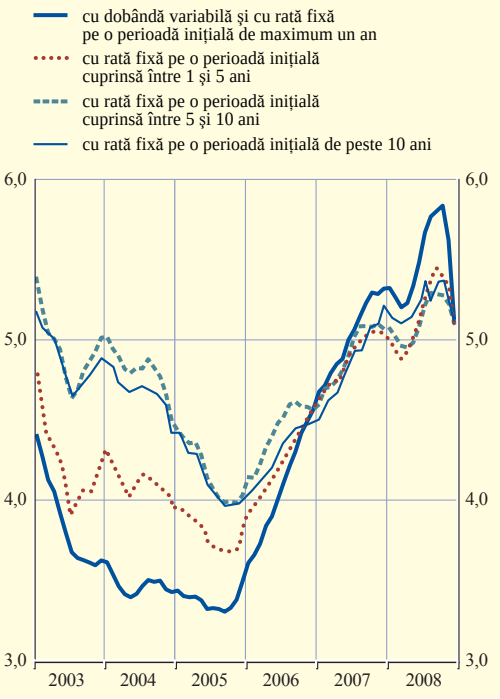
CONDIȚIILE DE FINANȚARE

Dinamica ratelor medii ale dobânzilor percepute de IFM la creditele pentru achiziționarea de locuințe a decelerat într-o anumită măsură în trimestrul IV 2008 față de media pentru trimestrul III (Graficul 35). Aceasta reflectă scăderile semnificative ale ratelor dobânzilor active consemnate în lunile noiembrie şi decembrie. Acest declin s-a înregistrat, în general, pe întreaga gamă de scadențe, fiind însă mai accentuat la creditele cu rată fixă pe o perioadă inițială de maximum un an. Prin urmare, structura pe scadențe a dobânzilor la creditele pentru achiziționarea de locuințe s-a menținut oarecum inversată în trimestrul IV, *spread*-ul mediu trimestrial dintre ratele dobânzilor la împrumuturile cu rată fixă pe o perioadă inițială de peste 10 ani şi ratele dobânzilor la creditele cu rată fixă pe o perioadă inițială de maximum un an scăzând la aproximativ -26 puncte de bază. *Spread*-ul calculat pe baza valorilor lunare a devenit, însă, pozitiv în luna decembrie.

În ceea ce priveşte creditele de consum acordate de IFM, ratele medii ale dobânzilor nu s-au modificat în trimestrul IV comparativ cu trimestrul anterior, înregistrând însă o scădere semnificativă în luna decembrie. Decelerarea s-a înregistrat pe întreaga gamă de scadențe, fiind însă mai accentuată la creditele cu rată fixă pe o perioadă inițială de maximum un an. Astfel, *spread*-ul mediu dintre ratele dobânzilor la creditele cu rată fixă pe o perioadă inițială lungă (respectiv peste 5 ani) şi ratele dobânzilor la împrumuturile cu rată fixă pe o perioadă inițială scurtă (respectiv de maximum un an) a scăzut

Grafic 35 Ratele dobânzilor IFM la creditele pentru locuințe acordate populației

(procente p.a.; exclusiv spezele aferente; rate aplicabile noilor contracte încheiate)



Sursa: BCE.

în termeni absoluți, dar s-a menținut negativ în trimestrul IV 2008. În luna decembrie acesta a devenit, însă, pozitiv.

Spread-ul dintre ratele dobânzilor la împrumuturile pentru achiziționarea de locuințe și indicatorii cu scadențe comparabile stabiliți drept reper (randamentele la obligațiunile guvernamentale pe 10 ani) s-a majorat în trimestrul IV 2008 în comparație cu trimestrul anterior. În mod similar, *spread*-ul dintre ratele dobânzilor la creditele de consum și indicatorii cu scadențe comparabile stabiliți drept reper (ratele anuale ale dobânzilor pieței monetare) s-a majorat, ceea ce reflectă faptul că rata dobânzii de referință a scăzut într-un ritm mai alert decât rata dobânzii active.

Conform rezultatelor sondajului asupra creditului bancar din luna ianuarie 2009, majoritatea băncilor au semnalat înăsprirea relativă a condițiilor de creditare la nivelul împrumuturilor acordate populației pentru achiziționarea de locuințe și o înăsprire accentuată a condițiilor de acordare a creditelor de consum către populație față de rezultatele sondajului din octombrie 2008. Restricționarea în continuare a accesului la creditele de consum în trimestrul IV 2008 s-a materializat prin lărgirea marjelor asociate împrumuturilor standard, iar la creditele pentru achiziționarea de locuințe prin extinderea marjelor aferente atât împrumuturilor standard, cât și celor cu un grad mai ridicat de risc. Alte condiții în afară de cele legate de preț, cum ar fi raportul împrumut/valoare și cerințele referitoare la garanții au fost înăsprite în continuare și scadențele au fost scurtate. Similar sondajului precedent, deteriorarea anticipațiilor privind activitatea economică a constituit unul dintre factorii principali care au determinat restricționarea în continuare a condițiilor de creditare standard atât pentru împrumuturile pentru achiziționarea de locuințe, cât și pentru creditele de consum. La creditele pentru achiziționarea de locuințe, această tendință a fost susținută nu numai de deteriorarea perspectivelor pieței imobiliare, ci și de creșterea – la nivelul băncilor – a costurilor finanțării și de constrângerile bilanțiere. În ceea ce privește creditele de consum, tendința de înăsprire a condițiilor a fost favorizată de deteriorarea bonității debitorilor și de riscul aferent garanțiilor solicitate.

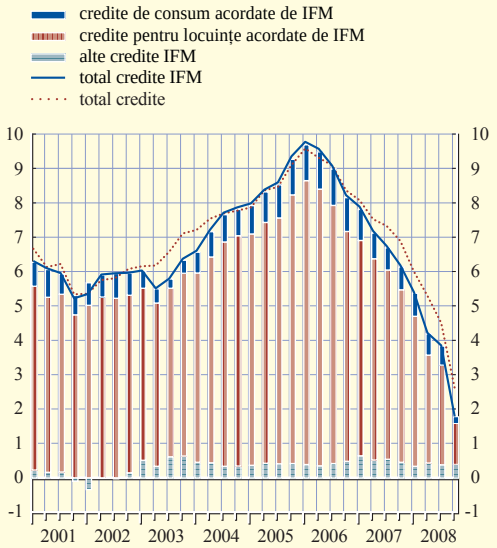
FLUXURILE DE FINANȚARE

Dinamica anuală a creditelor totale acordate sectorului gospodăriilor populației s-a diminuat până la 4,5% în trimestrul III 2008 (ultimul trimestru pentru care sunt disponibile date din conturile integrate ale zonei euro), față de 5,0% în trimestrul anterior. În cadrul acestui agregat, ritmul de creștere a creditelor acordate de instituții altele decât cele monetare și financiare l-a devansat pe cel al creditelor acordate populației de IFM, în pofida unei scăderi marcante de la 14,2% la 9,8%. Aceste diferențe în ceea ce privește dinamica reflectă parțial efectul activităților de securitizare clasică, în cadrul cărora împrumuturile sunt derecunoscute și astfel eliminate din bilanțurile IFM, fiind ulterior înregistrate ca împrumuturi acordate de AIF. Totodată, datele disponibile privind creditele acordate de IFM sugerează continuarea în trimestrul IV 2008 a tendinței descendente a dinamicii anuale a volumului total de credite acordate sectorului gospodăriilor populației (Graficul 36).

Ritmul anual de creștere a creditelor acordate sectorului gospodăriilor populației de IFM a scăzut la 1,2% în luna ianuarie 2009, comparativ cu 2,9% și 4,0% în trimestrul IV și, respectiv, trimestrul III 2008. Pierderea de ritm consemnată

Grafic 36 Creditele totale acordate populației

(variații procentuale anuale; contribuții exprimate în puncte procentuale; sfârșit de trimestru)



Sursa: BCE.
Notă: În total credite sunt incluse creditele acordate populației de toate celelalte sectoare instituționale, inclusiv restul lumii. Totalul creditelor acordate populației aferente trimestrului IV 2008 a fost estimat pe baza tranzacțiilor raportate în statisticile monetare și bancare. Pentru mai multe informații referitoare la diferențele în calculul ritmurilor de creștere a creditelor IFM și creditelor totale, a se vedea Notele tehnice respective.

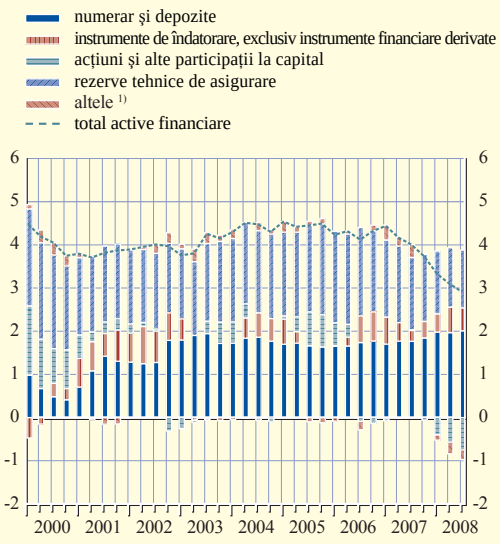
în ultimele luni este în concordanță cu traiectoria descrescătoare manifestată de la începutul anului 2006 și reflectă, în principal, impactul înăspririi condițiilor de creditare, temperarea dinamicii la nivelul activității pe piața imobiliară și deteriorarea situației economice și a perspectivelor asociate acesteia. Dinamica pe termen scurt, măsurată prin rata de creștere anualizată pe trei luni, a cunoscut o încetinire semnificativă în luna ianuarie, când s-a înregistrat un ritm de creștere negativ. Totuși, acest *pattern* trebuie interpretat cu precauție, având în vedere că reflectă modificări observate în ultimele luni, în măsura derecunoașterii împrumuturilor datorită securitizării (care în zona euro se referă în principal la credite pentru achiziționarea de locuințe). Ținând seama de aceasta, fluxurile lunare nete de împrumuturi acordate gospodăriilor populației au continuat să scadă în perioada analizată, dar s-au menținut pozitive.

Atenuarea dinamicii anuale a creditelor acordate de IFM sectorului gospodăriilor populației poate fi atribuită în principal decelerării ritmului de creștere a împrumuturilor pentru achiziționarea de locuințe – subcomponenta principală a creditelor acordate acestui segment – și, în mai mică măsură, încetinirii ratei de creștere a creditelor de consum. Ritmul anual de creștere a împrumuturilor pentru achiziționarea de locuințe a scăzut la 1,0% în luna ianuarie 2009, față de 2,9% și 4,2% în trimestrul IV și, respectiv, trimestrul III 2008, iar cel aferent creditelor de consum s-a diminuat la 1,3% în luna ianuarie 2009, față de 3,1% și 4,4% în trimestrul IV și, respectiv, trimestrul III 2008.

Pe partea de active a bilanțului sectorului gospodăriilor populației din zona euro, dinamica anuală a plasamentelor financiare totale a continuat să se restrângă, ajungând la 2,9% în trimestrul III 2008, față de 3,1% în trimestrul anterior (Graficul 37). Decelerarea s-a datorat mai ales contribuțiilor negative mai semnificative din partea plasamentelor în acțiuni și alte participații la capital. Majorarea aportului plasamentelor în titluri de credit a fost mai mult decât compensată de diminuarea contribuțiilor menționate anterior. Aportul plasamentelor în numerar sau depozite s-a menținut robust, reflectând eforturile sporite ale băncilor în direcția atragerii de fonduri în contextul turbulențelor de pe piețele financiare. Această categorie de investiții a reprezentat două treimi din totalul dinamicii plasamentelor financiare efectuate de sectorul gospodăriilor populației.

Grafic 37 Plasamentele financiare ale populației

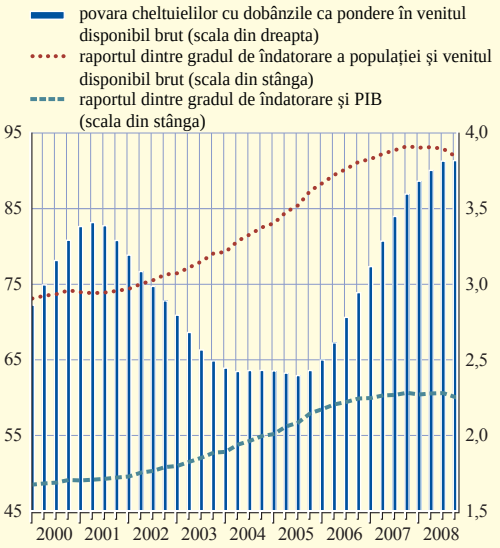
(variații procentuale anuale; contribuții exprimate în puncte procentuale)



Sursa: BCE și Eurostat.
1) Cuprind împrumuturi, alte creanțe și instrumente financiare derivate.

Grafic 38 Gradul de îndatorare a populației și plățile de dobânzi

(procente)



Sursa: BCE și Eurostat.
Notă: Gradul de îndatorare a populației cuprinde creditele totale acordate populației de toate sectoarele instituționale, inclusiv restul lumii. Plățile de dobânzi nu cuprind costurile integrale de finanțare achitate de populație, întrucât exclud comisioanele aferente serviciilor financiare. Datele aferente ultimului trimestru prezentat sunt parțial estimative.

SITUAȚIA FINANCIARĂ

Ca urmare a temperării dinamicii împrumuturilor acordate sectorului gospodăriilor populației, gradul de îndatorare a acestui sector a scăzut într-o anumită măsură în ultimele trimestre. Se estimează că raportul dintre gradul de îndatorare și veniturile la nivelul acestui segment care s-a situat la 93% în trimestrele II și III 2008, a scăzut la 92% în trimestrul IV (Graficul 38). Ponderea datoriei sectorului gospodăriile populației în PIB a consemnat, de asemenea, o ușoară scădere, atingând circa 60% în trimestrul IV față de 61% în trimestrele II și III 2008. Povara cheltuielilor cu dobânzile aferente acestui sector a crescut la 3,8% din venitul disponibil în trimestrul III 2008 și se estimează că s-a menținut nemodificată în trimestrul IV 2008, reflectând scăderea gradului de îndatorare. Este posibil ca declinul ratelor dobânzilor în trimestrul IV să fi contribuit și la stabilizarea poverii cheltuielilor cu dobânzile aferente acestui sector.

3 PREŢURI ŞI COSTURI

Inflaţia IAPC din zona euro a scăzut puternic în ultimele luni, atingând cel mai redus nivel al ultimului deceniu. Conform estimării preliminare a Eurostat, ritmul anual al inflaţiei IAPC în zona euro s-a situat la 1,2% în luna februarie, nivel relativ neschimbat faţă de cel de 1,1% aferent lunii ianuarie şi net inferior celui de 4,0% consemnat la jumătatea anului 2008. Trendul descendent al inflaţiei care s-a manifestat începând din vara anului trecut reflectă îndeosebi ieftinirea substanţială a materiilor prime pe pieţele internaţionale în această perioadă. Cu toate acestea, semnele unei reduceri generalizate a riscurilor inflaţioniste se manifestă din ce în ce mai pregnant. Deşi creşterea costurilor cu forţa de muncă în zona euro pare să se fi accelerat în anul 2008, se estimează că încetinirea activităţii economice va conduce la atenuarea presiunilor inflaţioniste interne în perioada următoare.

Potrivit celor mai recente proiecţii ale experţilor BCE, ritmul mediu anual de creştere a inflaţiei IAPC se va situa în anul 2009 între 0,1% şi 0,7%, iar în anul 2010 între 0,6% şi 1,4%. Ritmurile anuale ale inflaţiei totale sunt proiectate să se tempereze în continuare în lunile următoare şi să consemneze niveluri negative temporare la jumătatea anului, îndeosebi datorită efectelor de bază asociate evoluţiilor anterioare ale preţurilor energiei. Ulterior, se anticipează că ritmul anual al inflaţiei se va accelera din nou, tot pe fondul manifestării efectelor de bază asociate evoluţiilor anterioare ale preţurilor energiei. Astfel, este posibil ca ritmurile inflaţiei IAPC să înregistreze fluctuaţii semnificative pe parcursul anului 2009. Riscurile asociate acestei proiecţii sunt în general echilibrate, referindu-se mai ales la riscurile asociate perspectivelor economice, precum şi la riscurile la adresa preţurilor materiilor prime.

3.1 PREŢURILE DE CONSUM

Inflaţia IAPC din zona euro a scăzut puternic în ultimele luni, atingând cel mai redus nivel al ultimului deceniu. Conform estimării preliminare a Eurostat, inflaţia IAPC din zona euro s-a situat la 1,2% în luna februarie, nivel net inferior maximei de 4,0% consemnate în lunile iunie şi iulie 2008 (Tabelul 6). Fluctuaţiile puternice ale preţurilor materiilor prime pe pieţele internaţionale – în special, petrol şi alimente – au reprezentat principalul factor determinant al scăderii rapide a inflaţiei IAPC din zona euro pe parcursul ultimelor luni. Atenuarea rapidă a dinamicii preţurilor materiilor prime pe pieţele mondiale s-a produs în urma amplificării fără precedent a presiunilor la nivelul preţurilor externe, care a condus la majorarea până la un nivel record a inflaţiei IAPC la jumătatea anului anterior. Totodată, există indicii din ce în ce mai clare cu privire la reducerea generalizată a presiunilor inflaţioniste în ultimele luni.

Tabel 6 Evoluţia preţurilor

(variaţii procentuale anuale, în absenţa altor menţiuni)

	2007	2008	2008 sep.	2008 oct.	2008 nov.	2008 dec.	2009 ian.	2009 feb.
IAPC şi componentele sale								
Indice total [1]	2,1	3,3	3,6	3,2	2,1	1,6	1,1	*1,2*
energie	2,6	10,3	13,5	9,6	0,7	-3,7	-5,3	.
alimente neprocesate	3,0	3,5	3,6	3,4	2,8	2,8	2,6	.
alimente procesate	2,8	6,1	6,2	5,1	4,2	3,5	2,7	.
produse industriale non-energetice	1,0	0,8	0,9	1,0	0,9	0,8	0,5	.
servicii	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,4	.
Alţi indicatori de preţ								
preţurile producţiei industriale	2,8	6,2	7,9	6,3	3,3	1,6	.	.
preţul petrolului (EUR/baril)	52,8	65,9	70,0	55,2	43,1	32,1	34,3	34,6
preţurile materiilor prime non-energetice	9,2	4,4	5,5	-7,4	-7,7	-17,1	-20,7	-24,5

Sursa: Eurostat, HWWI şi calcule BCE pe baza Thomson Financial Datastream.
Notă: Datele asupra preţurilor producţiei industriale se referă la zona euro inclusiv Slovacia.
1) Inflaţia IAPC în luna februarie 2009 reprezintă o estimare preliminară a Eurostat.

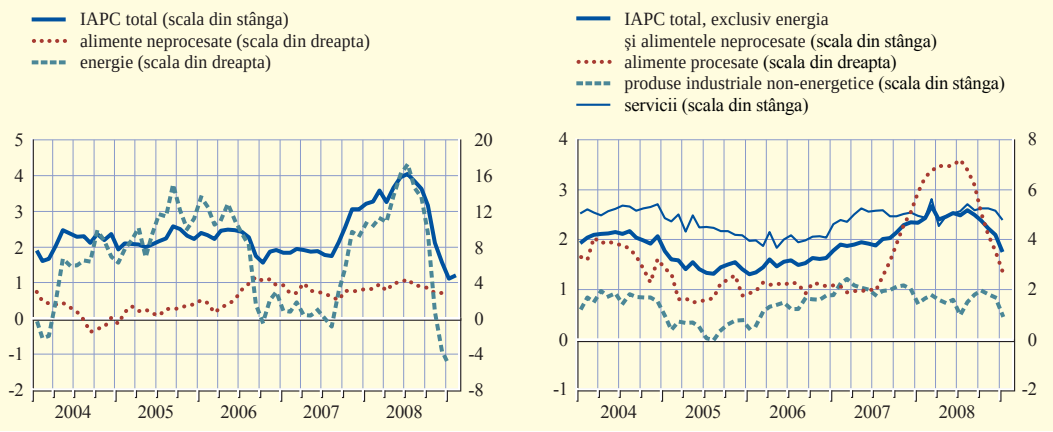
La nivel sectorial, volatilitatea prețurilor energiei și alimentelor (componente ale inflației IAPC) în zona euro s-a aflat în strânsă legătură cu volatilitatea prețurilor energiei și alimentelor tranzacționate pe piețele mondiale. Ritmul anual de creștere a prețurilor energiei (componentă IAPC) s-a încetinit considerabil în ultimele luni, de la 17% în luna iulie 2008 la 5,3% în luna ianuarie 2009. Această evoluție s-a datorat în mare parte fluctuațiilor pronunțate înregistrate de prețurile energiei, inclusiv produse petroliere (benzină, motorină și combustibili pentru încălzire). Evoluția acestor componente ale IAPC tinde să urmeze îndeaproape traiectoria prețurilor țițeiului pe piețele mondiale, cu toate că variația marjelor de profit ale industriei de rafinare a motorinei, reflectând parțial modificarea condițiilor de cerere și ofertă, a contribuit la exacerbarea marginală a variației prețurilor energiei (componentă IAPC) în zona euro. Totodată, prețurile energiei, exclusiv produse petroliere (energie electrică și gaze naturale) au înregistrat o volatilitate moderată, deși cu o anumită întârziere față de prețurile țițeiului.

Ritmul anual de creștere a prețurilor alimentelor procesate (componentă IAPC) în zona euro a urmat o traiectorie similară cu cea a prețurilor energiei, atingând niveluri record la jumătatea anului 2008 și înregistrând o scădere puternică ulterior. Atenuarea din ultimele luni a ritmului anual de creștere a prețurilor alimentelor procesate este atribuită cu precădere componentelor puternic afectate de evoluția prețurilor mărfurilor agricole, precum pâine și cereale, produse lactate, ulei și grăsimi, pe piețele internaționale. Încetinirea generală a ritmului anual de creștere a fost observată și în cazul prețurilor alimentelor neprocesate începând cu jumătatea anului anterior, cu toate că nivelul maxim înregistrat a fost net inferior celui consemnat de prețurile alimentelor procesate.

Inflația IAPC, exclusiv energie și alimente a căror pondere în coșul de consum este de 30%, s-a înscris recent pe un trend ușor descendent, după nivelurile relativ constante înregistrate în cea mai mare parte a anului 2008 – în pofida fluctuațiilor puternice ale prețurilor la energie și alimente (componente IAPC) din perioada respectivă (Graficul 39). Dinamica prețurilor serviciilor (componentă IAPC) în zona euro nu a înregistrat fluctuații semnificative în perioada cuprinsă între începutul anului 2007 și finele anului 2008, în pofida modificărilor substanțiale ale mediului macroeconomic și a variațiilor ritmului de creștere a impozitelor indirecte în unele țări din zona euro. Această stabilitate generală sugerează faptul că efectele indirecte ale majorărilor anterioare ale prețurilor materiilor prime pe piețele internaționale au avut o influență persistentă și puternică asupra unor componente ale serviciilor (transport, restaurante, cafenele și cantine), care a fost compensată în mare parte de dinamica prețurilor altor componente

Grafic 39 Defalcarea inflației IAPC: principalele componente

(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat.

ale serviciilor (servicii imobiliare, de comunicaţii şi alte servicii). Pe de o parte, componenta IAPC „servicii personale şi recreative", alături de serviciile de transport, au avut o contribuţie considerabilă la dinamica totală a preţurilor serviciilor. Această evoluţie a reflectat dinamica susţinută a preţurilor serviciilor din următoarele categorii: restaurante, cafenele şi cantine, precum şi pachete de vacanţă. Pe de altă parte, este posibil ca ritmurile anuale de creştere a preţurilor locuinţelor (componentă IAPC) să fi fost influenţate de dinamica temperată a preţurilor proprietăţilor rezidenţiale. Semne preponderente de moderare s-au manifestat în cazul dinamicii preţurilor serviciilor în sectorul imobiliar, precum servicii de întreţinere, reparaţii şi chirii. Totodată, ritmul anual de creştere a preţurilor serviciilor de comunicaţii a fost în continuare foarte redus, reflectând probabil persistenţa efectului descentralizării şi liberalizării sectorului comunicaţiilor în unele ţări din zona euro, alături de temperarea dinamicii preţurilor din sectorul tehnologic. Cu toate acestea, se remarcă apariţia primelor semne de încetinire a inflaţiei aferente serviciilor, această tendinţă datorându-se cu precădere evoluţiilor consemnate de componentele „transport aerian de pasageri" şi „restaurante" şi reflectând scăderea drastică a preţurilor petrolului şi alimentelor, precum şi manifestarea efectelor de bază.

Dinamica anuală a preţurilor produselor industriale non-energetice s-a redus la 0,5% în luna ianuarie 2009 de la 1,0% în luna octombrie 2008. Inflaţia aferentă produselor industriale non-energetice a fost caracterizată de un grad de variabilitate mai mare decât în cazul serviciilor pe parcursul anului anterior. Această evoluţie a fost determinată de cel puţin patru factori. În primul rând, efectele indirecte rezultate din variaţiile preţurilor petrolului şi ale unor materii prime (metale, lemn şi metale preţioase, precum aurul) au influenţat presiunile exercitate de costurile de producţie ale bunurilor de consum prelucrate (mobilă, bijuterii şi piese auto). În al doilea rând, variaţia dinamicii anuale a preţurilor produselor industriale non-energetice a fost parţial atribuită evoluţiei cursului de schimb al euro. În al treilea rând, este posibil ca presiunile concurenţiale relativ puternice asociate cu deteriorarea generalizată a activităţii economice să fi amplificat necesitatea de menţinere a competitivităţii preţurilor. Există posibilitatea ca acest factor să fi contribuit la dinamica preţurilor pentru anumite bunuri, precum articolele textile, în cazul cărora reducerile de sezon pot fi atribuite, într-o anumită măsură, deteriorării condiţiilor cererii. În cele din urmă, este posibil ca declinul economic rapid observat în ultimele luni să fi contribuit la scăderea cererii de bunuri de folosinţă îndelungată, mai ales cele achiziţionate prin finanţare pe termen lung. Astfel, dinamica anuală a preţurilor automobilelor (cu o pondere de 15% în componenta „produse industriale non-energetice") s-a temperat substanţial începând cu anul 2008, în contextul scăderii accelerate a achiziţiilor de automobile.

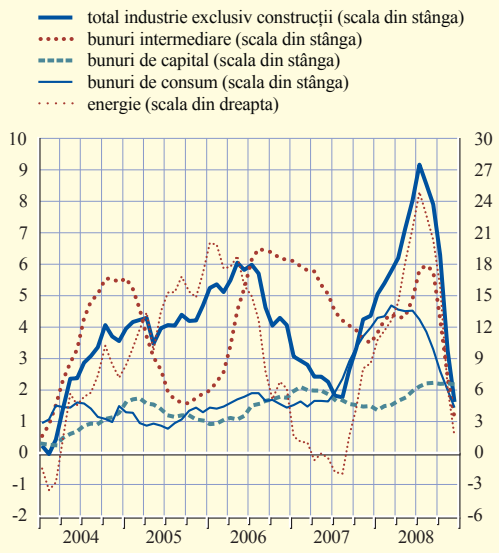
3.2 PREŢURILE PRODUCŢIEI INDUSTRIALE

Presiunile inflaţioniste la nivelul ofertei s-au atenuat considerabil, după ce în vara anului trecut au atins nivel maxim consemnat în aproape trei decenii. Cele mai recente date referitoare la preţurile producţiei industriale (exclusiv construcţii) au indicat o inflaţie anuală de 1,6% în luna decembrie 2008, nivel net inferior maximei istorice din ultimii 25 de ani înregistrate în urmă cu cinci luni (Graficul 40). În mod asemănător, ritmul anual de creştere a preţurilor de producţie, exclusiv energie (şi construcţii), s-a redus la 1,4% faţă de 4,4% în luna iulie 2008.

Temperarea considerabilă a dinamicii anuale a preţurilor de producţie a fost determinată îndeosebi de traiectoria preţurilor materiilor prime. Într-adevăr, variaţiile semnificative ale preţurilor materiilor prime pe pieţele internaţionale au avut o influenţă puternică asupra unor componente ale preţurilor de producţie, de la efectul direct asupra componentelor energie şi alimente până la efectele indirecte ale preţurilor materiilor prime în stadiile procesului de producţie. În stadiile iniţiale ale procesului de producţie impactul puternic resimţit de preţurile de producţie s-a datorat fluctuaţiilor considerabile

Grafic 40 Defalcarea prețurilor producției industriale

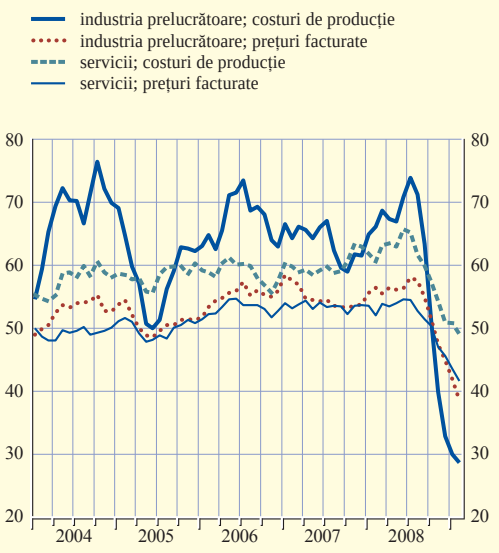
(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.
Notă: Datele se referă la zona euro inclusiv Slovacia.

Grafic 41 Sondaje privind costurile și prețurile de producție

(indici de difuziune; date lunare)



Sursa: Markit.
Notă: O valoare de peste 50 a indicelui reflectă o creștere a prețurilor, în timp ce o valoare inferioară acestui nivel reflectă o scădere.

ale prețurilor bunurilor intermediare din ultimele luni. Totodată, dinamica anuală a prețurilor de producție în stadiile ulterioare ale procesului de producție, precum bunurile de capital și cele de consum (exclusiv alimente și tutun) a rămas relativ stabilă.

Alături de efectul exercitat de prețurile materiilor prime asupra costurilor de producție, este posibil ca declinul general consemnat în ultimele luni de activitatea economică din zona euro să fi determinat agenții economici să își revizuiască strategiile de stabilire a prețurilor, dată fiind necesitatea de a acorda o mai mare atenție competitivității prețurilor în diferitele stadii ale procesului de producție. Datele recente din sondaje relevă faptul că indicii costurilor și prețurilor de producție au urmat un trend puternic descendent în primele luni ale anului 2009, ceea ce a condus la temperarea considerabilă a presiunilor la nivelul prețurilor de producție până la niveluri istorice minime (Graficul 41). Potrivit celui mai recent sondaj în rândul directorilor de achiziții, după scăderea semnificativă consemnată de indicii costurilor de producție și ai prețurilor de vânzare, majoritatea indicatorilor presiunilor la nivelul prețurilor în sectorul prelucrător și al serviciilor au atins niveluri istorice minime în luna februarie 2009 – care sunt net inferioare nivelurilor ridicate înregistrate la jumătatea anului anterior.

3.3 INDICATORII COSTURILOR CU FORȚA DE MUNCĂ

Spre deosebire de scăderea rapidă din ultimele luni a indicatorilor inflației la nivelul consumatorilor și producătorilor, indicatorii statistici disponibili ilustrează accelerarea creșterii costurilor cu forța de muncă în anul 2008. Astfel, dinamica anuală a costurilor orare cu forța de muncă și a veniturilor din muncă pe salariat s-a menținut la niveluri înalte în trimestrul III 2008, în timp ce salariile negociate au consemnat în continuare un ritm anual puternic de creștere în trimestrul IV al anului (Graficul 42 și Tabelul 7).

Tabel 7 Indicatorii costurilor cu forţa de muncă

(variaţii procentuale anuale, în absenţa altor menţiuni)

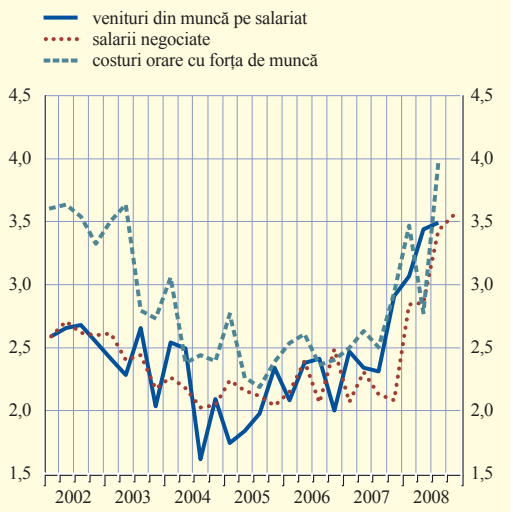
	2007	2008	2007 T4	2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4
Salarii negociate	2,1	3,2	2,1	2,8	2,9	3,4	3,5
Costuri orare totale cu forţa de muncă	2,6	-	2,9	3,5	2,8	4,0	-
Venituri din muncă pe salariat	2,5	-	2,9	3,1	3,4	3,5	-
Pro memoria:							-
Productivitatea muncii	0,8	-	0,4	0,5	0,2	-0,1	-
Costul unitar cu forţa de muncă	1,7	-	2,5	2,6	3,2	3,6	-

Sursa: Eurostat, date naţionale şi calcule BCE.

Este posibil ca persistenţa majorărilor salariale consistente să fi fost influenţată de înăsprirea anterioară a condiţiilor de pe piaţa forţei de muncă, precum şi de efectele secundare generate în perioada anterioară de indexarea la ratele temporar înalte ale inflaţiei în unele ţări ale zonei euro. Ritmul de creştere a costurilor orare cu forţa de muncă s-a accelerat cu 4,0% în termeni anuali în trimestrul III. Ritmul înalt de creştere a costurilor orare cu forţa de muncă, care a fost generalizat la nivel de sector (Graficul 43), poate fi atribuit, într-o anumită măsură şi numărului de ore lucrate, date fiind atât ajustarea numărului de ore lucrate în funcţie de temperarea cererii, cât şi ajustarea numărului de ore lucrate datorită devansării sărbătorilor pascale în anul 2008 (care a afectat numărul de ore lucrate în trimestrul II al anului). Ritmul anual de creştere a veniturilor din muncă pe salariat a rămas, de asemenea, ridicat în trimestrul III la nivelul de 3,5%. În trimestrul IV 2008 dinamica salariilor negociate în zona euro s-a accelerat la 3,5%, faţă de 3,4% în trimestrul anterior. Cu toate că dinamica salariilor negociate în ultimul trimestru al anului 2008 a fost amplificată, într-o anumită măsură, de plăţile conjuncturale efectuate într-una din ţările importante ale zonei euro, se pare că, în pofida excluderii acestui factor, ritmul de creştere a salariilor stabilite prin contractul colectiv de muncă a consemnat doar o temperare marginală în a doua jumătate a anului 2008, deşi activitatea economică a fost marcată de o încetinire semnificativă. În contextul dinamicii salariale accelerate şi dată fiind restrângerea productivităţii în zona euro, ritmul anual de creştere a costurilor unitare cu forţa de muncă în trimestrul III 2008 s-a menţinut la un nivel record pentru mai mult de un deceniu.

Grafic 42 Principalii indicatori ai costurilor cu forţa de muncă

(variaţii procentuale; date trimestriale)

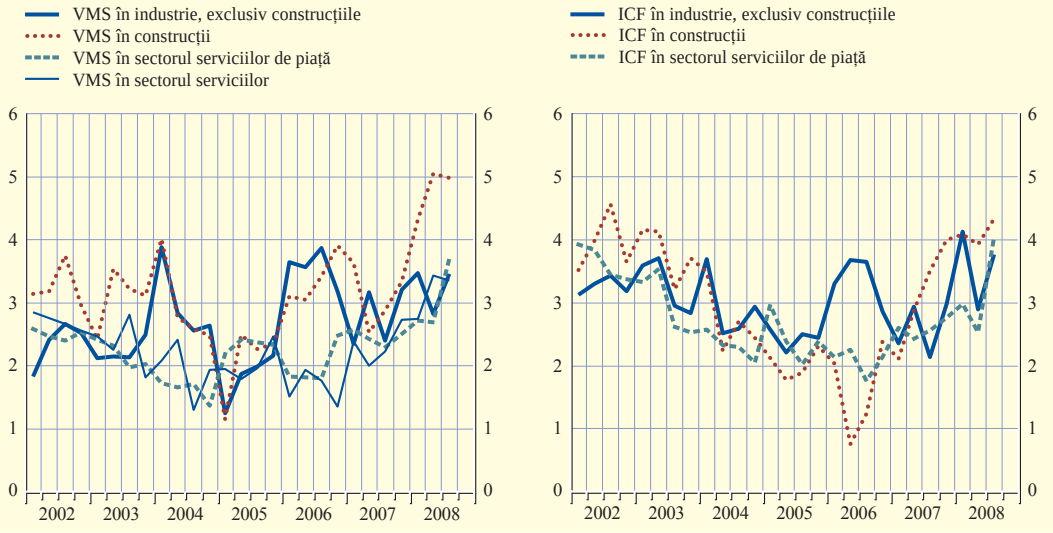


Sursa: Eurostat, date naţionale şi calcule BCE.
Notă: Datele se referă la zona euro inclusiv Slovacia.

În pofida majorării considerabile a costurilor cu forţa de muncă, este foarte posibil ca presiunile salariale să se diminueze în viitor, în contextul perspectivelor nefavorabile privind creşterea economică în zona euro. Cu toate că dinamica pieţei forţei de muncă tinde să preia cu întârziere evoluţiile activităţii economice, ritmul extrem de rapid de deteriorare a creşterii economice consemnat în ultimele luni poate să conducă la înregistrarea unui decalaj semnificativ în realinierea presiunilor salariale la cererea scăzută în contextul actual. Într-adevăr, informaţii neoficiale din surse diferite indică faptul că agenţii economici caută în prezent metode de raţionalizare a costurilor cu forţa de muncă, ceea

Grafic 43 Evoluții sectoriale ale costurilor cu forța de muncă

(variații procentuale anuale; date trimestriale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.
Notă: Datele se referă la zona euro inclusiv Slovacia. VMS = venituri din muncă pe salariat; ICF = indicele costului orar cu forța de muncă

ce conduce la o traiectorie posibil negativă a salariilor. Aceasta din urmă face parte din creșterea veniturilor din muncă pe salariat, care nu este atribuită majorării salariilor negociate și/sau a contribuțiilor pentru asigurări sociale (pentru detalii a se vedea Caseta 6 *Recent developments in euro area wage drift* din Buletinul lunar – octombrie 2006). Cu toate acestea, ajustarea costurilor cu forța de muncă astfel încât acestea să reflecte deteriorarea condițiilor cererii poate fi determinată fie de ajustarea veniturilor din muncă pe salariat, fie de ajustarea forței de muncă utilizate, sub forma unei reduceri a numărului de angajați sau a numărului de ore lucrate pe angajat. În acest context, există riscul ca temperarea marginală a dinamicii costurilor cu forța de muncă să conducă la concedieri masive care nu sunt necesare în contextul evoluției nefavorabile prelungite a activității economice.

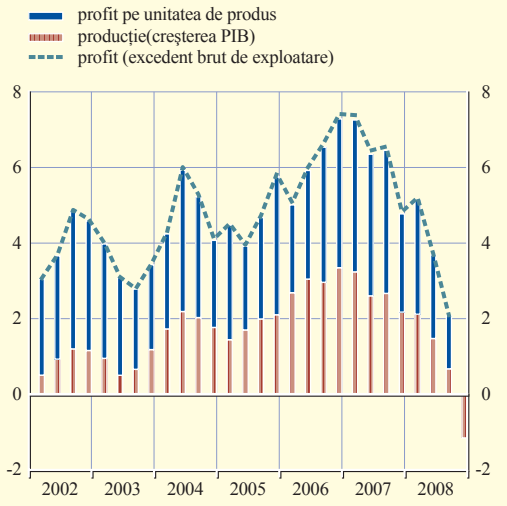
3.4 EVOLUȚIA PROFITULUI COMPANIILOR

Creșterea profitului companiilor pare să se fi temperat considerabil în cursul anului 2008. Potrivit datelor din conturile naționale, dinamica anuală a profitului în zona euro s-a atenuat în continuare în trimestrul III 2008, situându-se la 2%, cel mai scăzut nivel consemnat de la jumătatea anului 1999. Această încetinire a dinamicii a fost determinată de un complex de factori, printre care se numără temperarea activității economice (volum), și a creșterii profiturilor la nivel de unitate (marjă) – Graficul 44. Restrângerea în continuare a marjelor de profit a fost determinată atât de factori interni, cât și de factori externi. În trimestrul III 2008 costul unitar cu forța de muncă s-a situat la 3,6%, cel mai ridicat nivel înregistrat din anul 1993, contribuind astfel la îngustarea marjelor de profit la nivel de unitate de producție. Presiunile la nivelul prețurilor externe au fost generate îndeosebi de creșterile anterioare ale prețurilor materiilor prime care au determinat majorarea costurilor de producție altele decât cele cu forța de muncă.

Atenuarea creșterii profiturilor este mai vizibilă în industrie decât la nivelul serviciilor de piață, datorită unei restrângeri mai puternice a activității și expunerii mai mari la presiunile prețurilor

Grafic 44 Defalcarea dinamicii profitului în funcţie de producţie şi profit pe unitatea de produs

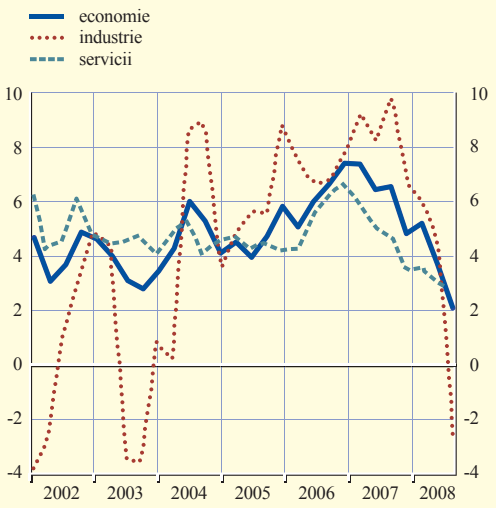
(variaţii procentuale anuale; date trimestriale)



Sursa: Eurostat şi calcule BCE.

Grafic 45 Creşterea profitului în zona euro pe principalele ramuri de activitate

(variaţii procentuale anuale; date trimestriale)



Sursa: Eurostat şi calcule BCE.

externe (Graficul 45). Scăderea în termeni anuali a profitului în industrie a fost observată pentru ultima dată la jumătatea anului 2003. Ritmul de creştere a profitului în sectorul servicii de piaţă, deşi pozitiv, a consemnat un nivel record minim. Este pentru prima dată de la jumătatea anilor ’90 (atunci când datele privind evoluţia profitului din zona euro pe sectoare de activitate au fost disponibile) când profitul aferent acestui sector se situează sub nivelul de 3%.

Privind în perspectivă, înainte de publicarea datelor disponibile din conturile naţionale, restrângerea în continuare a activităţii economice – observată în trimestrul IV 2008 şi începutul anului 2009 – poate să exercite presiuni în sensul scăderii asupra profitului. Un factor relativ compensator este reprezentat de reducerea considerabilă a preţurilor materiilor prime începând cu jumătatea anului 2008. Cu toate acestea, în contextul încetinirii estimate a activităţii economice, se aşteaptă ca profitul să se reducă semnificativ în anul 2009, ceea ce va avea repercusiuni negative asupra perspectivelor investiţiilor şi gradului de ocupare a forţei de muncă

3.5 PERSPECTIVELE INFLAŢIEI

Conform estimării preliminare a Eurostat, ritmul anual al inflaţiei IAPC în zona euro s-a situat la 1,2% în luna februarie, nivel relativ neschimbat faţă de cel de 1,1% aferent lunii ianuarie şi net inferior celui de 4,0% consemnat la jumătatea anului 2008. Trendul descendent al inflaţiei care s-a manifestat începând din vara anului trecut reflectă îndeosebi ieftinirea substanţială a materiilor prime pe pieţele internaţionale în această perioadă. Cu toate acestea, semnele unei reduceri generalizate a riscurilor inflaţioniste se manifestă din ce în ce mai pregnant. Deşi creşterea costurilor cu forţa de muncă în zona euro pare să se fi accelerat în anul 2008, se estimează că încetinirea activităţii va conduce la atenuarea presiunilor inflaţioniste interne în perioada următoare.

Se estimează că volatilitatea anterioară a preţurilor energiei va conduce la fluctuaţii semnificative ale ritmului anual de creştere a inflaţiei IAPC din zona euro în următoarele luni. Potrivit Casetei 4, aceste

fluctuații considerabile pot fi atribuite unor factori tranzitorii, precum efectele de bază asociate volatilității anterioare a prețurilor alimentelor și energiei, care se vor disipa ulterior și vor contribui la inflamarea inflației spre finele anului. Într-adevăr, efectele de bază puternice asociate volatilității anterioare a prețurilor materiilor prime vor contribui atât la accentuarea traiectoriei descendente a inflației IAPC la jumătatea anului 2009, cât și la majorarea ratelor inflației în a doua jumătate a anului, ceea ce implică posibilitatea sporită de producere a fluctuațiilor puternice la nivelul inflației IAPC în cursul anului 2009.

Potrivit celor mai recente proiecții ale experților BCE, ritmul mediu anual de creștere a inflației IAPC se va situa în anul 2009 între 0,1% și 0,7%, iar în anul 2010 între 0,6% și 1,4%. Riscurile asociate acestei proiecții sunt în general echilibrate, referindu-se mai ales la riscurile asociate perspectivelor economice, precum și la riscurile la adresa prețurilor materiilor prime.

Caseta 4

ETAPA CURENTĂ A PROCESULUI DE DEZINFLAȚIE ÎN ZONA EURO

Ritmul anual de creștere a inflației IAPC totale în zona euro s-a încetinit rapid în semestrul II 2008 și în primele luni ale anului 2009, în principal datorită ieftinirii substanțiale a materiilor prime. Se anticipează că inflația va consemna o decelerare puternică în următoarele luni, îndeosebi datorită efectelor de bază favorabile, întrucât rata anuală a inflației nu include majorările anterioare ale prețurilor la energie și alimente. Există probabilitatea crescută ca rata anuală a inflației IAPC să înregistreze valori negative la jumătatea anului 2009, dar acesta ar putea fi doar un fenomen temporar, deoarece efectele de bază datorate scăderii prețurilor petrolului începând cu luna august 2008 vor accelera ritmul de creștere a inflației IAPC în decursul semestrului II 2009[1]. Acest proces rapid de dezinflație, care reflectă variațiile puternice dar temporare ale prețurilor relative, nu trebuie confundat cu deflația imediată. Această casetă prezintă diferențele între aceste două concepte și prezintă situația de ansamblu a evoluțiilor inflației actuale.

Aspecte conceptuale: stabilitatea prețurilor, dezinflația și deflația

În primul rând, este utilă reafirmarea definiției cantitative a obiectivului fundamental al BCE, respectiv menținerea stabilității prețurilor. Consiliul guvernatorilor BCE a adoptat această definiție în anul 1998, afirmând că „stabilitatea prețurilor va fi definită ca o creștere anuală sub 2% a indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) pentru zona euro. Stabilitatea prețurilor trebuie menținută pe termen mediu". De asemenea, în urma unei evaluări amănunțite a strategiei de politică monetară pentru anul 2003, Consiliul guvernatorilor BCE a specificat faptul că, potrivit acestei definiții, intenționează să mențină inflația IAPC „sub, dar aproape de 2%". Definiția cantitativă a stabilității prețurilor a fost concepută astfel încât să ofere publicului un etalon al responsabilității BCE și să ancoreze anticipațiile pe termen lung. Definiția cantitativă este orientată pe termen mediu, deoarece este imposibil ca o bancă centrală să mențină o rată a inflației prestabilită, specifică sau să o readucă la nivelul dorit într-o perioadă foarte scurtă de timp, întrucât este posibil și de preferat ca acest lucru să fie realizat pe termen mediu. Orientarea pe termen mediu a strategiei de politică monetară a BCE oferă, de asemenea, un cadru bine definit care să permită distincția între deviațiile temporare în sens descrescător ale inflației totale

1 A se vedea caseta intitulată „Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE" din această ediție a Buletinului lunar

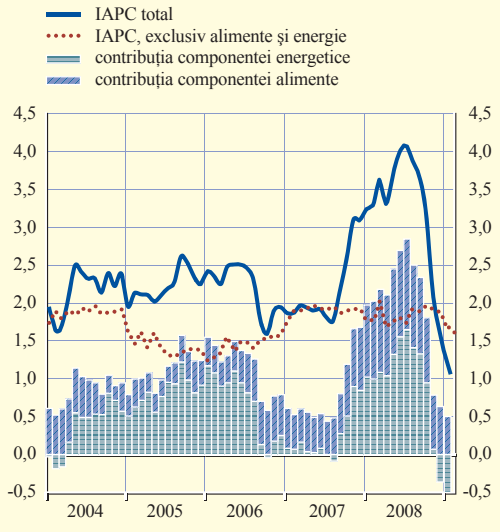
şi nivelurile compatibile cu stabilitatea preţurilor, care pot fi asociate cu dezinflaţia, precum şi riscurile persistente la adresa stabilităţii preţurilor în sensul scăderii acesteia, care pot conduce la deflaţie în cazul în care anticipaţiile inflaţioniste nu sunt ancorate.

Dezinflaţia reprezintă procesul de scădere a ratelor inflaţiei, respectiv un ritm mai lent de creştere a nivelului general al preţurilor, care ar putea genera temporar rate negative ale inflaţiei. Dezinflaţia are adeseori drept cauză evoluţiile care determină reducerea costurilor pe partea ofertei. Astfel de exemple sunt creşterile substanţiale ale productivităţii totale care nu sunt însoţite de majorarea proporţională a salariilor, reducerea tarifelor, reformele de reglementare menite să stimuleze concurenţa şi îmbunătăţirea raportului de schimb comercial, care au condus, de exemplu, la ieftinirea petrolului. Asemenea factori susţin economia prin sporirea veniturilor reale. Dezinflaţia poate fi asociată cu fluctuaţiile puternice pe termen scut ale ratelor anuale ale inflaţiei datorită aşa-numitelor efecte de bază care vor fi prezentate detaliat în cele ce urmează. Volatilitatea pe termen scurt a ratelor anuale ale inflaţiei nu este însă relevantă din perspectiva politicii monetare. Orientarea pe termen mediu a strategiei de politică monetară a BCE este destinată să împiedice volatilitatea pe termen scurt să genereze volatilitatea anticipaţiilor inflaţioniste pe termen lung.

Procesul deflaţionist reprezintă o scădere persistentă şi auto-alimentată la nivelul unei game largi de preţuri. Spirala este propagată de proiecţia potrivit căreia preţurile vor continua să scadă în viitor, respectiv anticipaţiile inflaţioniste care nu mai sunt ancorate şi coboară sub nivelurile compatibile cu stabilitatea preţurilor. Estimările privind reducerea preţurilor pot, de exemplu, să determine investitorii şi cumpărătorii să amâne achiziţiile, ceea ce alimentează presiunile asupra preţurilor în sensul scăderii acestora. Deflaţia poate apărea cel mai adesea atunci când anticipaţiile inflaţioniste sunt puternic influenţate de rezultatele anterioare ale inflaţiei. În acest sens, există probabilitatea ridicată ca deflaţia să se manifeste în economiile în care banca centrală

Grafic A Contribuţia preţurilor energiei şi alimentelor la inflaţia IAPC totală din zona euro

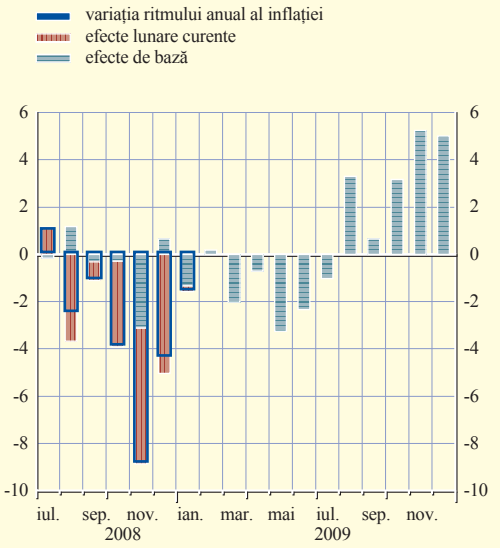
(puncte procentuale; variaţii procentuale anuale)



Sursa: Eurostat şi calcule BCE.

Grafic B Evoluţia energiei (componentă IAPC)

(puncte procentuale)



Sursa: Eurostat şi calcule BCE.

nu are un obiectiv cantitativ bine definit care să permită ancorarea anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu ale sectorului privat. În zona euro, obiectivul Consiliului guvernatorilor BCE de a menține inflația sub, dar aproape de 2%, susține ancorarea puternică a anticipațiilor inflaționiste – după cum indică lipsa de reacție a anticipațiilor inflaționiste la rezultatele anterioare ale inflației[2] – și astfel contribuie la protejarea împotriva deflației.

Factori care stau la baza procesului actual de dezinflație din zona euro

Actualul proces de dezinflație din zona euro s-a datorat îndeosebi scăderii puternice a prețurilor petrolului și ale altor materii prime, mai ales alimente. Graficul A prezintă evoluția inflației IAPC totale în zona euro alături de contribuțiile prețurilor energiei și ale alimentelor (procesate și neprocesate). Potrivit graficului, cele două componente, îndeosebi energia, au fost principalii factori determinanți ai creșterii inflației totale până la jumătatea anului 2008. Astfel, diminuarea contribuțiilor celor două componente, care reflectă temperarea semnificativă a ritmurilor anuale de creștere a acestora, este singura justificare pentru scăderea inflației totale al cărei nivel a fost de 2,9 puncte procentuale în perioada iulie 2008 – ianuarie 2009[3]. Exceptând aceste două componente, care dețin o pondere de aproximativ 30% în coșul de consum, inflația IAPC s-a menținut relativ stabilă la un nivel de circa 1,8%. Această evoluție sugerează că, până în prezent, reducerea inflației totale nu a fost un proces generalizat, ci unul aflat în strânsă legătură cu variațiile temporare ale prețurilor relative.

Scăderea accentuată a cotațiilor petrolului începând cu luna august 2008 a condus la reducerea prețurilor energiei în termeni lunari. Această evoluție a determinat încetinirea considerabilă a ritmului anual de creștere a prețurilor energiei, dar impactul acesteia a fost consolidat de efectele de bază asociate majorărilor anterioare ale prețurilor petrolului. Această evoluție este ilustrată de Graficul B care prezintă variația ritmului anual de creștere a prețurilor energiei (componentă IAPC) în fiecare lună din perioada iulie 2008 – ianuarie 2009 și defalcarea acesteia în efecte de bază și efecte lunare „curente”. Se consideră că efectele de bază fac parte din variația ritmului anual al inflației într-o anumită lună, care este generată de deviația lunară a ritmului de creștere în luna de referință (de exemplu, aceeași lună a anului anterior) de la traiectoria normală (istorică), luând în considerare fluctuațiile sezoniere[4]. Efectul curent lunar reprezintă variația lunară dintr-o anumită lună ajustată în funcție de traiectoria sa normală.

Privind în perspectivă, datorită majorărilor substanțiale ale prețurilor energiei în primul semestru al anului 2008, care vor fi excluse din comparația de la an la an, efectele de bază vor exercita în continuare un impact puternic în sensul scăderii asupra ritmului anual de creștere a prețurilor

2 A se vedea L. Benati, *Investigating Inflation Persistence Across Monetary Regimes, Quarterly Journal of Economics*, vol. 123, nr. 3, 2008, p. 1005-1060.
3 Întrucât defalcarea detaliată a inflației IAPC pentru luna februarie 2009 nu este încă disponibilă, ianuarie este ultima lună luată în calcul.
4 Pentru mai multe informații despre calcularea efectelor de bază, a se vedea caseta cu titlul „Evoluții recente și viitoare ale inflației IAPC: rolul efectelor de bază” din Buletinul lunar – decembrie 2008.

Influența efectelor de bază asociate componentelor IAPC asupra inflației IAPC totale

(puncte procentuale)

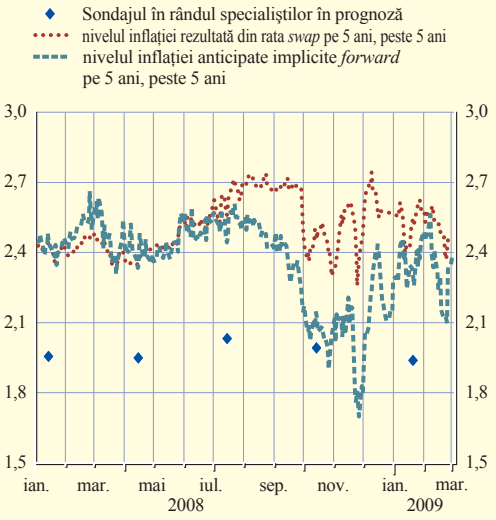
	Energie	Alimente	IAPC, exclusiv alimente și energie	Influența totală
februarie-iulie 2009	-0,9	-0,2	0,0	-1,1
august-decembrie 2009	1,7	0,1	0,0	1,8

Sursa: Eurostat și calcule BCE.

energiei în prima jumătate a anului 2009. În termeni cumulativi, efectele de bază asociate componentei energie se vor situa la -9,2 puncte procentuale în intervalul februarie-iulie 2009. Ținând seama de faptul că ponderea componentei energie în IAPC total este de aproximativ 10%, va fi generată o presiune puternică în sensul scăderii asupra inflației IAPC totale. Totodată, după cum prezintă tabelul următor, urmează să se manifeste o serie de efecte de bază suplimentare în sensul scăderii şi care sunt asociate componentei alimente. În termeni cumulativi, efectele de bază asociate energiei şi alimentelor se vor amplifica, impactul acestora asupra inflației IAPC totale situându-se la -1,1 puncte procentuale în perioada februarie-iulie 2009. Prin urmare, inflația IAPC poate consemna un nivel extrem de scăzut sau chiar negativ la jumătatea anului 2009, deşi rezultatul efectiv al inflației va depinde nu numai de impactul mecanic al efectelor de bază, ci şi de o serie de alți factori, mai ales de evoluția prețurilor materiilor prime în lunile următoare şi de presiunile generale la nivelul prețurilor asociate evoluțiilor economice. Începând cu luna august 2009, inflația IAPC totală va consemna o nouă accelerare indusă de efectele de bază asociate îndeosebi reducerii semnificative a prețurilor petrolului din al doilea semestru al anului 2008. În termeni cumulativi, efectele de bază vor exercita presiuni în sensul creşterii asupra inflației totale care se vor situa la 1,8 puncte procentuale în perioada august-decembrie 2009.

Grafic C Anticipațiile inflaționiste pe termen lung

(variații procentuale anuale)



Sursa: BCE, Reuters şi calcule BCE.
Notă: În cazul Sondajului în rândul specialiştilor în prognoză (SPP), sunt raportate estimări medii ale punctelor. Cea mai recentă observație a SPP se referă la anul 2013.

Astfel, chiar dacă inflația IAPC totală va consemna valori negative în unele luni din anul 2009, se estimează că acest fenomen va avea doar un caracter temporar, fiind determinat de variațiile prețurilor relative. Această evoluție nu trebuie asociată cu începutul unui episod deflaționist. Ancorarea anticipațiilor inflaționiste ale agenților economici va avea un rol major în acest sens. Datele disponibile indică faptul că anticipațiile inflaționiste pe termen mediu şi lung sunt ancorate la niveluri compatibile cu definiția stabilității prețurilor formulată de BCE, după cum ilustrează Graficul C.

În concluzie, zona euro înregistrează în prezent o dezinflație rapidă, determinată îndeosebi de reducerea accentuată a prețurilor materiilor prime, care va imprima ratei inflației totale o traiectorie în forma literei U în anul 2009. Majorarea substanțială a prețurilor materiilor prime înainte de jumătatea anului 2008 şi scăderea ulterioară rapidă a acestora au fost asociate cu variațiile accentuate ale ritmului anual al inflației. Această volatilitate pe termen scurt nu este însă relevantă din perspectiva politicii monetare. Consiliul guvernatorilor BCE va menține anticipațiile inflaționiste pe termen mediu ferm ancorate la niveluri compatibile cu definiția stabilității prețurilor.

4 PRODUCȚIA, CEREREA ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

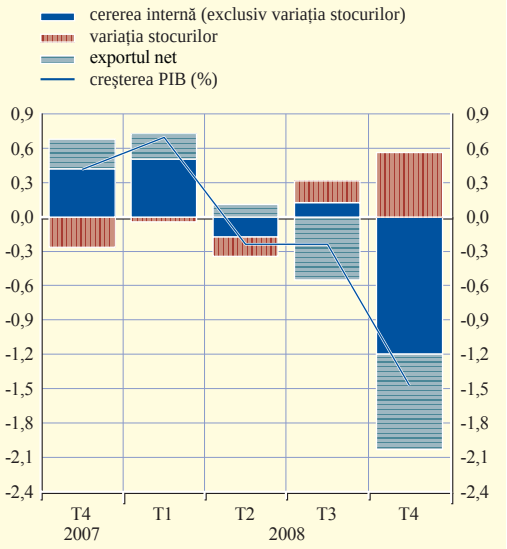
Expansiunea economică înregistrată în zona euro spre sfârșitul anului 2008 a consemnat o încetinire semnificativă, deoarece accentuarea tensiunilor în sectorul financiar a produs efecte la nivelul economiei reale. Ulterior reducerii PIB la sfârșitul anului 2008, indicatorii lunari și datele din sondaje sugerează o nouă scădere a producției la începutul anului 2009. Se anticipează temperarea ritmului de creștere economică în zona euro în trimestrele următoare deoarece dezechilibrele structurale din anumite economii și tensiunile pe piețele financiare influențează în continuare atât economia internă, cât și economia mondială. Se anticipează revigorarea progresivă a economiei în anul 2010. Proiecțiile macroeconomice din luna martie 2009 ale experților BCE pentru zona euro anticipează o creștere medie anuală a PIB real situată în următoarele intervale de variație: -3,2% și -2,2% în anul 2009 și -0,7% și 0,7% în anul 2010. Atât în anul 2009, cât și în anul 2010 ritmul anual de creștere a PIB va încetini considerabil, datorită influențelor negative din anul anterior. Perspectivele economice sunt în continuare grevate de incertitudine. Riscurile la adresa perspectivelor economice par să fie mai echilibrate. Pe de-o parte, și în ceea ce privește încrederea este posibilă apariția unor influențe pozitive mai mari decât cele anticipate, care se datorează stimulentelor macroeconomice puternice și care reflectă celelalte măsuri de politică luate. Pe de altă parte, preocupările vizează, în principal, potențialul pentru un impact mai puternic al crizei financiare asupra economiei reale, precum și apariția și intensificarea presiunilor protecționiste și posibilele evoluții adverse ale economiei mondiale datorate corecțiilor abrupte ale dezechilibrelor manifestate pe piețele internaționale.

4.1 PIB REAL ȘI COMPONENTELE CERERII

Creșterea economică în zona euro și-a încetinit considerabil ritmul spre sfârșitul anului 2008 și la începutul anului 2009 întrucât economia mondială și cererea internă au consemnat scăderi simultane. Ritmul trimestrial de creștere a PIB real al zonei euro, care a înregistrat o decelerare modestă în trimestrele II și III 2008, a încetinit foarte puternic în trimestrul IV 2008, reducându-se cu 1,5% față de trimestrul anterior (Graficul 46). În anul 2008, s-a înregistrat cea mai redus ritm anual de creștere de la începutul anilor ’90, respectiv 0,8%. Datele din sondaje arată că această reducere a ritmului s-a menținut și în primele luni ale anului curent.

Grafic 46 Creșterea PIB real și contribuțiile principalelor componente

(ritmuri trimestriale de creștere și contribuții trimestriale exprimate în puncte procentuale; date ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.
Notă: Datele se referă la zona euro inclusiv Slovacia.

Deteriorarea cererii s-a datorat în general evoluției componentelor sale. Cererea externă s-a diminuat, pe măsură ce ritmul de creștere din economiile avansate și din economiile emergente s-a temperat. De asemenea, cererea internă s-a atenuat, în condițiile în care investițiile s-au redus semnificativ, iar consumul a scăzut. Structura cheltuielilor pentru trimestrul IV 2008 confirmă aceste evoluții. Contribuția negativă considerabilă a comerțului net la creșterea economică a rămas nemodificată, exporturile reducându-se într-un ritm mai lent decât importurile, în timp ce variația stocurilor a avut o contribuție pozitivă. Subsecțiunile următoare prezintă în detaliu evoluțiile cererii.

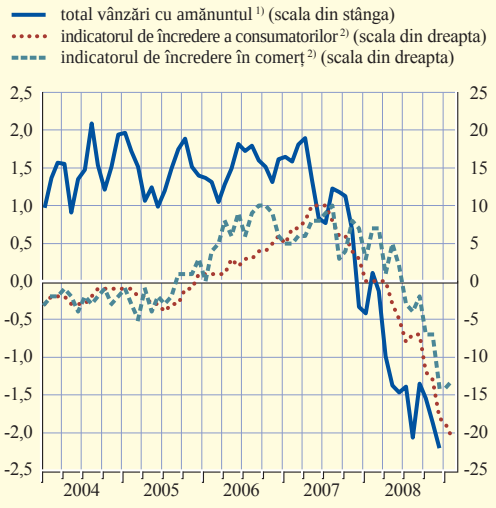
CONSUMUL PRIVAT

Cheltuielile de consum au rămas în mare parte neschimbate în primele trei trimestre ale anului 2008, dar au scăzut dramatic în trimestrul IV. Indicatorii recenți evidențiază faptul că, la începutul anului 2009, cheltuielile se situau în continuare la un nivel redus. Numărul de înmatriculări noi de autoturisme în zona euro s-a redus în luna ianuarie 2009 cu 3,9% față de luna anterioară. Încrederea consumatorilor

s-a menţinut foarte scăzută în lunile ianuarie şi februarie 2009, consemnând cele mai mici niveluri de la începutul seriei sondajului de conjunctură al Comisiei Europene în anul 1985 (Graficul 47).

Grafic 47 Comerţul cu amănuntul, indicatorul de încredere în comerţ şi indicatorul de încredere a consumatorilor

(date lunare)



Sursa: Sondaje realizate la cererea CE şi Eurostat în rândul companiilor şi consumatorilor.
Notă: Datele se referă la zona euro inclusiv Slovacia.
1) Variaţii procentuale anuale; medii mobile pe trei luni; date ajustate cu numărul de zile lucrătoare.
2) Sold conjunctural; date ajustate cu media şi sezonier.

Un factor cheie care a stat la baza temperării ritmului înregistrat de cheltuielile de consum în anul anterior l-a reprezentat scăderea venitului real disponibil al gospodăriilor populaţiei. În termeni nominali, remunerarea s-a menţinut relativ consistentă în anul 2008, întrucât acest sector a beneficiat în continuare de creşterea viguroasă a remunerării (Secţiunea 3). Însă creşterea puternică a inflaţiei în semestrul I 2008 – datorată, în principal, scumpirii alimentelor şi energiei – a generat scăderea veniturilor reale şi a consumului. Din perioada de vară, reducerea substanţială a preţurilor la materii prime a condus la atenuarea presiunilor asupra veniturilor gospodăriilor populaţiei. Rata anuală a inflaţiei IAPC s-a diminuat puternic după ce în lunile iunie şi iulie a atins un nivel maxim şi se anticipează că aceasta îşi va continua temperarea în semestrul I 2009 (Secţiunea 3). Această evoluţie va favoriza venitul în lunile următoare. Este însă posibil ca majorarea venitului real să fie în mare parte compensată de deteriorarea condiţiilor pe piaţa forţei de muncă (Secţiunea 4.2). Şomajul a crescut puternic în anul 2008, iar sondajele privind intenţiile companiilor de a face angajări ilustrează creşterea moderată a populaţiei ocupate în decursul anului 2009, ceea ce va avea ca efect temperarea ritmului de creştere a veniturilor din muncă şi, prin urmare, a consumului.

Deciziile gospodăriilor populaţiei privind cheltuielile sunt afectate şi de anticipaţiile privind venitul permanent care include veniturile obţinute din avuţia financiară şi nefinanciară şi remunerarea viitoare. De la începutul crizei financiare, gospodăriile populaţiei au fost afectate de prăbuşirea pieţelor de capital – indicele Euro STOXX s-a redus cu aproape jumătate în anul 2008 şi la începutul anului 2009 (Secţiunea 2.5). Evaluările gospodăriilor privind situaţia lor financiară au atins cel mai redus nivel din anul 2008 şi s-au menţinut la niveluri reduse la începutul anului 2009. Condiţiile pe piaţa forţei de muncă şi perspectivele economice mai largi s-au înrăutăţit brusc din toamna anului 2008. De asemenea, evoluţiile pe piaţa forţei de muncă, ce erau încă relativ optimiste în luna septembrie 2008 (respectiv peste mediile pe termen lung), s-au deteriorat rapid în ultimele cinci luni.

Preocupările privind evoluţiile pe piaţa forţei de muncă şi criza financiară pot conduce la creşterea incertitudinilor gospodăriilor populaţiei privind perspectivele economice şi le-a determinat pe acestea să îşi diminueze cheltuielile şi să economisească pentru a se proteja împotriva posibilelor fluctuaţii la nivelul veniturilor viitoare. Conform conturilor integrate ale zonei euro, rata de economisire a populaţiei s-a majorat în trimestrele II şi III 2008. Alte indicii ale prudenţei crescute a consumatorilor şi a aversiunii la risc a acestora se regăsesc în modificarea preferinţelor de investiţii financiare (Secţiunea 2.7). Gospodăriile populaţiei şi-au reorientat plasamentele financiare spre active cu un grad mai redus de risc, prin majorarea deţinerilor de valută, depozite şi titluri de credit, precum şi prin diminuarea deţinerilor de active cu grad mai mare de risc, precum acţiunile.

Pe ansamblu, se anticipează că pe termen scurt consumul se va menţine redus. Deşi ieftinirea substanţială a materiilor prime a îmbunătăţit puterea de cumpărare a gospodăriilor populaţiei, care va favoriza venitul disponibil, avuţia acestora s-a redus, iar deteriorarea condiţiilor pe piaţa forţei de muncă se preconizează că va conduce la scăderea veniturilor din muncă în lunile

următoare. Menținerea incertitudinilor privind perspectiva creșterii economice și scăderea încrederii consumatorilor pot deteriora cheltuielile gospodăriilor în perioada următoare.

INVESTIȚIILE

Ritmul de creștere a investițiilor în zona euro s-a deteriorat rapid în anul 2008. Ulterior creșterii relativ robuste din trimestrul I 2008, parțial datorită faptului că vremea neobișnuit de blândă în multe țări ale Europei a permis creșterea activității în sectorul construcții în perioada respectivă, în trimestrele II și III 2008, investițiile au scăzut dramatic. În trimestrul IV 2008, ritmul de scădere a fost de 2,7% comparativ cu trimestrul anterior.

Investițiile în sectorul construcții, care includ construcțiile rezidențiale și pe cele comerciale, reprezintă aproximativ jumătate din totalul investițiilor și, de aceea, evoluțiile pe piețele imobiliare au o influență semnificativă asupra investițiilor. Creșterea prețurilor la locuințe în zona euro s-a temperat începând cu anul 2005 (pentru detalii, a se vedea Caseta 4 din Buletinul lunar – februarie 2009), iar creșterea prețurilor la construcțiile comerciale a manifestat, de asemenea, o tendință de reducere în majoritatea țărilor din zona euro, într-o serie de regiuni prețurile scăzând puternic (Secțiunea 2.3 din *Financial Stability Review* – decembrie 2008). Datorită temperării ritmului de creștere a prețurilor la locuințe sau scăderii acestora, investițiile în sectorul construcții rezidențiale au devenit mai puțin profitabile, ceea ce tinde să descurajeze investițiile în sectorul construcții. Numărul autorizațiilor de construcție acordate, care are tendința să reprezinte evoluția cea mai semnificativă a investițiilor în sectorul construcții, s-a diminuat considerabil în anul 2008, ceea ce sugerează posibilitatea ca, în trimestrele următoare, ritmul negativ de creștere a investițiilor în sectorul construcții să se accentueze.

Investițiile în alte sectoare și-au încetinit, de asemenea, ritmul de creștere datorită faptului că cererea scăzută a diminuat rentabilitatea acestor investiții, presiunile asupra capacităților de producție s-au redus, iar standardele mai restrictive de creditare au îngrădit accesul la finanțare. Investițiile corporatiste s-au redus în trimestrele II și III 2008. Indicatorii disponibili ilustrează menținerea investițiile corporatiste la un nivel redus în trimestrul IV 2008, în condițiile diminuării accentuate a producției bunurilor de capital (Secțiunea 4.2).

Deteriorarea recentă a cererii și perspectivele mai sumbre privind creșterea economică agregată reprezintă principalii factori care inhibă creșterea investițiilor. Datorită reducerii cererii în semestrul I 2008, creșterea rentabilității sectorului corporatist s-a temperat (Secțiunea 3). Indicii bursieri de rentabilitate reflectă continuarea reducerii rentabilității sectorului corporatist în semestrul II 2008 (Secțiunile 2 și 3). Totodată, majoritatea proiecțiilor privind creșterea anticipează un declin puternic în anul 2009 și numai o redresare modestă în anul 2010, ceea ce poate contribui la frânarea investițiilor sectorului corporatist pe termen scurt.

Temperarea cererii determină reducerea constrângerile privind resursele companiilor, prin scăderea nevoii de extindere a capacităților de producție. Potrivit sondajului de conjunctură al Comisiei Europene, odată cu scăderea producției s-a diminuat și gradul de utilizare a capacităților de producție în sectorul industrial, iar în luna ianuarie 2009, acesta a atins cel mai redus nivel de la începutul seriei de sondaje în anul 1985. De asemenea, ponderea companiilor care au menționat lipsa de echipamente sau lipsa de spațiu ca factori de limitare a procesului de producție s-a redus puternic față de nivelul maxim atins în trimestrul III 2007.

Un alt factor care ar putea influența evoluția cheltuielilor de investiții – atât investițiile corporatiste, cât și construcțiile rezidențiale și cele comerciale – îl reprezintă costul și disponibilitatea finanțării. De la începutul crizei financiare, costurile de finanțare au crescut deoarece prețurile acțiunilor au scăzut, iar costul total al finanțării s-a majorat. Condițiile de creditare s-au înăsprit deși companiile au beneficiat de o reducere substanțială a ratelor dobânzilor BCE începând cu luna octombrie 2008, care se regăsește acum în ratele mai reduse la creditele bancare (Secțiunea 2). Fluxul de credite acordate de IFM societăților nefinanciare, care s-a diminuat în luna decembrie 2008 pentru prima dată de la începutul crizei financiare, și-a reluat ușor creșterea în luna ianuarie, confirmând tendința de reducere puternică a creditării. Sectorul corporatist nefinanciar a înregistrat o scădere a deținerilor de depozite. Date neoficiale oferite de

societăţile nefinanciare evidenţiază înăsprirea condiţiilor de finanţare, ceea ce a avut un impact major asupra capacităţii companiilor de a-şi finanţa operaţiunile curente şi pe cele viitoare. Cu toate acestea, în pofida creşterii modeste din ultimele şase luni, ponderea companiilor din sondajul de conjunctură al Comisiei Europene din luna ianuarie 2009 care au menţionat finanţarea ca factor de limitare a procesului de producţie a fost relativ mică. Pe ansamblu, este dificil de evaluat severitatea şi constrângerile privind creditarea şi impactul lor asupra investiţiilor şi a economiei reale în această conjunctură.

CONSUMUL GUVERNAMENTAL

Consumul guvernamental aferent celorlalte componente ale cererii a continuat să crească în anul 2008. Deşi a înregistrat o majorare de 0,9% în trimestrul III 2008, consumul guvernamentala consemnat o scădere trimestrială de 0,6% în trimestrul IV. Privind în perspectivă, consumul guvernamental, care include de regulă servicii colective precum apărarea, justiţia, sănătatea şi educaţia, şi are tendinţa de a fi expus evoluţiilor ciclice într-o mai mică măsură decât alte componente ale cererii, ar trebui să susţină, în continuare, cererea internă în lunile următoare. Alte elemente aparţinând cheltuielilor bugetare – îndeosebi transferuri spre şi dinspre alte sectoare – sunt contraciclice. De exemplu, plăţile sociale, precum indemnizaţia de şomaj, ar putea să crească pe măsură ce ritmul de creştere economică decelerează, iar condiţiile pe piaţa forţei de muncă se relaxează, în timp ce veniturile fiscale de la populaţie şi companii se vor reduce. Aceste elemente ar trebui să amortizeze şocul la nivelul veniturilor populaţiei şi ale companiilor. Conturilor integrate ale zonei euro pentru trimestrul IV 2008 arată că plăţile de impozite curente ale populaţiei şi ale companiilor s-au moderat deja. În plus, alte măsuri discreţionare, precum cele adoptate în vederea sprijinirii industriei auto, vor contribui, de asemenea, la majorarea cererii.

STOCURILE

Stocurile au avut o contribuţie pozitivă la creşterea economică în zona euro în semestrul II 2008, pe măsură ce stocurile agenţilor economici s-au majorat. O posibilă cauză a acestei evoluţii este aceea că firmele au fost surprinse de viteza şi amploarea reducerii ritmului de creştere a cererii interne şi a celei mondiale. Dacă nu ar fi reuşit să îşi ajusteze suficient producţia, companiile s-ar fi confruntat cu o acumulare de stocuri. Aceasta ar fi compatibil cu imaginea oferită de sondajele efectuate în industria prelucrătoare spre sfârşitul anului 2008. Sondajul de conjunctură al Comisiei Europene din luna februarie 2009 a consemnat faptul că un procentaj semnificativ de companii au considerat stocurile curente de produse finite ca fiind prea mari, în timp ce Indicele Directorilor de Achiziţii (IDA) sugerează că, trimestrul IV 2008, stocurile de produse finite au crescut într-un ritm mai rapid decât cel consemnat la momentul începerii seriei de sondaje în anul 1998. Privind în perspectivă, companiile ar putea să încerce să lichideze stocurile pe care le-au acumulat în ultimele luni, reducând producţia într-un ritm mai mare decât reducerea cererii finale. Sondajul IDA pentru luna ianuarie 2009 arată că nivelul stocurilor companiilor din industria prelucrătoare s-a diminuat substanţial. În luna februarie 2009, acest indice a crescut uşor, dar s-a menţinut sub pragul care indică lichidarea stocurilor. Stocurile de produse finite ale comercianţilor din zona euro au continuat să se reducă în luna februarie. Potrivit *Bloomberg Euro Zone Retail PMI Survey*, aceasta reflectă lichidarea deliberată a stocurilor în contextul scăderii vânzărilor şi a perspectivelor economice sumbre. Dacă informaţiile obţinute din aceste sondaje ar fi transpuse în date oficiale, acestea ar indica un puternic impact negativ asupra creşterii PIB datorită variaţiei stocurilor la începutul anului 2009.

COMERŢUL

Mediul extern s-a deteriorat puternic datorită crizei financiare şi constrângerilor puternice la nivelul sistemului bancar şi al condiţiilor de creditare în întreaga lume. Cererea în scădere a temperat comerţul mondial. În ţările avansate, cererea s-a diminuat considerabil în anul 2008, în timp ce în economiile emergente aceasta s-a redus viguros din toamnă (Secţiunea 1). Fluxurile comerciale au fost în egală măsură afectate de criza financiară, care se pare că a limitat disponibilitatea instrumentelor de finanţare a comerţului (precum acreditivele) utilizate de companii pentru sprijinirea tranzacţiilor transfrontaliere.

Prin urmare, cererea de bunuri şi servicii în zona euro s-a temperat. Exporturile zonei euro s-au menținut la același nivel în trimestrele II și III 2008 și s-au redus considerabil în trimestrul IV 2008 (cu 7,3% comparativ cu trimestrul anterior). Acesta a fost unul dintre factorii care au contribuit la scăderea robustă a producției industriale în această perioadă (Secțiunea 4.2). Privind în perspectivă, comenzile de export s-au menținut la valori istorice extrem de reduse, iar sondajele de conjunctură evidențiază o altă scădere drastică a exporturilor în trimestrul I 2009 și spre sfârșitul anului. Deși este posibil ca exporturile să fie impulsionate de deprecierea cursului de schimb nominal efectiv al euro de la începutul anului, dacă acesta va fi susținut (Secțiunea 7), perspectivele pe termen scurt ale economiei mondiale rămân sumbre şi este puțin probabil ca exporturile să poată asigura un sprijin solid pentru cererea zonei euro în trimestrele următoare.

Datorită reducerii cererii interne, importurile zonei euro au prezentat, de asemenea, tendința de a se diminua în cursul anului 2008. După ce au consemnat o creştere viguroasă în trimestrul III, importurile au scăzut cu 5,5% în trimestrul IV 2008. Cu toate acestea, în condițiile reducerii într-un ritm mai alert a exporturilor, contribuția comerțului net la creşterea PIB a înregistrat o nouă valoare negativă în trimestrul IV.

4.2 PRODUCȚIA, OFERTA ŞI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

Un determinant cheie al presiunilor inflaționiste îl reprezintă echilibrul dintre producția agregată şi oferta potențială. Producția în zona euro s-a restrâns în anul 2008 și se pare că s-a situat la un nivel foarte scăzut la începutul anului 2009. Astfel, marja capacităților de producție de rezervă din economie s-a majorat. Presiunile asupra capacităților de producție ale companiilor s-au temperat într-un ritm foarte rapid. Utilizarea capacităților de producție din industria prelucrătoare a consemnat cel mai scăzut nivel de la începutul seriei de sondaje efectuate de Comisia Europeană în sectorul industrial şi alte măsuri semnalează, de asemenea, atenuarea presiunilor la nivelul capacităților de producție. Indicii IDA pun în evidență reducerea în continuare a timpului de livrare în industria prelucrătoare şi continuarea restrângerii activității în desfășurare sau a portofoliului de comenzi restante atât în sectorul industrial, cât şi în cel al serviciilor. Condițiile pe piața forței de muncă s-au relaxat de asemenea (a se vedea secțiunea „Piața forței de muncă" în continuare). Șomajul a crescut de la începutul anului 2008, potrivit sondajului de conjunctură al Comisiei Europene din luna octombrie 2008, ponderea companiilor care semnalează deficit de forță de muncă s-a diminuat.

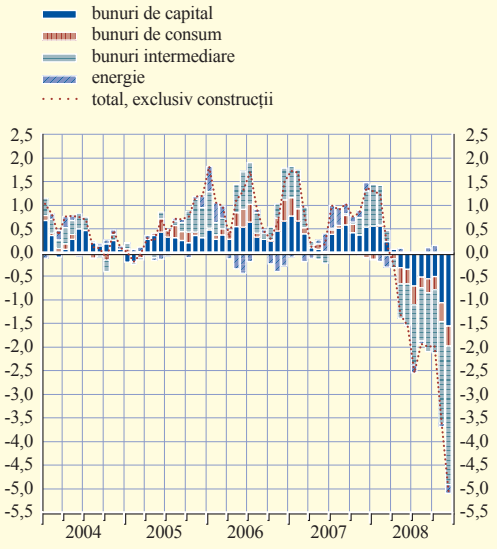
PRODUCȚIA PE SECTOARE

Încetinirea puternică a creşterii economice în 2008 s-a manifestat în toate sectoarele. Scăderea vertiginoasă a producției s-a înregistrat deopotrivă în sectorul prelucrător şi în sectorul construcții, unde, în ultimele trei trimestre, s-au înregistrat scăderi trimestriale foarte mari. Valoarea adăugată în industria prelucrătoare a fost afectată de diminuarea cererii interne şi a celei externe, în condițiile în care ritmul de creştere s-a temperat în toate sectoarele importante. Restrângerea producției industriale (exclusiv sectorul construcții) în trimestrul IV 2008 a fost de proporții foarte mari – magnitudinea acesteia fiind depășită o singură dată din anul 1960. Activitatea în sectorul construcții a fost, de asemenea, afectată pe măsură ce piața imobiliară a locuințelor şi cea a construcțiilor comerciale s-au calmat. Valoarea adăugată în acest sector s-a diminuat în ultimele trei trimestre ale anului 2008.

Pentru intervalul care urmează, perspectivele pe termen scurt ale activității economice generale rămân sumbre şi se anticipează că producția va continua să se restrângă pe parcursul anului 2009. Indicatorii din sondaje au continuat să prezinte valori extrem de mici, indicii IDA privind producția şi indicatorul de încredere a Comisiei Europene situându-se la nivele foarte scăzute (Graficul 49). Datele neoficiale sugerează reducerea cererii la începutul anului 2009, în condițiile în care companiile scot în evidență erodarea încrederii şi nivelul extrem de ridicat al incertitudinii privind

Grafic 48 Creşterea producţiei industriale şi contribuţiile principalelor componente

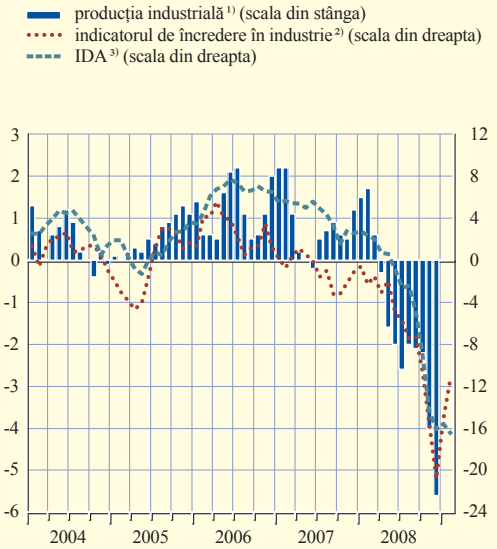
(ritmuri de creştere şi contribuţii exprimate în puncte procentuale; date lunare ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat şi calcule BCE.
Notă: Datele prezentate sunt calculate ca medii mobile pe trei luni raportate la media corespunzătoare celor trei luni anterioare. Datele se referă la zona euro inclusiv Slovacia.

Grafic 49 Producţia industrială, indicatorul de încredere în industrie şi indicele directorilor de achiziţii

(date lunare ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat, sondaje realizate la cererea CE în rândul companiilor şi consumatorilor, Markit şi calcule BCE.
Notă: Toate datele se referă la producţia industriei prelucrătoare. Datele se referă la zona euro inclusiv Slovacia.
1) Variaţie procentuală pe 3 luni faţă de perioada anterioară de 3 luni
2) Sold conjunctural; variaţie faţă de perioada anterioară de 3 luni.
3) Indicele directorilor de achiziţii; deviaţii de la un indice cu valoarea 50.

perspectivele economice. În sectorul industrial, comenzile noi au scăzut dramatic, reflectând reducerea substanţială a cererii interne şi a celei externe. În plus, după cum s-a arătat anterior, sondajele arată că la începutul anului, companiile au început să îşi reducă stocurile acumulate în lunile anterioare. Aceasta ar putea conduce la restrângerea în continuare a producţiei pe termen scurt, deoarece agenţii economici reduc producţia într-un ritm mai alert decât cel în care scade cererea finală. Caseta 5 analizează pe scurt evoluţia proiecţiilor privind creşterea PIB real în anul 2009.

Pentru intervalul care urmează, perspectivele pe termen scurt ale activităţii economice generale rămân sumbre şi se anticipează că producţia va continua să se restrângă pe parcursul anului 2009. Indicatorii din sondaje au continuat să prezinte valori extrem de mici, indicii IDA privind producţia şi indicatorul de încredere a Comisiei Europene situându-se la nivele foarte scăzute (Graficul 49). Datele neoficiale sugerează reducerea cererii la începutul anului 2009, în condiţiile în care companiile scot în evidenţă erodarea încrederii şi nivelul extrem de ridicat al incertitudinii privind perspectivele economice. În sectorul industrial, comenzile noi au scăzut dramatic, reflectând reducerea substanţială a cererii interne şi a celei externe. În plus, după cum s-a arătat anterior, sondajele arată că la începutul anului, agenţii economici au început să îşi reducă stocurile acumulate în lunile anterioare. Aceasta ar putea conduce la restrângerea în continuare a producţiei pe termen scurt, deoarece companiile reduc producţia într-un ritm mai alert decât cel în care scade cererea finală. Caseta 5 analizează pe scurt evoluţia proiecţiilor privind creşterea PIB real în anul 2009.

Caseta 5

ELABORAREA PROIECȚIILOR PRIVIND CREȘTEREA ECONOMICĂ ÎN ZONA EURO ÎN ANUL 2009

Caseta analizează elaborarea proiecțiilor privind creșterea economică în zona euro de la începutul anului 2008. Aceasta prezintă gradul în care perspectivele pentru anul 2009 s-au deteriorat în ultimul an și momentul în care au avut loc cele mai ample revizuiri.

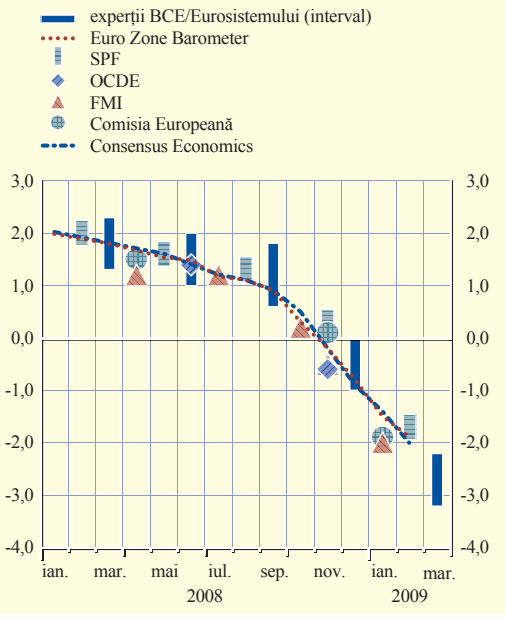
Graficul A ilustrează elaborarea proiecțiilor pentru anul 2009 în perioada dintre începutul anului 2008 și data limită la care este publicat Buletinul lunar. Graficul prezintă proiecțiile anumitor instituții (respectiv experții BCE/Eurosistemului care efectuează proiecțiile exprimate ca intervale, Comisia Europeană, FMI și OCDE) și proiecțiile specialiștilor în prognoză din sectorul privat (respectiv Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză - SPF, *Euro Zone Barometer* și *Consensus Economics*). Dacă proiecțiile *Euro Zone Barometer* și *Consensus Economics* au o apariție lunară, celelalte sunt publicate la intervale mai mari. Proiecțiile macroeconomice ale experților BCE/Eurosistemului pentru anul 2009 au fost publicate în lunile martie, iunie, septembrie și decembrie 2008, precum și în luna martie 2009, în timp ce proiecțiile SPF au fost, de fiecare dată, disponibile cu o lună mai devreme. Comisia Europeană și-a publicat proiecțiile pentru anul 2009 în lunile aprilie și noiembrie 2008 și în luna ianuarie 2009. Proiecțiile FMI pentru anul 2009 privind creșterea economică au fost publicate în lunile aprilie, iulie și octombrie 2008 și în luna ianuarie 2009, o prognoză excepțională fiind publicată în luna noiembrie 2008. Proiecțiile OCDE pentru anul 2009 au fost disponibile în lunile iunie și noiembrie 2008.

Graficul A ilustrează faptul că de la începutul anului 2008, prognoza pentru anul 2009 privind creșterea economică a fost revizuită în sens descrescător. Deși la începutul anului 2008 se anticipa o creștere de aproximativ 2% pentru anul 2009, proiecțiile din lunile ianuarie și februarie 2009 s-au situat între -1,5% și -2,0%. Ritmul revizuirilor în sens descrescător a fost relativ modest în semestrul I 2008, dar s-a accelerat ușor în luna octombrie, ritmurile de creștere anticipate situându-se sub zero în lunile noiembrie și decembrie în toate proiecțiile. Momentul și magnitudinea revizuirilor în sens descrescător reflectă parțial frecvența actualizărilor, precum și elaborarea și publicarea datelor de către specialiști în prognoză individuali.

Revizuirile în sens descrescător ale prognozei economice pentru anul 2009 reflectă cu claritate apariția unor informații tot mai sumbre privind situația economică. Este posibil ca o serie de factori să fi contribuit la consolidarea revizuirilor în sens descrescător începând cu luna octombrie 2008. Indicatorii lunari care au influențat atât perspectivele curente, cât și

Grafic A Elaborarea proiecțiilor privind creșterea economică în zona euro în anul 2009

(variații procentuale anuale)

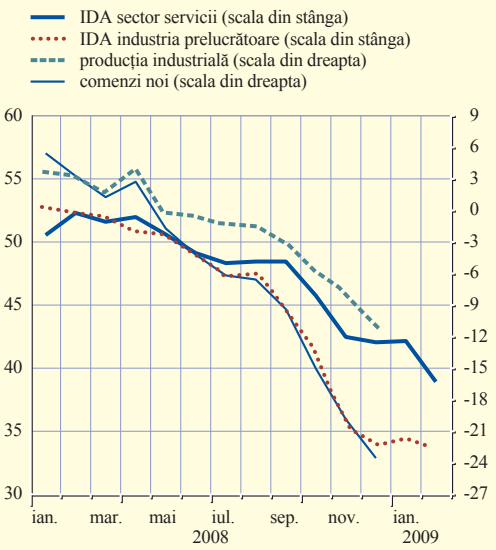


Sursa: BCE, Comisia Europeană, FMI, OCDE, *Euro Zone Barometer* și *Consensus Economics*.
Notă: Datele de pe axa x corespund datelor de publicare a diferitelor estimări. Intervalul dintre data limită pentru informațiile utilizate și data efectivă a publicării variază în funcție de proiecție.

pe cele pe termen scurt ale creşterii economice s-au deteriorat semnificativ în decursul anului 2008, în special în semestrul II. Graficul B prezintă evoluţiile indicelui directorilor de achiziţii din industria prelucrătoare şi sectorul servicii (PMI), precum şi ale ritmurilor anuale de creştere ale producţiei industriale şi ale comenzilor noi. Deteriorarea acestor indicatori s-a accelerat începând cu luna septembrie, odată cu acutizarea crizei financiare şi falimentul Lehman Brothers.

Grafic B Indicii IDA, producţia industrială şi comenzile noi

(scala din stânga: sold conjunctural; scala din dreapta: variaţii procentuale anuale)



Sursa: Eurostat şi Markit.

Revizuirile vizând creşterea proiectată pentru anul 2009 s-au datorat parţial şi influenţei negative a deteriorării perspectivelor pentru semestrul II 2008. Această influenţă este definită ca fiind impactul tiparului de creştere înregistrat în decursul unui an asupra ritmului mediu anual de creştere din anul următor[1]. Datele neaşteptat de nefavorabile din trimestrul IV 2008 au afectat, de asemenea, negativ anticipaţiile pentru anul 2009 privind creşterea anuală. În condiţiile în care estimarea Eurostat privind creşterea PIB a fost de -1,5% pentru trimestrul IV 2008, influenţa la nivelul anului 2009 este de -1,3 puncte procentuale. Trebuie menţionat faptul că dacă estimarea pentru trimestrul IV 2008 ar fi fost mai mare cu 1 punct procentual (de exemplu, -0,5% în loc de -1,5%), atunci influenţa negativă la nivelul anului 2009 ar fi fost semnificativ mai redusă, respectiv -0,5 puncte procentuale în loc de -1,3 puncte procentuale, ceea ce evidenţiază senzitivitatea acestei influenţe la datele publicate la sfârşit de an.

Pe ansamblu, înrăutăţirea considerabilă a proiecţiilor pentru anul 2009 privind creşterea PIB în zona euro – evidenţiată de numeroşi specialişti în prognoză din sectorul privat şi din cel instituţional – indică gradul de dificultate al anticipaţiilor privind evoluţiile economice în situaţii grevate de incertitudine. În mod deosebit, reducerea drastică a portofoliului de comenzi, a activităţii comerciale şi a producţiei industriale în momentul acutizării crizei financiare nu a fost anticipată la jumătatea anului 2008 şi, prin urmare, a contribuit substanţial la revizuirea diferitelor proiecţii.

1 A se vedea Caseta 8 din Buletinul lunar – iunie 2005.

PIAŢA FORŢEI DE MUNCĂ

În ultimii ani, condiţiile pe pieţele forţei de muncă din zona euro s-au îmbunătăţit semnificativ. Populaţia ocupată a crescut considerabil, gradul de participare pe piaţa forţei de muncă s-a majorat, iar la începutul anului 2008, rata şomajului a atins cel mai scăzut nivel înregistrat de la începutul anilor ’80. Astfel, spre finele anului 2007 condiţiile pe pieţele forţei de muncă erau restrictive şi presiunile salariale crescute (Secţiunea 3). Mai recent, perspectivele privind piaţa forţei de muncă s-au deteriorat sensibil. Rata şomajului a crescut de la începutul anului 2008, iar creşterea populaţiei ocupate s-a temperat. Sondajele referitoare la anticipaţiile privind populaţia ocupată indică o perspectivă sumbră în viitor. În condiţiile în care cererea de forţă de muncă s-a diminuat într-un ritm mai alert decât oferta disponibilă, se anticipează că presiunile pe piaţa forţei de muncă se vor atenua în următoarele trimestre.

Tabel 8 Creșterea gradului de ocupare a forței de muncă

(variații procentuale față de perioada anterioară; date ajustate sezonier)

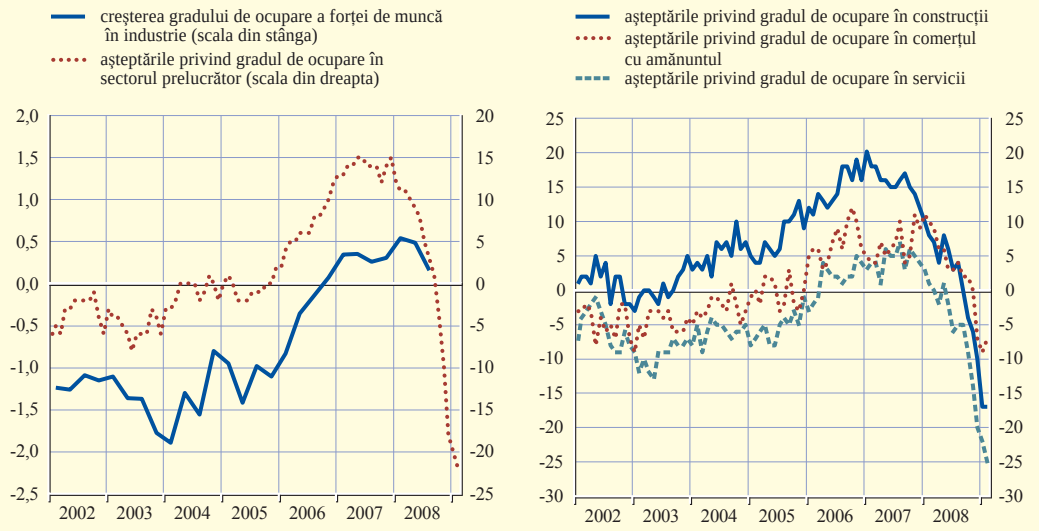
	Rate anuale		Ritmuri trimestriale				
	2006	2007	2007 T3	2007 T4	2008 T1	2008 T2	2008 T3
Total economie	1,6	1,8	0,5	0,3	0,4	0,2	0,0
din care:							
Agricultură și pescuit	-1,9	-1,2	-1,0	-0,4	0,5	-1,2	-0,8
Industrie	0,6	1,4	0,0	0,1	0,2	-0,3	-0,7
Exclusiv construcții	-0,3	0,3	0,0	0,1	0,3	0,1	-0,3
Construcții	2,7	3,9	-0,1	0,0	0,0	-1,2	-1,5
Servicii	2,2	2,1	0,7	0,4	0,4	0,4	0,2
Comerț și transport	1,7	1,8	0,8	0,1	0,5	0,3	0,1
Servicii financiare și destinate companiilor	3,9	4,1	0,8	0,8	0,8	0,4	0,0
Administrații publice [1)]	1,9	1,4	0,5	0,5	0,1	0,5	0,5

Sursa: Eurostat și calcule BCE.
Notă: Datele se referă la zona euro inclusiv Slovacia.
1) Includ, de asemenea, învățământul, sănătatea și alte servicii.

Gradul de ocupare a forței de muncă s-a menținut aproape la același nivel în trimestrul III 2008, după ce a înregistrat o creștere modestă în semestrul I (Tabelul 8). După cum s-a menționat și în edițiile anterioare ale Buletinului lunar, modificările la nivelul gradului de ocupare a forței de muncă se produc, în general, cu un decalaj față de cele din activitatea economică. Deoarece concedierea și reangajarea personalului sunt costisitoare, este posibil ca inițial, companiile să decidă în favoarea așteptării și evaluării posibilelor evoluții economice înainte de a angaja cheltuieli semnificative cu ajustarea personalului. Astfel, cererea de forță de muncă depinde de modificarea intervenită în evaluările companiilor privind perspectivele economice în funcție de deteriorarea situației economice. La începutul anului anterior, se preconiza că declinul economic în zona euro va fi de amploare

Grafic 50 Creșterea gradului de ocupare a forței de muncă și așteptările privind gradul de ocupare a forței de muncă

(variații procentuale anuale; sold conjunctural exprimat în procente; date ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat și sondaje realizate la cererera CE în rândul companiilor și al consumatorilor.
Notă: Soldurile conjuncturale sunt ajustate cu media. Datele se referă la zona euro inclusiv Slovacia.

relativ mică (Caseta 5). În semestrul I 2008, sondajele de conjunctură indicau faptul că anticipațiile privind gradul de ocupare a forței de muncă erau relativ mai optimiste decât indicatorii aferenți producției. Astfel, companiile ar fi putut alege să păstreze angajații și să reducă volumul de lucru. Menținerea forței de muncă a condus la reducerea numărului de ore lucrate și scăderea producției pe angajat (Graficul 51). Alternativ, companiile au putut să opteze inițial pentru reducerea marginală a numărului de angajați, prin neînlocuirea celor care pleacă sau se pensionează, sau prin reducerea numărului de angajați temporari. Conform statisticilor prezentate în Ancheta asupra forței de muncă, cuprinzând date disponibile până în trimestrul III 2008, reducerea numărului de angajați temporari a fost principalul factor care a condus la scăderea populației ocupate totale.

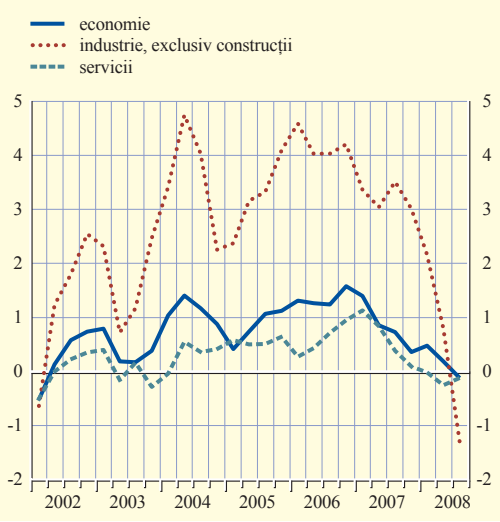
Privind în perspectivă, în condițiile în care producția s-a redus brusc spre sfârșitul anului 2008, iar indicatorii arată că aceasta va scădea puternic și la începutul anului 2009, companiile pot fi mai puțin înclinate să mențină forța de muncă. Sondajele sugerează că încetinirea ritmului de creștere a devenit mai acută, iar probabilitatea ca această evoluție să dureze o perioadă îndelungată a crescut, ceea ce determină companiile să își revizuiască în sensul scăderii intențiile de angajare. Sondajul de conjunctură al Comisiei Europene din luna februarie 2009 indică intenții de angajare de forță de muncă similare cu cele din perioada de recesiune de la începutul anilor ’90 (Graficul 50). Prin urmare, perspectivele privind cererea de forță de muncă s-au deteriorat semnificativ.

Implicațiile temperării anticipate a cererii de forță de muncă depind, parțial, de evoluția ofertei de forță de muncă. Creșterea numărului de angajați reflectă modificări survenite la nivelul populației în vârstă de muncă și disponibilitatea persoanelor de a participa pe piața forței de muncă. În trimestrului III, dinamica ofertei de forță de muncă a continuat să fie susținută. Populația în vârstă de muncă a crescut continuu, iar rata de participare pe piața forței de muncă s-a îmbunătățit.

Pe ansamblu, temperarea cererii de forță de muncă, asociată cu creșterea relativ susținută a ofertei potențiale de forță de muncă, sugerează relaxarea condițiilor pe piața forței de muncă. Rata

Grafic 51 Productivitatea muncii

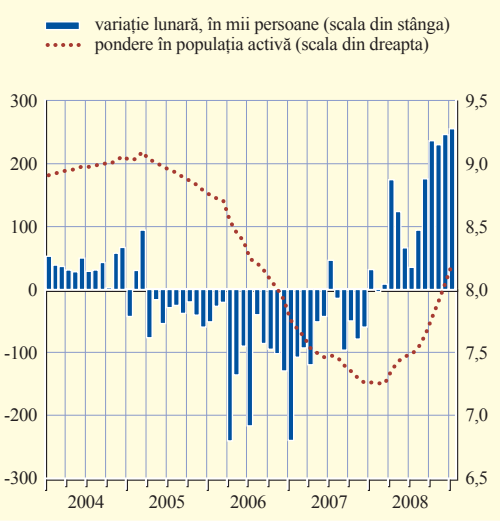
(variație procentuală anuală)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.
Notă: Datele se referă la zona euro inclusiv Slovacia.

Grafic 52 Șomajul

(date lunare ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat.
Notă: Datele se referă la zona euro inclusiv Slovacia.

șomajului în zona euro s-a majorat de la începutul anului 2008, atingând 8,2% în luna ianuarie 2009, cu 1 punct procentual peste nivelul înregistrat în perioada simulară a anului precedent (Graficul 52). Sondajul de conjunctură al Comisiei Europene din luna octombrie indică o scădere a numărului de companii care raportează deficite de forță de muncă drept cauză a limitării procesului de producție. Pe măsură ce companiile își reduc cererea de forță de muncă, se poate anticipa scăderea în continuare a presiunilor asupra pieței forței de muncă în trimestrele următoare.

4.3 PERSPECTIVELE ACTIVITĂȚII ECONOMICE

Activitatea în zona euro s-a redus considerabil spre sfârșitul anului 2008, deoarece accentuarea tensiunilor în sectorul financiar a produs efecte la nivelul economiei reale. Cererea externă s-a diminuat, pe măsură ce ritmul de creștere din economiile avansate s-a temperat, iar economiile emergente au fost tot mai afectate de criza financiară. Investițiile corporatiste s-au redus, iar planurile de expansiune au fost amânate în condițiile în care profitabilitatea a scăzut, presiunile asupra capacităților de producție s-au atenuat, iar standardele mai restrictive de creditare au redus accesul la finanțare. În aceste condiții, procesul de reducere a stocurilor într-o serie de sectoare contribuie, de asemenea, la restrângerea producției. Investițiile imobiliare s-au temperat, de asemenea, deoarece piețele de profil dintr-o serie de țări din zona euro s-au relaxat, anticipațiile privind scăderea prețurilor pe aceste piețe în viitor inhibând tranzacțiile curente. Restrângerea producției a condus la diminuarea sensibilă a presiunilor asupra capacităților de producție ale companiilor, iar condițiile pe piața forței de muncă au început să se relaxeze. Rata șomajului s-a majorat, iar anticipațiile din sondaje privind ocuparea forței de muncă s-au moderat. În cele din urmă, în condițiile reducerii avuției financiare, a înăspririi condițiilor de creditare și a înrăutățirii perspectivelor privind condițiile pe piața forței de muncă, se anticipează reducerea cheltuielilor gospodăriilor populației, deși venitul real este susținut de scăderea prețurilor la materii prime.

Ulterior reducerii considerabile a PIB la sfârșitul anului 2008, se anticipează că temperarea ritmului de creștere în zona euro va persista în trimestrele următoare deoarece dezechilibrele structurale din anumite economii și tensiunile pe piețele financiare influențează în continuare atât economia internă, cât și economia mondială. Se așteaptă revigorarea progresivă a economiei în anul 2010, reflectând influențele stimulentelor macroeconomice puternice, precum și măsurile ample de politică ce au fost luate în vederea restabilirii bunei funcționări a sistemului financiar atât în interiorul, cât și în afara zonei euro.

Proiecțiile macroeconomice din luna martie 2009 ale experților BCE pentru zona euro previzionează o creștere medie anuală a PIB real situată în următoarele intervale de variație: -3,2% și -2,2% în anul 2009 și -0,7% și 0,7% în anul 2010 (Caseta 6). Atât în anul 2009, cât și în anul 2010, ritmul anual de creștere a PIB va încetini considerabil, datorită influențelor negative din anul anterior. Perspectivele economice sunt în continuare grevate de incertitudine. Riscurile la adresa perspectivelor economice par să fie mai echilibrate. Pe de-o parte, și în ceea ce privește încrederea este posibilă apariția unor influențe pozitive mai mari decât cele anticipate, care se datorează stimulentelor macroeconomice puternice și care reflectă celelalte măsuri de politică luate. Pe de altă parte, preocupările vizează, în principal, potențialul pentru un impact mai puternic al crizei financiare asupra economiei reale, precum și apariția și intensificarea presiunilor protecționiste și posibilele evoluții adverse ale economiei mondiale datorate corecțiilor abrupte ale dezechilibrelor manifestate pe piețele internaționale.

Caseta 6

PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERȚILOR BCE

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 23 februarie 2009, experții BCE au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice din zona euro[1]. În ceea ce privește PIB real, pe fondul perspectivelor sumbre privind creșterea economică mondială și cererea internă, se anticipează un ritm mediu anual negativ de creștere, cuprins între -3,2% și -2,2% în anul 2009, urmat de un ritm de creștere variind între -0,7% și +0,7% în anul 2010. Se așteaptă o atenuare a inflației datorită scăderii prețurilor materiilor prime și a pierderii de ritm înregistrate de activitatea economică. Ritmul mediu de creștere a indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) este proiectat să se situeze între 0,1% și 0,7% în anul 2009 și între 0,6% și 1,4% în anul 2010.

Ipoteze tehnice privind ratele dobânzilor, cursurile de schimb, prețurile materiilor prime și politicile fiscale

Ipotezele tehnice referitoare la ratele dobânzilor și la prețurile energiei și ale materiilor prime non-energetice se bazează pe anticipațiile pieței în perioada încheiată la data de referință de 13 februarie 2009[2]. Ipoteza privind ratele dobânzilor pe termen scurt este de natură pur tehnică. Aceste rate sunt măsurate prin EURIBOR la trei luni, anticipațiile pieței bazându-se pe ratele dobânzilor futures. Metodologia oferă un nivel mediu global al ratelor dobânzilor pe termen scurt de 1,8% pentru anul 2009 și de 2,1% pentru anul 2010. Anticipațiile pieței în privința randamentelor nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la zece ani indică un nivel mediu de 4,2% în anul 2009 și de 4,6% în anul 2010. Proiecția de bază ia în considerare înăsprirea actualelor condiții de finanțare, incluzând totodată ipoteza potrivit căreia spread-urile aferente dobânzilor la creditele bancare, în raport cu ratele dobânzilor menționate anterior, se vor reduce marginal în cadrul orizontului de proiecție. În mod similar, se așteaptă o relaxare treptată, în cadrul aceluiași orizont, a condițiilor de creditare. În privința prețurilor materiilor prime, în funcție de trendul indus de prețurile contractelor futures în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință, se preconizează că prețurile petrolului vor atinge o valoare medie de 49,3 USD/baril în anul 2009 și de 57,4 USD/baril în anul 2010. De asemenea, se anticipează că prețurile internaționale ale alimentelor, exprimate în USD, vor scădea cu 11,8% în anul 2009 și cu 4,9% în anul 2010. Se așteaptă ca prețurile în USD ale altor materii prime (non-energetice și nealimentare) să se reducă semnificativ cu 29,8% în anul 2009 și să crească cu 6,0% în anul 2010.

Conform ipotezei tehnice, cursurile de schimb bilaterale vor rămâne nemodificate pe parcursul orizontului de proiecție, la nivelurile medii înregistrate în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință. Aceasta implică un curs de schimb de 1,29 EUR/USD în anii 2009 și 2010 și un curs de schimb efectiv al euro mai scăzut cu 2,4% în anul 2009, față de media consemnată în anul 2008 și cu 0,1% mai redus în anul 2010, comparativ cu media înregistrată în anul 2009.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale fiecărei țări din zona euro, disponibile la data de 13 februarie 2009. Acestea includ toate măsurile deja aprobate de

1 Proiecțiile macroeconomice ale experților BCE le completează pe cele ale experților Eurosistemului, care sunt elaborate în comun de către experții BCE și cei ai băncilor centrale naționale din zona euro și care au frecvență semestrială. Metodele utilizate sunt compatibile cu cele ale proiecțiilor experților Eurosistemului și sunt descrise în documentul intitulat *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, BCE, iunie 2001, care este disponibil pe website-ul BCE. În vederea evidențierii incertitudinilor asociate acestor proiecții, rezultatele aferente fiecărei variabile sunt prezentate ca intervale de variație. Intervalele aferente fiecărei variabile și fiecărui orizont corespund unui interval de probabilitate de 75%, bazat pe modele. Metoda utilizată este prezentată în publicația *New procedure for constructing ECB staff projection ranges*, BCE, septembrie 2008, care este disponibilă pe website-ul BCE.

2 Ipotezele privind prețurile petrolului și alimentelor se bazează pe cotațiile *futures* până la sfârșitul anului 2010. În cazul altor materii prime, se presupune că prețurile vor urma tendința cotațiilor *futures* până la finele anului 2009, iar ulterior vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială.

parlamentele naționale sau care au fost prezentate în detaliu de autoritățile naționale și care au o probabilitate ridicată de a fi adoptate în cadrul procesului legislativ. În special, pachetele de stimulente fiscale asupra cărora s-a convenit în câteva țări au fost luate în considerare la formularea proiecțiilor.

Ipoteze privind contextul internațional

Perspectivele economice mondiale s-au deteriorat considerabil în trimestrul IV 2008, în contextul unei amplificări rapide a interacțiunilor nefavorabile între criza financiară și activitatea economică reală în economiile avansate, asociată cu o intensificare a efectelor de contagiune asupra piețelor emergente, în special ca urmare a reducerii drastice a schimburilor comerciale la nivel internațional. Se estimează că economia mondială va cunoaște cel mai acut și sincronizat declin din ultimele decenii. Se preconizează că ritmul mediu anual de creștere a PIB real mondial în țările din afara zonei euro se va tempera de la 3,6% în anul 2008 până la 0,2% în anul 2009, după care se va redresa ușor până la 2,5% în anul 2010, odată ce măsurile stimulative își vor face simțite efectele la nivel internațional. Se anticipează că principalii parteneri comerciali ai zonei euro vor fi în mod special afectați de încetinirea creșterii economice mondiale. În consecință, în cazul dinamicii exporturilor pe piețele din zona euro, care a fost de 4,1% în anul 2008, este prognozată o creștere negativă în anul 2009, până la -5,3%, urmată de o redresare, până la 1,9%, în anul 2010.

Proiecții privind creșterea PIB real

Începând cu trimestrul II 2008, s-a înregistrat un ritm negativ de creștere a PIB real în zona euro, acesta temperându-se cu 1,5% în ultimul trimestru al anului 2008. Indicatorii economici pe termen scurt, și datele din sondaje publicate recent confirmă anticipațiile potrivit cărora PIB va continua să scadă în anul 2009, chiar dacă într-o măsură mai mică comparativ cu sfârșitul anului 2008. Această reducere reflectă restrângerea exporturilor, alături de comprimarea cererii interne. Perspectivele privind investițiile sunt în mod deosebit afectate de încetinirea activității economice mondiale și de gradul ridicat de incertitudine. Se anticipează diminuarea investițiilor în special în obiective rezidențiale, ceea ce reflectă totodată continuarea ajustării piețelor imobiliare ale unor țări din zona euro. Proiecția indică o moderare a consumului privat ca urmare a deteriorării condițiilor de pe piața forței de muncă și a unui nivel scăzut al încrederii. Se anticipează că evoluțiile nefavorabile recente, cum ar fi reducerea schimburilor comerciale mondiale, nivelul scăzut al încrederii și înăsprirea condițiilor de finanțare, se vor inversa numai în mod progresiv pe parcursul orizontului de proiecție. Cu toate acestea, ca urmare a utilizării stimulentelor macroeconomice substanțiale atât în zona euro, cât și în celelalte țări ale lumii

Tabel A Proiecții macroeconomice pentru zona euro

(variații procentuale anuale medii)[1),2)]

	2008	2009	2010
IAPC	3,3	0,1 - 0,7	0,6 - 1,4
PIB real	0,8	-3,2 - -2,2	-0,7 - 0,7
Consum privat	0,5	-1,2 - -0,2	-0,4 - 1,0
Consumul administrațiilor publice	2,1	1,3 - 2,1	1,1 - 1,9
Formarea brută de capital fix	0,3	-8,6 - -5,8	-4,3 - -0,3
Export (bunuri și servicii)	1,8	-9,7 - -6,9	-0,9 - 1,9
Import (bunuri și servicii)	1,8	-8,0 - -5,0	-1,6 - 2,6

1) Proiecțiile privind PIB real și componentele acestuia se referă la date statistice ajustate cu numărul zilelor lucrătoare. Proiecțiile privind exportul și importul includ schimburile comerciale efectuate între țările din zona euro.
2) Datele pentru PIB se referă la toate cele 16 țări ale zonei euro. Pentru IAPC, Slovacia este inclusă ca țară membră a zonei euro în intervalele de proiecție pentru anul 2009. Variațiile procentuale anuale medii pentru anul 2009 se bazează pe o configurație a zonei euro care include Slovacia încă din anul 2008.

şi a aplicării măsurilor pentru a facilita funcţionarea sistemului financiar, o redresare economică este anticipată pentru anul 2010. Se preconizează că aceasta va fi susţinută de exporturi, de normalizarea treptată proiectată a pieţelor financiare şi de stabilizarea pieţelor imobiliare. Pe ansamblu, după creşterea cu 0,8% din anul 2008, se anticipează că ritmul de creştere a PIB real se va tempera cu 2,2% până la 3,2% în 2009, după care se va situa în intervalul de variaţie -0,7% - +0,7% în anul 2010.

Proiecţii privind preţurile şi costurile

Ca urmare a ieftinirii materiilor prime şi a efectelor de bază asociate variaţiilor anterioare înregistrate de preţurile materiilor prime şi pe fondul deteriorării perspectivelor economice, se estimează că rata medie anuală a inflaţiei IAPC se va reduce, situându-se între 0,1% şi 0,7% în anul 2009, faţă de 3,3% în anul 2008. Pentru anul 2010, se preconizează că inflaţia se va situa între 0,6% şi 1,4%. Se anticipează că perspectivele economice sumbre privind zona euro vor conduce la temperarea presiunilor interne asupra preţurilor pe parcursul întregului orizont de proiecţie. În special, se aşteaptă ca veniturile din muncă pe salariat – care au consemnat o creştere semnificativă în anul 2008 – să scadă considerabil, ritmul de creştere a salariilor fiind redus atât în sectorul public, cât şi în cel privat, pe fondul deteriorării condiţiilor de pe piaţa forţei de muncă şi al scăderii inflaţiei. Îngustarea marjelor de profit este prognozată să exercite în continuare o influenţă nefavorabilă asupra inflaţiei. În cele din urmă, se aşteaptă ca nivelul redus al inflaţiei mondiale să contribuie la frânarea creşterii preţurilor importurilor.

Comparaţie cu proiecţiile din luna decembrie 2008

Comparativ cu proiecţiile macroeconomice ale experţilor Eurosistemului publicate în Buletinul lunar - decembrie 2008, intervalele proiectate pentru creşterea PIB real în anii 2009 şi 2010 au fost ajustate substanţial în sens descendent, reflectând pierderea de ritm înregistrată de activitatea economică la nivel mondial, reducerea preţurilor activelor şi un nivel scăzut al încrederii.

În ceea priveşte inflaţia IAPC, intervalele proiectate pentru anii 2009 şi 2010 sunt net inferioare celor prognozate în luna decembrie 2008, indicând în principal revizuiri substanţiale în sens descendent ale preţurilor energiei şi alimentelor, precum şi impactul încetinirii economice asupra salariilor şi preţurilor.

Tabel B Comparaţie cu proiecţiile lunii decembrie 2008

(variaţii procentuale anuale medii)

	2008	2009	2010
PIB real – decembrie 2008	0,8 - 1,2	-1,0 - 0,0	0,5 - 1,5
PIB real – martie 2009	0,8	-3,2 - -2,2	-0,7 - 0,7
IAPC – decembrie 2008	3,2 - 3,4	1,1 - 1,7	1,5 - 2,1
IAPC – martie 2009	3,3	0,1 - 0,7	0,6 - 1,4

5 EVOLUȚII FISCALE

Perspectivele privind finanțele publice în zona euro indică deteriorarea puternică a acestora. Principalii factori care au stat la baza acestei evoluții sunt înrăutățirea mediului macroeconomic, deficitul de venituri și măsurile stimulative de natură fiscală adoptate în majoritatea țărilor din zona euro ca răspuns la declinul economic sever. Conform prognozei interimare din luna ianuarie 2009 elaborate de Comisia Europeană, ponderea în PIB a deficitului bugetului consolidat va crește de la 1,7% în anul 2008 la 4,0% în anul 2009 și la 4,4% în anul 2010. Până în anul 2010, este posibil ca deficitul public în 10 din cele 16 state membre ale zonei euro să depășească nivelul de referință de 3% din PIB. Riscurile asociate perspectivelor fiscale sunt în sensul deteriorării, datorită mediului macroeconomic marcat de incertitudini și impactului fiscal generat de criza financiară și de măsurile stimulative de natură fiscală. În vederea menținerii încrederii în soliditatea finanțelor publice, este esențial ca toate părțile implicate să aplice în întregime prevederile Pactului de stabilitate și creștere și să își respecte angajamentul față de revenirea cât mai curând posibil la poziții fiscale solide.

EVOLUȚII FISCALE ÎN ANUL 2008

Potrivit prognozei interimare din luna ianuarie 2009 elaborate de Comisia Europeană, ponderea medie în PIB a soldului bugetului consolidat din zona euro s-a majorat de la -0,6% în anul 2007 la -1,7% în anul 2008 (Tabelul 9). Încetinirea activității economice, avansul cheltuielilor primare și reducerea veniturilor – inclusiv datorită măsurilor stimulative de natură fiscală – au contribuit la adâncirea deficitului. Cu toate că Eurostat trebuie să finalizeze clasificarea statistică a intervențiilor guvernamentale destinate stabilizării instituțiilor financiare, se estimează că aceste intervenții vor avea un impact nesemnificativ asupra soldului bugetar. Majoritatea acestor intervenții au fost realizate prin intermediul tranzacțiilor financiare (care influențează preponderent datoria publică și mai puțin deficitele) sau al datoriilor contingente sub forma garanțiilor de stat.

Comparând deficitul înregistrat în anul 2008 cu obiectivele stabilite în programele de stabilitate actualizate, publicate la finele anului 2007 și începutul anului 2008, ponderea medie în PIB a soldului bugetului consolidat în zona euro s-a redus cu 0,8 puncte procentuale. Scăderea soldurilor bugetare ar fi fost de mai mică amploare în cazul ajustării acestora cu contribuția negativă a ciclului de afaceri, a măsurilor conjuncturale și a altor măsuri temporare. Ponderea în PIB a soldului structural din zona euro (care nu este menționat în tabel) s-a diminuat cu 0,8 puncte procentuale, până la -2,3% în anul 2008.

Deși soldurile bugetare s-au redus în aproape toate statele din zona euro, deteriorarea pozițiilor fiscale a fost diferită la nivelul fiecărei țări. În anul 2008, Irlanda, Grecia, Spania, Franța și Malta au consemnat ponderi ale deficitului public mai mari decât nivelul de referință de 3% din PIB, spre deosebire de anul anterior când Grecia a fost singura țară al cărei deficit a depășit nivelul de referință[1]. În luna februarie 2009, Comisia Europeană a inițiat declanșarea procedurii de deficit excesiv pentru aceste țări, cu excepția Maltei, al cărei deficit excesiv este considerat a fi temporar și de mică amploare. Doar patru țări din zona euro – Cipru, Luxemburg, Țările de Jos și Finlanda – și-au îndeplinit obiectivele bugetare pe termen mediu în anul 2008, în timp ce Spania și Slovenia s-au îndepărtat de îndeplinirea acestor obiective.

Ponderea medie în PIB a datoriei publice brute din zona euro s-a majorat de la 66,1% în anul 2007 la 68,7% în anul 2008. Ponderea datoriei a crescut mai ales în acele țări care s-au confruntat cu încetinirea semnificativă a activității economice sau în care sectorul financiar a suferit intervenții substanțiale, sub forma injecțiilor de capital. În anul 2008, șapte țări din zona euro au înregistrat o pondere a datoriei publice mai mare de 60% din PIB, situație asemănătoare cu cea consemnată în anul 2007.

1 În anul 2007, deficitul Greciei a fost revizuit în sens ascendent de la 2,8% din PIB în notificarea Eurostat din primăvara anului 2008 până la 3,5% din PIB în notificarea din toamna aceluiași an. Revizuirea a fost rezultatul unei ajustări a subvențiilor UE și al îmbunătățirii gradului de acoperire a fondurilor extrabugetare, de asigurări sociale și ale administrațiilor locale.

Tabel 9 Soldul bugetului consolidat şi datoria publică brută în ţările din zona euro

	Sold				Datorie			
Procente în PIB	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Belgia	-0,3	-0,9	-3,0	-4,3	83,9	88,3	91,2	94,0
Germania	-0,2	-0,1	-2,9	-4,2	65,1	65,6	69,6	72,3
Irlanda	0,2	-6,3	-11,0	-13,0	24,8	40,8	54,8	68,2
Grecia	-3,5	-3,4	-3,7	-4,2	94,8	94,0	96,2	98,4
Spania	2,2	-3,4	-6,2	-5,7	36,2	39,8	46,9	53,0
Franţa	-2,7	-3,2	-5,4	-5,0	63,9	67,1	72,4	76,0
Italia	-1,6	-2,8	-3,8	-3,7	104,1	105,7	109,3	110,3
Cipru	3,4	1,0	-0,6	-1,0	59,4	48,1	46,7	45,7
Luxemburg	3,2	3,0	0,4	-1,4	7,0	14,4	15,0	15,1
Malta	-1,8	-3,5	-2,6	-2,5	61,9	63,3	64,0	64,2
Olanda	0,3	1,1	-1,4	-2,7	45,7	57,3	53,2	55,2
Austria	-0,4	-0,6	-3,0	-3,6	59,5	59,4	62,3	64,7
Portugalia	-2,6	-2,2	-4,6	-4,4	63,6	64,6	68,2	71,7
Slovenia	0,5	-0,9	-3,2	-2,8	23,4	22,1	24,8	25,8
Slovacia	-1,9	-2,2	-2,8	-3,6	29,4	28,6	30,0	31,9
Finlanda	5,3	4,5	2,0	0,5	35,1	32,8	34,5	36,1
Zona euro	-0,6	-1,7	-4,0	-4,4	66,1	68,7	72,7	75,8

Sursa: Comisia Europeană, prognoză interimară, ianuarie 2009.

PERSPECTIVELE FINANŢELOR PUBLICE ÎN ANUL 2009

În anul 2009, este proiectată înrăutăţirea în continuare a situaţiei fiscale. Potrivit prognozei interimare din luna ianuarie 2009 elaborate de Comisia Europeană, ponderea în PIB a deficitului bugetului consolidat va consemna o creştere accelerată de la 1,7% în anul 2008 la 4,0% în anul 2009 şi la 4,4% în anul 2010. Deteriorarea puternică a perspectivelor fiscale indică restrângerea activităţii economice, persistenţa deficitului de venituri, adoptarea unor pachete de stimulente fiscale şi a altor măsuri discreţionare în numeroase ţări din zona euro. Incertitudinile sporite asociate calculării soldurilor bugetare ajustate ciclic trebuie luate în considerare în momentul evaluării structurii deteriorării fiscale. Conform prognozei Comisiei Europene, aproximativ două treimi din impulsul fiscal de 2,7% din PIB în anii 2009 şi 2010 sunt atribuite funcţionării stabilizatorilor automaţi, iar o treime măsurilor discreţionare de politică fiscală şi inversării trendului veniturilor excepţionale.

Deteriorarea fiscală este generalizată la nivelul ţărilor din zona euro. Conform prognozei Comisiei Europene, se anticipează că deficitele publice din Irlanda, Grecia, Spania, Franţa, Italia, Portugalia şi Slovenia vor depăşi nivelul de referinţă de 3% din PIB în cursul anului curent şi în anul 2010 (cu excepţia Sloveniei), în timp ce Belgia, Germania, Austria şi Slovacia sunt aşteptate să li se alăture în anul 2010 (Tabelul 9). Astfel, până în anul 2010, deficitul public în 10 din cele 16 state din zona euro poate să depăşească nivelul de referinţă.

Ponderea medie în PIB a datoriei publice din zona euro este estimată să sporească de la 68,7% în anul 2008 la 75,8% în anul 2010. Prognoza Comisiei Europene nu ia în considerare toate măsurile de asistenţă financiară. Majorarea ponderii datoriei s-ar putea accentua, odată cu finalizarea clasificării statistice a operaţiunilor de asistenţă financiară.

Programele de stabilitate actualizate nu au fost prezentate de toate ţările din zona euro şi, în numeroase cazuri, aceste actualizări sunt deja depăşite. Deşi actualizările disponibile sunt, în general, mai optimiste decât previziunile Comisiei Europene cu privire la deficit şi datorie, acestea proiectează un trend similar de deteriorare puternică a finanţelor publice.

MĂSURI PENTRU SOLUȚIONAREA CRIZEI ECONOMICE ȘI FINANCIARE

Ca răspuns la criza financiară, administrațiile publice au alocat aproximativ 3,5% din PIB al zonei euro injecțiilor de capital și altor măsuri de susținere care au generat creșterea datoriei sectorului financiar. Până în prezent s-a utilizat mai puțin de jumătate din acest nivel. Totodată, plafonul de garantare anunțat pentru obligațiunile emise de bănci sau pentru împrumuturile între instituții financiare este egal cu aproximativ 20% din PIB, din care au fost utilizate 8 procente.

Ca răspuns la declinul economic, în ședința din 11-12 decembrie 2008, Consiliul European a aprobat un Plan european de relansare economică. Conform acestui Plan, statelor membre li se solicită o contribuție de 170 miliarde EUR (1,2% din PIB) pentru un stimul fiscal total la nivelul UE de 200 miliarde EUR (1,5% din PIB), restul urmând să fie asigurat din bugetul UE și de Banca Europeană de Investiții. Scopul acestui demers coordonat este acela de a susține redresarea economică prin consolidarea cererii agregate și intensificarea eforturilor de implementare a reformelor structurale prevăzute de Strategia Lisabona. De asemenea, Consiliul European și-a exprimat asumarea deplină a angajamentului privind aplicarea prevederilor Pactului de stabilitate și creștere revizuit și menținerea soliditățiifinanțelor publice. Statelor membre li s-a solicitat revenirea, cât mai curând posibil, la obiectivele bugetare pe termen mediu.

Numeroase țări din zona euro au adoptat, într-adevăr, măsuri fiscale pentru stimularea economiei. În toamna anului 2008, guvernul german a adoptat un pachet de măsuri, îndeosebi pe partea de venituri a bugetului, în valoare de 1,3% din PIB pentru anii 2009 și 2010. La începutul anului 2009, administrația centrală din Germania a anunțat un al doilea pachet de stimulente pentru aceeași perioadă, constând în măsuri suplimentare și reprezentând 2% din PIB. Guvernul francez a anunțat, la finele anului 2008, o serie de măsuri în valoare de aproximativ 1,5% din PIB pentru perioada 2009-2011, care includ accelerarea investițiilor publice și susținerea întreprinderilor mici și a industriilor specifice. În luna februarie 2009, guvernul francez a anunțat măsuri stimulative suplimentare reprezentând aproape 0,4% din PIB, inclusiv măsurile destinate susținerii industriei auto. În anul 2008, administrația centrală din Italia a adoptat măsuri stimulative pentru anii 2009 și 2010, mai ales pe partea cheltuielilor, în valoare de 0,5% din PIB. Se așteaptă ca efectul acestor măsuri asupra necesarului de finanțare să fie în mare parte contracarat de măsuri compensatorii. În Spania, o serie de măsuri vizând veniturile în vederea stimulării economiei au fost deja adoptate în prima jumătate a anului 2008, în timp ce planurile de investiții publice suplimentare, reprezentând peste 3% din PIB în perioada 2008-2010, au fost anunțate în luna noiembrie a anului trecut. Numeroase alte țări din zona euro au adoptat, de asemenea, măsuri stimulative importante de natură fiscală.

Este prea devreme pentru realizarea unei evaluări complete a programelor de stimulente fiscale, care au fost, de asemenea, dezbătute de statele membre în cadrul misiunii de supraveghere multilaterală anuală a politicilor bugetare din Uniunea Europeană. Cu toate acestea, actualul efort stimulativ pe scară largă implică unele riscuri. Pentru a fi eficiente, măsurile stimulative trebuie să fie oportune, precise și temporare. Eficiența pachetelor de măsuri stimulative adoptate de țări depinde totodată de structura acestora (Caseta 7). Nu toate măsurile adoptate sunt strâns legate de cauza problemelor economice actuale sau există posibilitatea ca acestea să fie implementate într-un ritm prea rapid. Unele măsuri pot reflecta mai degrabă compromisuri politice decât considerente economice. Intervenția administrațiilor publice implică riscul perturbării comportamentului agenților economici sau al subminării alocării eficiente a resurselor.

În timp ce durata de acțiune a unor măsuri stimulative expiră în mod automat, reversibilitatea altor măsuri nu este asigurată și se poate dovedi extrem de dificilă. Riscul asociat adâncirii deficitului bugetar și datoriei publice poate afecta stabilitatea fiscală, ceea ce poate conduce la scăderea consumului și investițiilor gospodăriilor populației și agenților economici, pe fondul anticipării unor majorări ulterioare ale impozitelor.

Creșterea accentuată a marjelor obligațiunilor în raport cu cele emise de Germania este un avertisment că piețele financiare monitorizează cu o deosebită atenție evoluția potențialelor riscuri financiare (Graficul B din Caseta 3 „Cum au afectat pachetele de măsuri guvernamentale destinate redresării sistemului bancar percepția investitorilor asupra riscului de credit?”). În lunile ianuarie și februarie 2009 agențiile de *rating* au redus calificativele pentru împrumuturile în valută pe termen lung sau perspectivele de *rating* pentru Irlanda, Grecia, Spania și Portugalia.

Caseta 7

EFICIENȚA DIVERSELOR MĂSURI FISCALE ÎN STIMULAREA ECONOMIEI

Eficiența măsurilor stimulative de natură fiscală şi structura corespunzătoare a pachetelor de stimulente fiscale pentru creşterea cererii agregate şi stabilizarea economiei au câştigat recent o importanță deosebită în dezbaterile privind adoptarea de măsuri de politică fiscală menite să contracareze declinul economic. Această casetă analizează o serie de concluzii generale formulate în literatura de specialitate.

Înainte de adoptarea măsurilor fiscale discreționare pentru stimularea economiei, trebuie formulate întrebările privind necesitatea adoptării unor astfel de măsuri şi marja de manevră pentru operațiunile bugetare. Această necesitate trebuie evaluată, printre alți factori, alături de răspunsul fiscal contraciclic inerent al sistemelor de impozite şi cheltuieli, respectiv de funcționarea stabilizatorilor automați. Aceştia sunt frecvent întâlniți în zona euro (nivel estimat de 0,49 față de 0,34 în Statele Unite[1]) şi reprezintă prima soluție în caz de declin economic. Marja de manevră pentru operațiuni bugetare depinde mai ales de condițiile fiscale existente la nivelul unei economii (poziție bugetară a sectorului public conformă cu obiectivul pe termen mediu, gradul de îndatorare guvernamentală, nivelul datoriilor contingente şi alte riscuri pe termen lung, precum cheltuielile determinate de procesul de îmbătrânire a populației). Obiectivul principal al statelor cu poziții fiscale solide şi finanțe publice sustenabile trebuie să fie adoptarea măsurilor compensatorii, atunci când este cazul. În cazul statelor membre UE, este necesară, de asemenea, asigurarea conformității cu cerințele cadrului pentru politici fiscale solide stabilit prin Tratatul de instituire a Comunității Europene şi prin Pactul de stabilitate şi creştere.

Potrivit opiniei unanime, o măsură stimulativă discreționară de natură fiscală trebuie să fie oportună, precisă şi temporară pentru a-şi dovedi eficiența în stabilizarea economiei. Experiența indică faptul că, adeseori, aceste condiții nu sunt îndeplinite[2]. Chiar şi în cazurile în care pachetele de stimulente discreționare urmează să fie implementate, se remarcă persistența incertitudinilor referitoare la structura optimă a acestora. În pofida eterogenității crescute a rezultatelor din literatura empirică şi a dificultății realizării de comparații între diferitele modele şi ipotezele aferente acestora, la nivel de țară şi în funcție de tipurile de măsuri fiscale, este posibilă formularea unui set de concluzii.

În primul rând, pe termen scurt, majorarea cheltuielilor publice poate fi mai eficientă pentru susținerea economiei decât reducerile de impozite, în timp ce scăderea impozitelor pare să fie mai eficientă pe termen lung.

Majoritatea studiilor empirice indică faptul că multiplicatorii cheltuielilor legate de activitatea economică sunt mai mari decât multiplicatorii impozitelor pe termen scurt[3]. Această concluzie este compatibilă cu noțiunea potrivit căreia majorarea veniturilor disponibile rezultate în urma reducerii impozitelor poate fi parțial economisită (exceptând cazul în care scăderea impozitelor nu vizează clienții cu acces restricționat la credite), în timp ce achizițiile publice de bunuri şi servicii afectează în mod direct cererea agregată şi producția.

1 A se vedea Deroose, S., M. Larch şi A. Schaechter (2008), *Constricted, lame and pro-cyclical? Fiscal policy in the euro area revisited*, *European Economy*, *Economic Papers* nr. 353. Se estimează că stabilizatorii automați reprezintă variația ponderii în PIB a soldului bugetar în raport cu variația relativă a PIB.

2 A se vedea, de asemenea, caseta cu titlul „Politicile fiscale discreționare, stabilizarea automată şi incertitudinea economică" din Buletinul lunar – iunie 2008.

3 A se vedea Hemming, R., M. Kell şi S. Mahfouz (2002), *The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity - A review of the literature*, Studiul FMI WP/02/2008.

În general, multiplicatorii impozitelor urmează o traiectorie ascendentă în timp, dar datele potrivit cărora reducerile de impozite sunt mai eficiente pe termen lung decât creşterea cheltuielilor sunt contradictorii, mai ales în cazul în care variațiile impozitelor au caracter temporar. Cu toate acestea, datele recente[4] ale FMI, colectate dintr-o serie amplă de măsuri de politică fiscală menite să contracareze declinul economic, sugerează faptul că politicile de venituri, inclusiv cele temporare, au fost asociate cu accelerarea ulterioară a creşterii şi chiar cu redresarea mai rapidă (mai ales în cazul economiilor emergente) datorită efectelor favorabile pe partea ofertei. În general, studiile recente[5] relevă existența mai multor informații conform cărora multiplicatorii impozitelor pot fi considerabili – şi chiar mai mari decât multiplicatorii cheltuielilor – pe termen lung.

În timp ce majoritatea dovezilor empirice se concentrează asupra Statelor Unite, rezultatele pentru zona euro şi pentru marile economii din UE[6] par să susțină concluzia potrivit căreia este posibil ca măsurile privind cheltuielile publice să fie mai eficiente decât măsurile referitoare la impozitele pe termen scurt, dar eficiența acestora dispare pe termen mediu şi lung. Numeroase studii[7] au identificat un răspuns puternic din partea activității economice la reducerile susținute de impozite pe termen mediu în zona euro.

În al doilea rând, în cadrul fiecărei categorii, există niveluri diferite de eficiență a măsurilor stimulative de natură fiscală.

Dintre componentele cheltuielilor publice, achizițiile de bunuri şi servicii par să aibă cel mai mare impact pe termen scurt asupra cererii, în timp ce investițiile publice pot avea o influență mai puternică pe termen mediu şi lung. Transferurile sociale substanțiale au, în general, un efect pozitiv rapid atunci când sunt clar direcționate spre gospodăriile populației cu acces restricționat la credite, dar în cazul persistenței acestora, ele tind să aibă un efect negativ asupra creşterii economice pe termen lung prin crearea de dezechilibre în alocarea resurselor şi afectarea mobilității forței de muncă[8]. Referitor la componentele fiscale, activitatea OCDE[9] relevă faptul că eficiența variațiilor impozitelor depinde de structura fiscală existentă şi de ponderea agenților economici cu acces restricționat la credite, cu diferențe semnificative la nivel de țară. În majoritatea cazurilor, restrângerea impozitului pe venit, mai ales a impozitului pe profit, pare să aibă cel mai puternic efect asupra activității economice.

În al treilea rând, răspunsul unei economii la diferitele măsuri stimulative de natură fiscală poate să depindă de o serie de alți factori, precum dimensiunea şi gradul de deschidere a respectivei economii sau factorii instituționali.

Simulările FMI au relevat faptul că, în general, lipsa de răspuns a activității economice la stimulentele fiscale tinde să fie mai evidentă într-o economie mai mare decât într-o economie mică şi deschisă. Explicația este următoarea: cu cât o economie este mai deschisă, cu atât va creşte ponderea cererii suplimentare de consum rezultată dintr-un stimulent fiscal care influențează

4 Fondul Monetar Internațional, *World Economic Outlook*, Capitolul 5, *Fiscal Policy as a Countercyclical Tool*, octombrie 2008.

5 A se vedea Romer, C. şi D. Romer (2007), *The macroeconomic effects of tax changes: estimates based on a new measure of fiscal shocks*, Universitatea din California, Berkeley; şi Coenen, G., P. Straub (2007), *Tax reform and labour-market performance in the euro area. A simulation-based analysis using the New Area-Wide Model*, Studiul BCE nr. 747.

6 Roeger, W. şi J. in't Veld (2004), *Some selected simulation experiments with the European Commission's QUEST model*, *Economic Modelling* 21(5): 785-832; Dalsgaard, T., C. Andre şi P. Richardson (2001), *Standard Shocks in the OECD interlink model*, Studiul OCDE 306; Al-Eyd, A. şi R. Barrell (2005), *Estimating tax and benefit multipliers in Europe*, *Economic Modelling* 22: 759-776; Hunt B. şi D. Laxton (2003), *Some simulation properties of the major euro area economies in MULTIMOD*, Studiul FMI 03/31; şi Perotti, R. (2002), *Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries*, Studiul BCE nr. 168.

7 Coenen, G., P. McAdam şi R. Straub (2007) pentru zona euro utilizând simulările şi Perotti (2002) pentru Germania (1961-2000) utilizând VAR structural.

8 Obstfeld, M. şi G. Peri (1998), *Regional non-adjustment and fiscal policy*, *Economic Policy* 13(26): 207-259; Checherita, C., C. Nickel şi P. Rother (2009), *The role of fiscal transfers for regional economic convergence in Europe*, Studiul BCE nr. 1029.

9 Johansson Å., C. Heady, J. Arnold, B. Brys şi L.Vartia (2008), *Tax and economic growth*, Studiul OECD Economics Department nr. 620.

importurile. Prin urmare, în funcție de instrumentul de politică fiscală utilizat, simulările indică faptul că diferența relativă cea mai importantă la nivel de răspuns al activității economice între o economie mare şi o economie mică şi deschisă constă în reducerile impozitelor pe consum şi creşterea transferurilor.

De asemenea, factorii instituționali sunt importanți în elaborarea unui program de stimulente fiscale. Modul în care scăderea impozitelor, de exemplu reducerea impozitelor pe veniturile din muncă, afectează activitatea economică depinde de instituțiile care desfăşoară activitate pe piața forței de muncă, precum şi de gradul de sindicalizare şi de caracteristicile procesului de stabilire a salariilor. Alți factori, precum gradul de pregătire a instituțiilor publice (eficiența planurilor de cheltuieli ale ministerelor de resort față de agențiile de încasare a impozitelor, capacitatea agențiilor guvernamentale de a implementa programe de investiții pe scară largă etc.) influențează, de asemenea, eficiența măsurilor privind cheltuielile comparativ cu cea a măsurilor de impozitare.

În concluzie, este dificilă crearea unui set bine definit de caracteristici pentru un pachet fiscal „optim" din punct de vedere al impactului acestuia asupra economiei. Cu toate acestea, alături de cerința potrivit căreia măsurile stimulative de natură fiscală trebuie să fie „oportune, precise şi temporare", literatura de specialitate indică faptul că structura unui program de stimulente fiscale trebuie să țină seama de mai mulți factori, precum (i) poziția fiscală inițială şi structurile existente de impozitare şi cheltuieli; (ii) durata estimată a declinului economic pentru care este elaborat respectivul program şi, în mod corespunzător, compromisul posibil între obiectivele de stabilitate pe termen scurt (pe partea cererii) şi instrumentele de stimulare a creşterii pe termen lung (pe partea ofertei); (iii) amplitudinea anticipată a multiplicatorilor fiscali ai diverselor instrumente şi durata necesară transmiterii efectelor măsurilor asupra cererii şi producției; (iv) caracteristicile instituționale care facilitează implementarea şi (v) necesitatea reducerii dezechilibrelor la nivelul mecanismelor pieței. În general, statelor li se recomandă să elaboreze pachete de stimulente fiscale, astfel încât acestea să contribuie la stabilizarea economiei şi să pună, totodată, bazele unei redresări a activității economice, îndeosebi prin îmbunătățirea calității finanțelor publice şi implementarea reformelor structurale[10].

10 A se vedea şi caseta cu titlul „Politicile structurale în perioadele de criză" din Buletinul lunar – decembrie 2008.

CONSIDERENTE DE POLITICĂ FISCALĂ

În contextul actual, caracterizat de un nivel ridicat de incertitudine asociat impactului macroeconomic al crizei economice şi financiare, politicile fiscale trebuie să se bazeze pe o serie de principii şi considerente de bază. În primul rând, trebuie menținută încrederea în stabilitatea finanțelor publice, mai ales într-un moment în care se remarcă diminuarea încrederii în sectorul bancar. Precondiția necesară în acest caz este reprezentată de menținerea integrității cadrului fiscal comunitar bazat pe reglementări (Caseta 8). În contextul rezultatelor bugetare şi al perspectivelor financiare îngrijorătoare aferente anului 2008, Comisia Europeană a adoptat decizia corespunzătoare de inițiere a procedurilor de deficit excesiv în cazul a numeroase țări, în conformitate cu prevederile Pactului de stabilitate şi creştere. Asemenea proceduri trebuie inițiate şi în cazul altor țări dacă se anticipează consemnarea unor deficite excesive în anul 2009. Este esențială stabilirea unor termene limită stricte pentru corectarea deficitelor excesive, iar planurile de consolidare trebuie să aibă la bază măsuri structurale bine definite. Revenirea în cel mai scurt timp posibil la poziții fiscale solide este necesară nu numai pentru menținerea încrederii publicului în soliditatea finanțelor publice, ci şi pentru că aceasta reprezintă o precondiție pentru menținerea credibilității Pactului de stabilitate şi creştere şi a cadrului comunitar de supraveghere.

În al doilea rând, există o serie de considerente de care trebuie să se țină seama în evaluarea programelor de stimulente fiscale. Stabilizatorii fiscali automați din zona euro sunt semnificativi şi reprezintă prima soluție de asistență fiscală în cazul unei economii aflate în declin. Totodată, administrațiile publice au alocat deja fonduri considerabile pentru susținerea sistemului bancar. Cu toate că majoritatea angajamentelor asumate nu sunt luate în calcul la determinarea deficitului sau datoriei, acestea vor avea un impact direct atât asupra deficitului, cât şi asupra datoriei, atunci când se impune îndeplinirea

acestora. Nu există marjă de manevră pentru a adopta şi alte măsuri stimulative de natură fiscală, din moment ce, în contextul actual, acestea ar putea afecta indicatorul de încredere în mediul economic.

În al treilea rând, măsurile stimulative de natură fiscală care au fost adoptate vor fi mai eficiente dacă acestea sunt oportune, precise şi temporare. Este necesar ca măsurile stimulative de natură fiscală să fie inversate în totalitate în momentul producerii redresării economice, ceea ce necesită adoptarea de măsuri temporare sau care pot fi compensate de un angajament credibil asociat cu măsuri permanente de remediere. În țările care se confruntă în prezent cu presiuni considerabile pe pieţele financiare, angajamentul de consolidare fiscală trebuie să fie mai ambiţios şi să țină seama de nevoia de diminuare a expunerii la riscurile financiare.

Caseta 8

CADRUL JURIDIC PENTRU ASIGURAREA UNOR POLITICI FISCALE SOLIDE ÎN UEM

Prevederile Tratatului de instituire a Comunității Europene şi Pactul de stabilitate şi creştere au drept obiectiv asigurarea unor politici fiscale solide (premisă a unei creşteri economice sustenabile) şi sprijinirea politicii monetare independente a Eurosistemului, care urmăreşte menținerea stabilității prețurilor. Astfel de prevederi promovează funcționarea fără sincope a Uniunii Economice şi Monetare (UEM), în cadrul căreia politica monetară unică coexistă cu politicile fiscale naționale[1].

Articolul 101 din Tratat interzice furnizarea de către Eurosistem a unor facilități de credit pe descoperit de cont instituțiilor şi organismelor comunitare, guvernelor sau altor entități publice, precum şi achiziționarea directă de către Eurosistem a unor instrumente de îndatorare emise de aceste entități. Prevederea are drept scop întreruperea legăturii directe între politica monetară şi cea fiscală şi, în special, interzicerea finanțării monetare a deficitelor bugetare, care în ultimele decenii au contribuit la creşterea excesivă a masei monetare şi a inflației în unele țări. În conformitate cu art. 21 al Protocolului privind Statutul Sistemului European al Băncilor Centrale şi al Băncii Centrale Europene, Eurosistemul mai poate acționa ca agent fiscal al entităților publice. De asemenea, interdicția menționată nu se aplică băncilor de stat care, în contextul furnizării de rezerve bancare, sunt supuse aceluiaşi tratament ca şi băncile private.

Articolul 102 din Tratat interzice adoptarea unor măsuri care să stabilească accesul privilegiat al instituțiilor sau organismelor comunitare, al guvernelor sau al altor entități publice la instituțiile financiare, cu excepția cazului în care aceste măsuri sunt luate din considerente de ordin prudențial.

Conform art. 103 din Tratat, UE nu îşi asumă responsabilitatea şi nu se angajează în numele guvernelor sau al entităților publice ale statelor membre, la fel cum niciun stat membru nu îşi asumă responsabilitatea şi nu se angajează în numele altui stat membru. Aşa-numita „clauză de neintervenție” urmăreşte responsabilizarea statelor membre pentru propriile împrumuturi. Prin urmare, investitorii trebuie să țină seama de această prevedere la evaluarea instrumentelor de îndatorare emise de țările din zona euro.

Regula de bază a politicii fiscale inclusă în art.104 din Tratat şi în legislația secundară a Pactului de stabilitate şi creştere menționează că statele membre trebuie să evite deficitele bugetare excesive. În general, un deficit bugetar care depăşeşte 3% din PIB este considerat ca excesiv

1 Pactul de stabilitate şi creştere este alcătuit, în principal, din: (i) Regulamentul Consiliului nr. 1466/97, modificat prin Regulamentul Consiliului nr. 1055/2005 privind întărirea supravegherii pozițiilor bugetare, precum şi supravegherea şi coordonarea politicilor economice şi (ii) Regulamentul Consiliului nr. 1467/97, modificat prin Regulamentul Consiliului nr. 1056/2005 privind clarificarea şi accelerarea implementării procedurii de deficit excesiv.

în înțelesul Tratatului şi al Pactului de stabilitate şi creştere. Cu toate acestea, sunt acceptate şi excepții, în cazul în care nerespectarea valorii de referință este excepțională, de mică amploare şi temporară[2]. O pondere a datoriei publice de peste 60% din PIB este considerată excesivă, dacă nu se restrânge suficient şi nu revine într-un ritm satisfăcător la valoarea de referință. Dacă se apreciază că există un deficit excesiv, statul membru în cauză va fi supus procedurii de deficit excesiv, care constă într-o serie de măsuri vizând corectarea în timp util a acestuia.

Având în vedere actualele condiții economice nefavorabile, precum şi măsurile stimulative de natură fiscală adoptate în ultimele luni, se preconizează ca deficitele bugetare ale multor state membre să depăşească valoarea de referință de 3% din PIB. În aceste cazuri, ca de altfel în toate situațiile, se aplică integral prevederile Tratatului şi ale Pactului de stabilitate şi creştere. O monitorizare mai atentă a politicilor fiscale ale statelor membre cu deficite bugetare excesive şi corectarea promptă a acestora sunt esențiale pentru refacerea încrederii investitorilor şi a publicului larg în angajamentele guvernelor de a reveni cât mai curând la o poziție fiscală solidă, care să asigure sustenabilitatea finanțelor publice. Un angajament ferm de respectare a cadrului juridic în vigoare este cu atât mai necesar cu cât se ține seama de angajamentele financiare suplimentare asumate recent de autoritățile guvernamentale, ca reacție la criza actuală.

2 Depăşirea valorii de referință ca urmare a unui declin economic accentuat poate fi considerată excepțională în cazul unei creşteri negative a volumului PIB sau în situația acumulării de pierderi de producție pe durata unei perioade prelungite de avans foarte lent al volumului anual al PIB față de nivelul potențial. Alți factori importanți, care trebuie de asemenea luați în considerare, sunt în special cei referitori la poziția economică şi bugetară pe termen mediu, nivelul investițiilor publice şi la contribuțiile în vederea realizării obiectivelor de politică europene. Totuşi, pentru a nu fi considerată excesivă, nerespectarea valorii de referință a deficitului bugetar trebuie să fie temporară şi de amploare redusă.

6 EVOLUȚIA CURSULUI DE SCHIMB ȘI A BALANȚEI DE PLĂȚI

6.1 CURSURILE DE SCHIMB

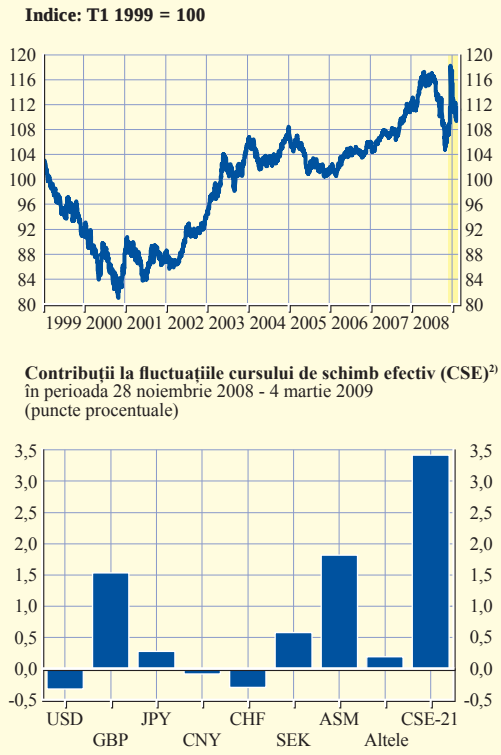
În ultimele trei luni, piețele valutare au înregistrat fluctuații considerabile, pe fondul unei volatilități implicite considerabile, dar în general în scădere. După o perioadă de presiune în sensul scăderii, începută spre finele lunii iulie 2008, euro a consemnat o apreciere puternică în termeni nominali efectivi în luna decembrie, care s-a redus aproximativ la jumătate în primele două luni ale anului 2009.

CURSUL DE SCHIMB EFECTIV AL EURO

Pe parcursul ultimelor trei luni, piețele valutare au continuat să înregistreze fluctuații ample, pe fondul unei volatilități implicite considerabile, dar în general în scădere (pentru o evaluare pe termen lung a acestui fenomen, a se vedea caseta *The recent exceptional rise in exchange rate volatility* din Buletinul lunar – februarie 2009). În termeni nominali efectivi, euro a fost supus unei presiuni susținute în sensul scăderii începând cu sfârșitul lunii iulie a anului anterior, proces care s-a accelerat în lunile septembrie și octombrie odată cu intensificarea crizei financiare. După o redresare accentuată în luna decembrie 2008, euro s-a depreciat din nou în primele două luni ale anului 2009, câștigul înregistrat reducându-se aproximativ la jumătate (Graficul 53). La data de 4 martie, cursul de schimb nominal efectiv al euro – în raport cu valutele a 21 dintre partenerii comerciali principali ai zonei euro – s-a situat cu 3,4% peste nivelul înregistrat la sfârșitul lunii noiembrie 2008, dar cu 4,9% sub nivelul înregistrat la jumătatea lunii iulie. Întărirea euro pe parcursul ultimelor trei luni s-a produs în

Grafic 53 Cursul de schimb efectiv al euro și structura pe valute [1]

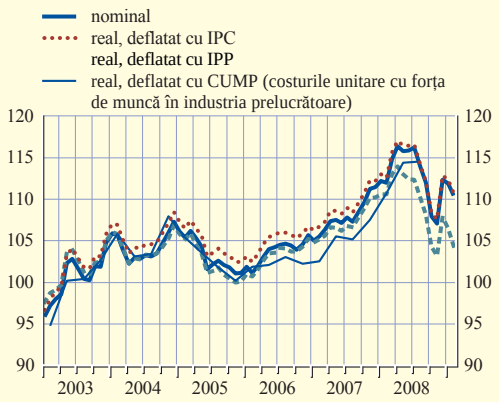
(date zilnice)



Sursa: BCE.
1) O evoluție în sens ascendent a indicelui reflectă o apreciere a euro față de valutele a 21 dintre principalii parteneri comerciali ai zonei euro și față de monedele tuturor statelor membre ale UE din afara zonei euro.
2) Contribuțiile la fluctuațiile CSE-21 sunt prezentate separat pentru valutele principalilor șase parteneri comerciali ai zonei euro. Categoria „Alte state membre (ASM)" se referă la contribuția agregată a valutelor statelor membre din afara zonei euro (cu excepția GBP și SEK). Categoria „Altele" se referă la contribuția agregată la indicele CSE-21 a celorlalți șase parteneri comerciali ai țărilor din zona euro. Variațiile sunt calculate pe baza ponderilor respective în indicele CSE-21.

Grafic 54 Cursul de schimb efectiv nominal și real al euro [1]

(date lunare/trimestriale; indice: T1 1999 = 100)



Sursa: BCE.
1) O evoluție ascendentă a indicilor CSE-21 reflectă o apreciere a euro. Cele mai recente date lunare se referă la luna februarie 2009. În cazul CSE-21 real deflatat cu CUMP, cele mai recente cifre se referă la trimestrul III 2008 și se bazează parțial pe date estimate.

principal ca urmare a aprecierii generale față de alte valute europene. Tendința de apreciere a fost semnificativă în special față de valutele unora dintre statele membre mai noi ale UE, dar, în termeni efectivi, a fost relativ importantă și față de lira sterlină și coroana suedeză. Principala excepție de la această tendință a constituit-o francul elvețian, care se pare că a fost favorizat de gradul ridicat al aversiunii față de risc. În perioada cuprinsă între finele lunii noiembrie 2008 și 4 martie 2009, euro s-a apreciat în general față de yenul japonez și lira sterlină, depreciindu-se ușor față de dolarul SUA (Graficul 53). În ceea ce privește indicatorii competitivității internaționale prin prețuri și costuri în zona euro, în luna februarie 2009, cursul de schimb real efectiv al euro a fost, în medie, cu aproximativ 3,5% sub nivelul mediu înregistrat în anul 2008, pe baza evoluției deflatorilor prețurilor de consum și de producție (Graficul 54).

DOLAR SUA/EURO

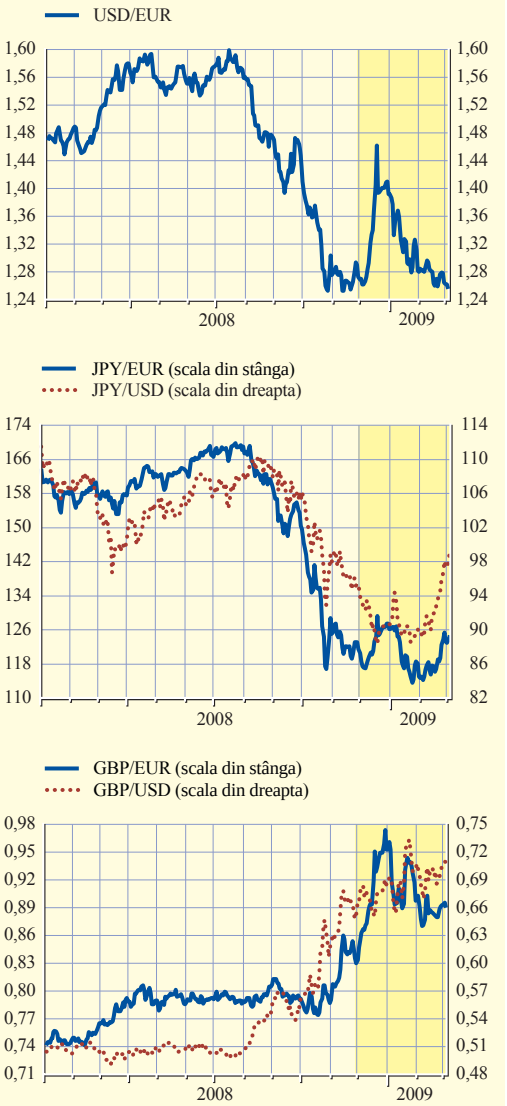
După o depreciere semnificativă, de la aproximativ 1,60 USD în iulie 2008 la niveluri situate între 1,25 USD și 1,30 USD în luna noiembrie, euro a înregistrat o revigorare puternică față de dolarul SUA în luna decembrie, pe fondul unei noi relaxări a orientării politicii monetare în Statele Unite și al diminuării evidente a influenței factorilor tehnici care au sprijinit cererea de dolari SUA. Cu toate acestea, în primele două luni ale anului 2009 și la începutul lunii martie, aceste câștiguri au fost anulate din mai multe motive: este posibil ca participanții pe piață să fi început să ignore implicațiile pachetului de măsuri de natură fiscală preconizate de SUA în vederea creșterii economice, iar datele publicate privind inflația și activitatea economică în zona euro, care au fost sub nivelurile anticipate, să îi fi determinat să reevalueze perspectivele privind activitatea economică în zona euro. La data de 4 martie 2009, euro a fost tranzacționat la 1,26 USD, cu 1,4% sub nivelul înregistrat la sfârșitul lunii noiembrie 2008 și cu aproximativ 15% sub nivelul mediu din anul 2008 (Graficul 55).

YENUL/EURO

În cea de-a doua jumătate a anului 2008, euro s-a depreciat față yenul japonez de la aproximativ 170 JPY la aproape 120 JPY la sfârșitul lunii noiembrie. Aprecierea generalizată a yenului pare să fie legată de creșterea volatilității implicite a cursului de schimb la niveluri maxime istorice în cazul mai multor perechi de valute principale. Aceasta a redus atractivitatea monedei japoneze ca mijloc de finanțare a pozițiilor de tip *carry-trade* și a favorizat un proces de dezintermediere a pozițiilor valutare scurte față de această monedă. Convergența pronunțată a ratelor dobânzilor

Grafic 55 Evoluția cursului de schimb

(date zilnice)



Sursa: BCE.
Notă: Zona marcată cu galben închis se referă la perioada 28 noiembrie 2008 - 4 martie 2009.

nominale pe termen scurt pe plan internațional a contribuit, de asemenea, la scăderea atractivității tranzacțiilor de tip *carry-trade* între principalele perechi de valute. După aprecierea față de yen din luna decembrie 2008, pe măsura îmbunătățirii percepției pieței față de euro, acesta din urmă s-a depreciat din nou în luna ianuarie 2009 şi la începutul lunii februarie 2009. Totuşi, de la jumătatea lunii februarie, yenul a început să se deprecieze din nou, posibil ca urmare a publicării datelor privind PIB al Japoniei pe trimestrul IV 2008, care s-au situat la niveluri sub aşteptările participanților pe piață. La data de 4 martie 2009, euro se tranzacționa la 124,7 JPY, respectiv cu 2,6% peste nivelul de la sfârşitul lunii noiembrie 2008 (Graficul 55) şi cu 18% sub media consemnată în anul 2008.

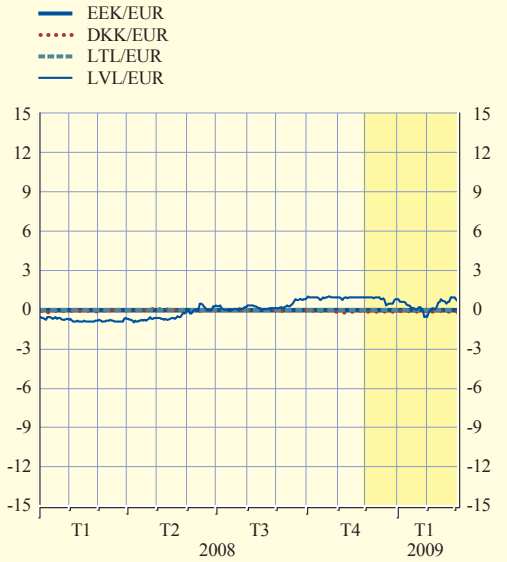
MONEDELE STATELOR MEMBRE ALE UE

În ultimele trei luni, majoritatea monedelor care participă la MCS II s-au menținut la un nivel stabil, continuând să fie tranzacționate la paritatea centrală față de euro sau la un nivel apropiat de aceasta (Graficul 56). De la finele lunii noiembrie 2008, lats-ul leton a fost tranzacționat, în general, în partea de depreciere a benzii de fluctuație, cu excepția unei scurte perioade din luna ianuarie. La data de 4 martie 2009, lats-ul a fost tranzacționat la un curs cu 0,7% sub paritatea sa centrală.

Euro a înregistrat o volatilitate amplă față de valutele altor state membre ale UE care nu participă la MCS II. Aprecierea puternică față de lira sterlină consemnată în luna noiembrie 2008 s-a accelerat în luna decembrie, când euro a atins nivelul maxim de la introducerea sa, fiind tranzacționat la 0,98 GBP la data de 28 decembrie. Factorii principali care au determinat această evoluție par să fi fost relaxarea semnificativă a condițiilor de politică monetară de către Comitetul de politică monetară al Băncii Angliei începând cu luna noiembrie, înrăutățirea perspectivelor privind creşterea economică în Marea Britanie, precum şi noile semne de slăbiciune a sectorului bancar din această țară. În primele două luni ale anului 2009, cursul de schimb GBP/EUR a înregistrat fluctuații relativ însemnate. Redresarea parțială înregistrată inițial de lira sterlină a reflectat ameliorarea percepției pieței, dată fiind deprecierea monedei în raport cu mediile istorice. Această evoluție în sensul creşterii nu a fost însă susținută, având în vedere comunicatele privind datele economice, care indicau o nouă scădere substanțială a prețurilor locuințelor în Marea Britanie şi pierderi suplimentare în sectorul bancar. La data de 4 martie 2009, euro consemna o apreciere cu 7,3% față de lira sterlină comparativ cu nivelul înregistrat la sfârşitul lunii noiembrie 2008. În aceeași perioadă, euro s-a apreciat deosebit de puternic față de zlotul polonez (cu 25%), dar şi față de alte valute ale țărilor din Europa Centrală şi de Est, ca urmare a reevaluării de către participanții pe piață a impactului crizei financiare internaționale asupra acestor țări. Pe parcursul aceleiași perioade, euro s-a apreciat cu aproape 12% şi față de coroana suedeză, în special ca urmare a gradului relativ ridicat de expunere a economiei suedeze la deteriorarea perspectivelor economice ale țărilor din Europa Centrală şi de Est.

Grafic 56 Evoluția cursului de schimb în cadrul MCS II

(date zilnice; deviație de la paritatea centrală în puncte procentuale)



Sursa: BCE.
Notă: O deviație pozitivă (negativă) de la paritatea centrală față de euro indică faptul că moneda se situează în partea depreciată (apreciată) a benzii de fluctuație. Pentru coroana daneză, banda este de ±2,25%; pentru toate celelalte monede este valabilă banda standard de ±15%.

ALTE MONEDE

După o perioadă prelungită de depreciere, amplificată în lunile septembrie şi octombrie 2008, euro s-a redresat temporar față de francul elvețian în perioada cuprinsă între începutul lunii noiembrie şi jumătatea lunii decembrie 2008,

plusul câştigat fiind însă anulat în cea de-a doua jumătate a lunii decembrie. De la începutul anului 2009, cursul euro a oscilat în jurul nivelului de 1,49 CHF. Evoluția cursului de schimb CHF/EUR a fost în strânsă legătură cu variațiile rapide ale volatilității implicite a cursului de schimb în cea de-a doua jumătate a anului 2008 şi la începutul anului 2009, în condițiile în care schimbările de percepție a riscurilor afectează rolul francului elvețian de monedă de finanțare a tranzacțiilor de tip *carry-trade*. În plus, este posibil ca francul elvețian să fi deținut rolul de monedă de siguranță în perioada în care s-a înregistrat o volatilitate ridicată, care caracterizează criza financiară. La data de 4 martie, euro a fost tranzacționat la un curs de 1,48 CHF, cu aproximativ 4,5% sub nivelul înregistrat în urmă cu trei luni.

6.2 BALANȚA DE PLĂȚI

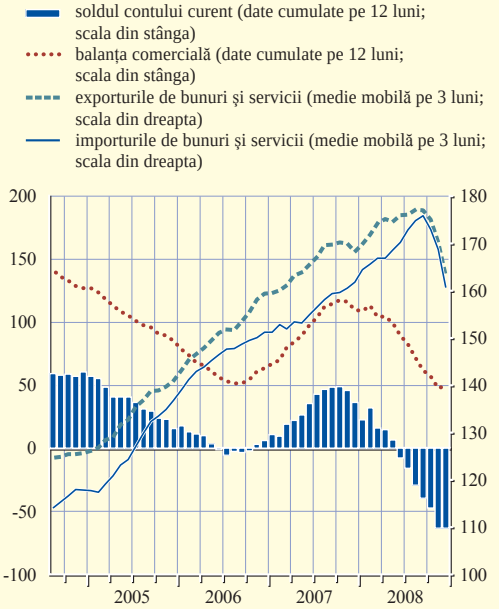
În anul 2008, contul curent al zonei euro a înregistrat un deficit de 63,2 miliarde EUR (0,7% din PIB), comparativ cu un excedent de 36,3 miliarde EUR în anul 2007. Această evoluție s-a datorat în mare parte trecerii de la surplus la deficit consemnate de soldul bunurilor (în principal ca urmare a majorării prețurilor petrolului) şi de soldul veniturilor, precum şi creşterii deficitului la nivelul soldului transferurilor curente. În ceea ce priveşte contul financiar, investițiile directe împreună cu cele de portofoliu au înregistrat intrări nete în valoare de 128,5 miliarde EUR în anul 2008, comparativ cu intrări nete în sumă de 47,3 miliarde EUR în anul 2007. Această majorare s-a datorat în mare parte creşterii intrărilor nete de investiții de portofoliu, care a depăşit semnificativ creşterea ieşirilor nete de investiții directe.

COMERȚUL EXTERIOR ŞI CONTUL CURENT

Începând cu jumătatea anului 2008, deficitul contului curent al zonei euro a crescut, ajungând la 63,2 miliarde EUR (date ajustate sezonier şi cu numărul de zile lucrătoare) în 2008, nivel care reprezintă 0,7% din PIB, comparativ cu un surplus de 36,3 miliarde EUR în anul 2007 (0,3% din PIB). Aceasta s-a datorat în mare parte trecerii de la surplus la deficit consemnate de soldul bunurilor şi soldul veniturilor, precum şi lărgirii deficitului la nivelul soldului transferurilor curente. În anul 2008, soldul bunurilor a înregistrat un deficit de 0,6 miliarde EUR, comparativ cu un excedent de 56,6 miliarde EUR în anul 2007, ca urmare a creşterii mai accelerate a importurilor decât cea a exporturilor, care la rândul ei s-a datorat în principal majorării costurilor aferente importurilor de petrol (Graficul 57).

Grafic 57 Contul curent şi balanța comercială în zona euro

(miliarde EUR; date lunare; ajustate sezonier)



Sursa: BCE.

Referitor la evoluțiile mai recente, în trimestrul IV 2008, dinamica înregistrată de valoarea exporturilor şi importurilor de bunuri şi servicii a intrat pe un palier negativ, după o creştere pozitivă moderată în trimestrul III. Această reducere semnificativă s-a datorat mai ales schimburilor comerciale cu bunuri, exporturile şi importurile de bunuri reducându-se în trimestrul IV cu 9,5% şi respectiv 10,4%, după o expansiune de 0,6% şi respectiv 4,1% în trimestrul III (Tabelul 10). Restrângerea puternică a exporturilor se datorează probabil în mare parte reducerii cererii externe, în timp ce importurile s-au contractat în principal ca urmare a ieftinirii petrolului şi materiilor prime non-energetice şi a diminuării cererii interne.

Tabel 10 Principalele poziții ale balanței de plăți din zona euro

(date ajustate sezonier, în absența altor mențiuni)

			Medii mobile pe 3 luni la sfârșitul perioadei				Cumulat pe 12 luni la sfârșitul perioadei	
	2008 nov.	2008 dec.	2008 mar.	2008 iun.	2008 sep.	2008 dec.	2007 dec.	2008 dec.
	miliarde EUR							
Contul curent	-13,9	-7,3	-2,2	-2,6	-7,2	-9,1	36,3	-63,2
Bunuri	-4,4	-1,2	2,0	1,8	-2,7	-1,3	56,6	-0,6
Export	121,6	114,6	132,3	134,3	135,1	122,2	1 506,3	1 571,9
Import	125,9	115,9	130,3	132,5	137,9	123,6	1 449,7	1 572,5
Servicii	3,9	3,7	5,4	3,9	3,9	3,7	53,2	50,6
Export	41,5	39,3	42,0	41,7	42,0	40,9	487,8	499,5
Import	37,6	35,5	36,6	37,8	38,0	37,2	434,6	448,9
Venituri	-4,0	-2,2	-0,9	-1,3	-1,3	-2,6	11,0	-18,2
Transferuri curente	-9,4	-7,6	-8,7	-7,0	-7,1	-8,9	-84,6	-94,9
Contul financiar [1]	4,6	10,7	-1,5	28,6	11,2	30,1	29,4	205,4
Investiții directe și de portofoliu nete	-2,2	1,4	-11,1	-3,5	22,2	35,2	47,3	128,5
Investiții directe nete	-52,5	-16,6	-35,7	-16,9	-14,4	-27,7	-90,4	-283,9
Investiții de portofoliu nete	50,3	18,0	24,6	13,4	36,6	62,9	137,7	412,4
Acțiuni	36,0	25,2	30,2	-16,4	-13,9	22,4	15,0	66,8
Instrumente de îndatorare	14,4	-7,1	-5,5	29,8	50,5	40,5	122,8	345,6
Obligațiuni	21,5	-9,5	13,0	25,6	17,4	6,6	163,1	188,2
Instrumente de piață monetară	-7,2	2,4	-18,6	4,2	33,1	33,8	-40,3	157,4
	variații procentuale față de perioada anterioară							
Bunuri și servicii								
Export	-5,5	-5,6	3,6	1,0	0,6	-7,9	8,9	3,9
Import	-2,2	-7,4	3,1	2,0	3,3	-8,6	6,6	7,3
Bunuri								
Export	-6,9	-5,7	4,6	1,5	0,6	-9,5	8,1	4,4
Import	-2,3	-8,0	4,6	1,7	4,1	-10,4	5,6	8,5
Servicii								
Export	-1,1	-5,4	0,4	-0,7	0,7	-2,5	11,1	2,4
Import	-1,8	-5,5	-1,9	3,2	0,6	-2,3	10,1	3,3

Sursa: BCE.
Notă: Datorită rotunjirilor, totalul componentelor ar putea să nu corespundă.
1) Cifrele se referă la solduri (fluxuri nete). O valoare pozitivă (negativă) indică o intrare (ieșire) netă. Date neajustate sezonier.

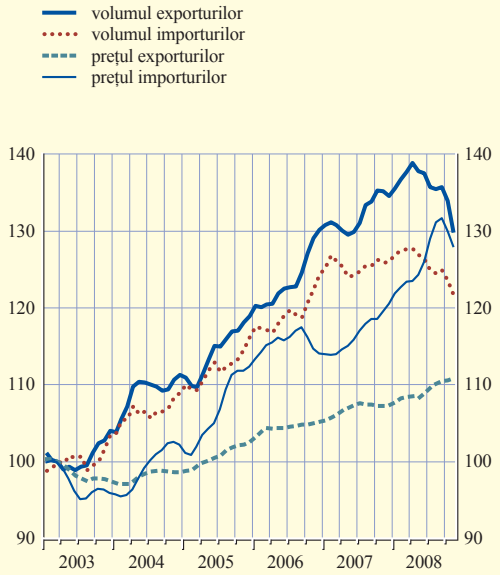
Totodată, este posibil ca deteriorarea finanțării schimburilor comerciale la nivel mondial să aibă de asemenea un efect negativ asupra exporturilor și importurilor (a se vedea Caseta 1 care analizează contractarea accentuată înregistrată recent de schimburile comerciale internaționale).

Datele referitoare la defalcarea comerțului cu bunuri pe volume și prețuri, disponibile până în luna noiembrie 2008, confirmă că la baza reducerii recente a valorii importurilor se află scăderea volumului și prețurilor acestora (Graficul 58). Deși creșterea negativă a prețurilor importurilor în trimestrul IV este rezultatul diminuării prețurilor petrolului, cumulat pe 12 luni, majorarea prețurilor la petrol și materiile prime non-energetice continuă să fie principalul factor responsabil pentru creșterea valorii importurilor. Pe ansamblu, deficitul înregistrat de comerțul cu petrol s-a majorat la 223,6 miliarde EUR în perioada decembrie 2007-noiembrie 2008, comparativ cu 166,7 miliarde EUR în perioada decembrie 2006-noiembrie 2007.

În paralel, scăderea valorii exporturilor în ultimul trimestru al anului anterior a fost rezultatul restrângerii volumului exporturilor, ca urmare a declinului cererii pe plan mondial, prețurile exporturilor menținându-se destul de stabile. Repartizarea geografică a schimburilor comerciale cu bunuri ale zonei euro arată că, în perioada septembrie-noiembrie 2008, volumul exporturilor zonei euro către Statele Unite, Marea Britanie, Asia și statele membre care au aderat la Uniunea Europeană începând cu anul 2004 a scăzut în comparație cu perioada iunie-august 2008 (Graficul 59). În schimb,

Grafic 58 Defalcarea comerţului cu bunuri pe volume şi preţuri

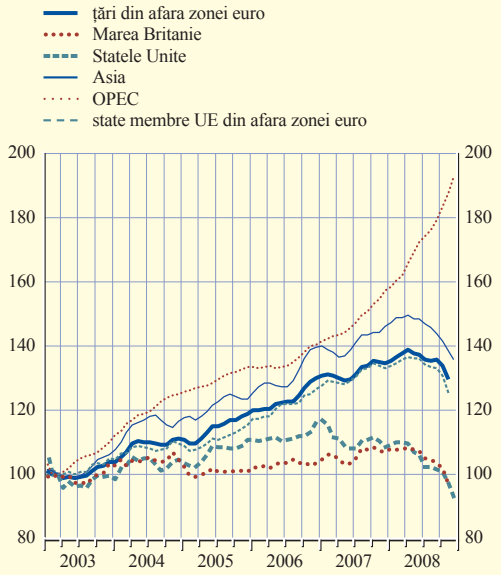
(indici: T1 2003 = 100; date ajustate sezonier; medii mobile pe trei luni)



Sursa: Eurostat şi calcule BCE.
Notă: Cele mai recente date pentru ţările din afara zonei euro se referă la luna noiembrie 2008.

Grafic 59 Volumul exporturilor zonei euro către principalii parteneri comerciali

(indici: T1 2003 = 100; ajustate sezonier; medii mobile pe trei luni)



Sursa: Eurostat şi calcule BCE.
Notă: Cele mai recente date se referă la luna decembrie 2008, cu excepţia celor aferente ţărilor din afara zonei euro, statelor membre UE din afara zonei euro şi Marii Britanii (noiembrie 2008).

creşterea înregistrată de volumul exporturilor către ţările membre OPEC a continuat să fie robustă, datorită expansiunii economice puternice din aceste ţări şi efectelor majorării veniturilor. În ceea ce priveşte categoriile largi de bunuri, în perioada septembrie-noiembrie 2008, cele mai semnificative reduceri de volum le-au consemnat exporturile de bunuri intermediare, în timp ce volumul importurilor s-a restrâns în special la bunurile de capital, reflectând temperarea expansiunii economice mondiale pe ansamblu, precum şi ponderea importantă a importurilor în acoperirea cererii de bunuri de investiţii

Referitor la celelalte poziţii din contul curent, excedentul la nivelul soldului serviciilor s-a redus marginal la 50,6 miliarde EUR în 2008, de la 53,2 miliarde EUR în 2007. Simultan, soldul veniturilor a scăzut cu 29,2 miliarde EUR, de la un surplus de 11,0 miliarde EUR în 2007 la un deficit de 18,2 miliarde EUR în 2008, în mare parte ca urmare a majorării plăţilor din venituri către rezidenţii din afara zonei euro. În paralel, deficitul la nivelul soldului transferurilor curente s-a majorat de la 84,6 miliarde EUR în 2007 la 94,9 miliarde EUR în 2008.

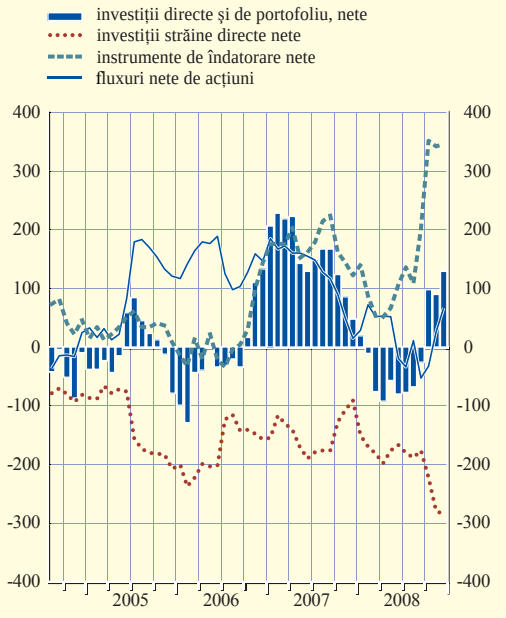
CONTUL FINANCIAR

În ultimul trimestru din 2008, investiţiile directe împreună cu investiţiile de portofoliu din zona euro au înregistrat intrări nete lunare medii în valoare de 35,2 miliarde EUR, în creştere faţă de intrări nete în valoare de 22,2 miliarde EUR în trimestrul anterior (Tabelul 10). Această evoluţie poate fi atribuită în cea mai mare parte creşterii intrărilor nete de investiţii de portofoliu, datorită trecerii de la ieşiri nete la intrări nete sub forma acţiunilor, care a fost parţial compensată de scăderea intrărilor nete sub formă de obligaţiuni. În a doua jumătate a anului 2008 intrările nete lunare medii sub formă de obligaţiuni s-au diminuat de la aproximativ 19,3 miliarde EUR în prima jumătate a anului la 12,0 miliarde EUR. Totodată, instrumentele pieţei monetare au consemnat intrări nete medii lunare în valoare de aproape 33,4 miliarde EUR în al doilea semestru al anului 2008, faţă de ieşiri nete lunare medii în sumă de 7,2 miliarde EUR în prima jumătate a anului. Această evoluţie se datorează în mare parte avansului temporar înregistrat în perioada septembrie-octombrie 2008 de intrările nete la instrumentele pieţei

monetare, care au atins cele mai ridicate niveluri din 1999. Această majorare este rezultatul vânzărilor nete ale rezidenților de instrumente străine de piață monetară și al achizițiilor nete ale nerezidenților de instrumente de piață monetară din zona euro, posibil ca urmare a încercărilor de a majora nivelul de lichiditate în timpul intensificării crizei financiare asociată cu colapsul Lehman Brothers.

Grafic 60 Investiții directe și de portofoliu în zona euro

(miliarde EUR; date lunare; fluxuri cumulate pe 12 luni)



Sursa: BCE.

Pe ansamblul anului 2008, investițiile directe împreună cu investițiile de portofoliu au înregistrat intrări nete în valoare de 128,5 miliarde EUR, față de intrări nete în valoare de 47,3 miliarde EUR în anul 2007 (Graficul 60). Această majorare ilustrează creșterea semnificativă a intrărilor nete de investiții de portofoliu de la 137,7 miliarde EUR în anul 2007 la 412,4 miliarde EUR în anul 2008 (Tabelul 10), ca urmare a inversării la nivelul fluxurilor nete de instrumente de piață monetară (trecerea de la ieșiri nete în valoare de 40,3 miliarde EUR în anul 2007 la intrări nete în valoare de 157,4 miliarde EUR în anul 2008), parțial compensată de o nouă expansiune a ieșirilor nete de investiții directe (283,9 miliarde EUR în anul 2008 față de 90,4 miliarde EUR în anul 2007). Intrările nete de investiții străine directe în zona euro au continuat să scadă, iar în ultimul trimestru din 2008 au consemnat cele mai reduse niveluri din 1999. Comparând investițiile directe aferente întregului an 2008 cu cele consemnate în anul anterior, tranzacțiile nete ale investitorilor rezidenți și în special ale celor nerezidenți s-au diminuat, posibil ca urmare a preferinței pentru piețele de origine, probabil datorită crizei financiare și aversiunii sporite față de riscuri.

STATISTICA ZONEI EURO



CUPRINS[1]

PREZENTARE GENERALĂ A ZONEI EURO

Sinteza indicatorilor economici ai zonei euro S5

1 INDICATORI DE POLITICĂ MONETARĂ

1.1 Situația financiară consolidată a Eurosistemului S6
1.2 Ratele dobânzilor reprezentative ale BCE S7
1.3 Operațiunile de politică monetară ale Eurosistemului efectuate prin intermediul licitațiilor S8
1.4 Date statistice privind rezervele obligatorii și lichiditatea S9

2 INDICATORI MONETARI, BANCARI ȘI AI FONDURILOR DE INVESTIȚII

2.1 Bilanțul agregat al IFM din zona euro S10
2.2 Bilanțul consolidat al IFM din zona euro S11
2.3 Statistica monetară S12
2.4 Structura creditelor acordate de IFM S14
2.5 Structura depozitelor constituite la IFM S17
2.6 Structura titlurilor deținute de IFM S20
2.7 Reevaluarea unor elemente bilanțiere ale IFM S21
2.8 Structura pe valute a principalelor elemente bilanțiere ale IFM S22
2.9 Bilanțul agregat al fondurilor de investiții din zona euro S24
2.10 Structura activelor fondurilor de investiții din zona euro în funcție de politica investițională și de tipul investitorilor S25

3 CONTURILE ZONEI EURO

3.1 Conturile economice și financiare integrate, pe sectoare instituționale S26
3.2 Conturile nefinanciare ale zonei euro S30
3.3 Gospodăriile populației S32
3.4 Societățile nefinanciare S33
3.5 Societățile de asigurări și fondurile de pensii S34

4 PIEȚE FINANCIARE

4.1 Structura titlurilor, altele decât acțiuni, în funcție de scadența inițială, reședința emitentului și tipul valutei S35
4.2 Structura titlurilor, altele decât acțiuni, emise de rezidenți ai zonei euro, în funcție de sectorul emitentului și de tipul instrumentului S36
4.3 Rate de creștere aferente titlurilor, altele decât acțiuni, emise de rezidenți ai zonei euro S38
4.4 Acțiuni cotate emise de rezidenți ai zonei euro S40
4.5 Ratele dobânzii IFM la depozitele și creditele în euro pe rezidenți ai zonei euro S42
4.6 Ratele dobânzii pe piața monetară S44
4.7 Curbele randamentelor în zona euro S45
4.8 Indicii bursieri S46

5 PREȚURI, CERERE, OFERTĂ ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

5.1 IAPC, alte prețuri și costuri S47
5.2 Cererea și oferta S50
5.3 Piața forței de muncă S54

6 FINANȚE PUBLICE

6.1 Venituri, cheltuieli și deficit/surplus S55
6.2 Datoria publică S56

1 Pentru informații suplimentare, ne puteți contacta la: statistics@ecb.europa.eu. Vezi ECB Statistical Data Warehouse în Secțiunea statistică a website-ului BCE (http://sdw.ecb.europa.eu) pentru serii de date mai lungi și mai detaliate.

6.3 Variația datoriei publice S57
6.4 Venituri, cheltuieli și deficit/surplus (date trimestriale) S58
6.5 Datoria publică și variația acesteia (date trimestriale) S59

7 BALANȚA DE PLĂȚI ȘI POZIȚIA INVESTIȚIONALĂ INTERNAȚIONALĂ
7.1 Balanța de plăți S60
7.2 Contul curent și de capital S61
7.3 Contul financiar S63
7.4 Prezentarea monetară a balanței de plăți S69
7.5 Comerțul cu bunuri S70

8 CURSURILE DE SCHIMB
8.1 Cursurile de schimb efective S72
8.2 Cursul de schimb bilateral S73

9 EVOLUȚII ÎN AFARA ZONEI EURO
9.1 În alte state membre UE S74
9.2 În Statele Unite și Japonia S75

LISTA GRAFICELOR S76

NOTE TEHNICE S77

NOTE GENERALE S83

EXTINDEREA ZONEI EURO LA DATA DE 1 IANUARIE 2009 ÎN VEDEREA INCLUDERII SLOVACIEI

În absența altor mențiuni, toate seriile de date pentru anul 2009 se referă la Euro 16 (zona euro inclusiv Slovacia) pentru seriile temporale complete. În ceea ce privește ratele dobânzilor, datele statistice monetare și IAPC (și, pentru a se asigura uniformizarea datelor, componentele și contrapartidele M3, precum și componentele IAPC), datele statistice se referă la structura în schimbare a zonei euro, fapt indicat în tabele printr-o notă de subsol. În cazurile respective, acolo unde sunt disponibile datele de bază, variațiile în termeni absoluți și relativi pentru anii de aderare la zona euro ai Greciei (2001), Sloveniei (2007), Ciprului (2008), Maltei (2008) și Slovaciei (2009) sunt calculate având ca moment de referință anul anterior celui aderării și utilizează o serie de date ce ține seama de impactul aderării. Datele istorice care fac referire la zona euro anterior aderării Slovacei sunt disponibile pe website-ul BCE la adresa: http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html.

Simboluri utilizate în tabele

„-“	**datele nu există/datele nu se aplică**
„.“	**datele nu sunt încă disponibile**
„...“	**valoare zero sau nesemnificativă**
„miliard”	**10^9**
(p)	**date provizorii**
a.s.	**date ajustate sezonier**
n.a.s.	**date neajustate sezonier**



PREZENTARE GENERALĂ A ZONEI EURO

Sinteza indicatorilor economici ai zonei euro
(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

1. Evoluții monetare și ratele dobânzilor[1)]

		M1[3)]	M2[3)]	M3[3),4)]	M3[3),4)] medie mobilă pe 3 luni (centrată)	Credite acordate de IFM rezidenților zonei euro, cu excepția IFM și a administrațiilor publice[3)]	Titluri, altele decât acțiuni în euro emise de societăți non-IFM[3)]	Rata dobânzii la 3 luni (EURIBOR, % p.a., mediile perioadei)	Randamentul spot al obligațiunilor pe 10 ani (% p.a., sfârșitul perioadei)[5)]
		1	2	3	4	5	6	7	8
2007		6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2008		2,3	9,5	9,6	-	9,5	19,0	4,64	3,69
2008	T1	3,8	10,3	11,2	-	11,1	19,8	4,48	4,13
	T2	2,3	10,0	10,1	-	10,5	17,2	4,86	4,73
	T3	0,6	9,1	9,0	-	9,1	18,6	4,98	4,34
	T4	2,7	8,9	8,1	-	7,3	20,3	4,24	3,69
2008	sep.	1,2	8,9	8,7	8,7	8,5	20,4	5,02	4,34
	oct.	3,7	9,3	8,6	8,3	7,8	18,1	5,11	4,25
	nov.	2,2	8,7	7,7	7,9	7,1	20,5	4,24	3,77
	dec.	3,3	8,2	7,5	7,0	5,8	24,1	3,29	3,69
2009	ian.	5,2	7,4	5,9	.	5,0	.	2,46	4,02
	feb.	.	.	.	.	.	.	1,94	3,85

2. Prețuri, producție, cerere și piața forței de muncă[2)]

		IAPC[1)]	Prețurile producției industriale	Costul orar cu forța de muncă	PIB real	Producția industrială, cu excepția construcțiilor	Gradul de utilizare a capacităților de producție în industria prelucrătoare (%)	Populația ocupată	Rata șomajului (% din populația activă)
		1	2	3	4	5	6	7	8
2007		2,1	2,8	2,6	2,7	3,4	84,1	1,8	7,5
2008		3,3	6,2	.	0,8	-1,6	81,9	.	7,5
2008	T2	3,6	7,1	2,8	1,5	1,2	83,3	1,3	7,4
	T3	3,8	8,5	4,0	0,6	-1,4	82,2	0,8	7,6
	T4	2,3	3,7	.	-1,3	-8,6	78,3	.	7,9
2008	sep.	3,6	7,9	-	-	-2,4	-	-	7,6
	oct.	3,2	6,3	-	-	-5,5	81,5	-	7,8
	nov.	2,1	3,3	-	-	-8,4	-	-	7,9
	dec.	1,6	1,6	-	-	-12,0	-	-	8,1
2009	ian.	1,1	.	-	-	.	75,0	-	8,2
	feb.	1,2	.	-	-	.	-	-	.

3. Balanța de plăți, activele de rezervă și cursul de schimb
(miliarde EUR, în absența altor mențiuni)

		Balanța de plăți (tranzacții nete)				Active de rezervă (solduri la sfârșitul perioadei)	Cursul de schimb efectiv al euro: CSE-216 (Indice, T1 1999 = 100)		Curs de schimb USD/EUR
		Contul curent și contul de capital	Bunuri	Investiții directe	Investiții de portofoliu		Nominal	Real (IPC)	
		1	2	3	4	5	6	7	8
2007		51,8	57,5	-90,4	137,7	347,4	107,9	109,0	1,3705
2008		-47,6	-0,6	-283,9	412,4	383,9	113,0	113,6	1,4708
2008	T1	-2,4	-1,5	-107,1	73,8	356,3	112,9	113,8	1,4976
	T2	-22,1	7,9	-50,6	40,1	353,9	116,0	116,6	1,5622
	T3	-10,8	-6,7	-43,1	109,7	370,9	114,1	114,3	1,5050
	T4	-12,2	-0,2	-83,0	188,7	383,9	109,1	109,6	1,3180
2008	sep.	-3,3	-1,5	-21,5	73,1	370,9	112,0	112,1	1,4370
	oct.	-4,2	3,0	-13,9	120,3	368,0	107,9	108,3	1,3322
	nov.	-10,4	-3,6	-52,5	50,3	393,4	107,1	107,6	1,2732
	dec.	2,4	0,4	-16,6	18,0	383,9	112,4	112,9	1,3449
2009	ian.	.	.	.	.	409,9	111,9	112,3	1,3239
	feb.	.	.	.	.	.	110,4	110,8	1,2785

Sursa: BCE, Comisia Europeană (Eurostat și Directoratul General pentru Afaceri Economice și Financiare) și Reuters.
Notă: Pentru mai multe detalii, a se vedea tabelele corespunzătoare din această secțiune.
1) Datele se referă la structura în schimbare a zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.
2) În absența altor mențiuni, datele se referă la Euro 16.
3) Variațiile procentuale anuale ale datelor lunare sunt calculate pentru sfârșitul lunii, iar cele ale datelor trimestriale și anuale se referă la variația anuală a mediei perioadei. Pentru detalii, a se vedea Notele tehnice.
4) M3 și componentele sale exclud unitățile fondurilor de piață monetară și instrumentele de îndatorare cu scadența de maximum doi ani deținute de nerezidenții zonei euro.
5) Pe baza curbei randamentelor obligațiunilor guvernamentale AAA din zona euro. Pentru informații suplimentare, a se vedea tabelul 4.7.
6) Pentru definiția grupurilor de parteneri comerciali și pentru detalii, a se vedea Notele generale.

INDICATORI DE POLITICĂ MONETARĂ

1.1 Situația financiară consolidată a Eurosistemului
(milioane EUR)

1. Active

	6 februarie 2009	13 februarie 2009	20 februarie 2009	27 februarie 2009
Aur și creanțe în aur	218 314	218 159	217 993	217 779
Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro	159 697	158 794	159 324	155 684
Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro	170 913	168 736	166 940	134 654
Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro	22 308	21 293	21 735	21 591
Credite în euro acordate instituțiilor de credit din zona euro	737 215	681 286	699 726	700 877
Operațiuni principale de refinanțare	207 752	198 383	215 908	238 423
Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung	528 622	482 335	482 339	461 795
Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0	0	0
Operațiuni reversibile structurale	0	0	0	0
Facilitatea de creditare marginală	795	562	1 398	652
Credite aferente apelurilor în marjă	46	6	82	7
Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro	30 209	27 737	30 741	27 497
Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro	281 385	283 691	285 105	285 256
Credite în euro acordate administrațiilor publice	37 389	37 389	37 389	37 425
Alte active	236 367	236 966	239 422	239 506
Total active	1 893 796	1 834 051	1 858 375	1 820 268

2. Pasive

	6 februarie 2009	13 februarie 2009	20 februarie 2009	27 februarie 2009
Bancnote în circulație	741 932	740 745	739 282	742 134
Angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro	376 271	323 588	324 342	297 168
Conturi curente (inclusiv rezervele minime obligatorii)	195 000	247 514	243 432	191 697
Facilitatea de depozit	180 691	75 938	80 049	104 911
Depozite pe termen fix	0	0	0	0
Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0	0	0
Depozite aferente apelurilor în marjă	579	135	861	561
Alte angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro	603	332	315	276
Certificate de debit emise	0	0	0	0
Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro	89 175	90 904	114 055	136 906
Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro	244 507	238 857	236 439	202 561
Angajamente în valută față de rezidenți ai zonei euro	826	-113	-305	-279
Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro	9 376	10 496	10 710	9 810
Contrapartida drepturilor speciale de tragere alocate de FMI	5 446	5 446	5 446	5 446
Alte pasive	177 928	175 848	179 821	177 921
Conturi de reevaluare	176 589	176 589	176 589	176 589
Capital și rezerve	71 144	71 360	71 682	71 738
Total pasive	1 893 796	1 834 051	1 858 375	1 820 268

Sursa: BCE.

1.2 Ratele dobânzilor reprezentative ale BCE
(niveluri exprimate în p.a.; variații exprimate în puncte procentuale)

Aplicabile începând cu [1]		Facilitatea de depozit		Operațiuni principale de refinanțare			Facilitatea de creditare marginală	
				Licitații cu rata dobânzii fixă	Licitații cu rata dobânzii variabilă			
				Rata dobânzii fixă	Rata dobânzii minimă acceptată			
		Nivel 1	Variație 2	Nivel 3	Nivel 4	Variație 5	Nivel 6	Variație 7
1999	1 ian.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4 [2]	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9 iun.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28 [3]	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1 sep.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6 oct.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11 mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31 aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18 sep.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6 dec.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7 mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6 iun.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6 dec.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8 mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15 iun.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9 aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11 oct.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13 dec.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14 mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13 iun.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9 iul.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8 oct.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9 [4]	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15 [5]	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12 nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10 dec.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21 ian.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11 mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50

Sursa: BCE

1) În perioada 1 ianuarie 1999 - 9 martie 2004, datele se referă la facilitatea de depozit și la facilitatea de creditare marginală. În cazul operațiunilor principale de refinanțare, modificările ratei se aplică începând cu prima operațiune efectuată după data menționată. Modificarea efectuată la data de 18 septembrie 2001 a fost aplicată începând cu aceeași zi. Începând cu 10 martie 2004, datele fac referire la facilitatea de depozit și la facilitatea de creditare marginală, precum și la operațiunile principale de refinanțare (modificările au fost aplicate începând cu prima operațiune principală de refinanțare efectuată după ședința Consiliului guvernatorilor), în absența altor mențiuni.

2) La data de 22 decembrie 1998, BCE a anunțat, cu titlu de măsură excepțională pentru perioada 4-21 ianuarie 1999, aplicarea unui coridor îngust de 50 puncte de bază între rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii la facilitatea de depozit, în vederea facilitării tranziției operatorilor de pe piață către un nou regim monetar.

3) La data de 8 iunie 2000, BCE a anunțat că, începând cu operațiunea care urma să fie decontată la 28 iunie 2000, operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului vor fi efectuate ca licitații cu rata dobânzii variabilă. Rata dobânzii minimă acceptată se referă la rata minimă a dobânzii la care contrapartidele pot depune ofertele de subscriere.

4) Începând din 9 octombrie 2008, BCE a redus coridorul de variație a facilităților permanente de la 200 puncte de bază la 100 puncte de bază în jurul ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare. Lățimea coridorului delimitat de ratele dobânzilor la facilitățile permanente a revenit la valoarea de 200 puncte de bază începând cu data de 21 ianuarie 2009.

5) La 8 octombrie 2008, BCE a anunțat că, începând cu operațiunea decontată la 15 octombrie 2008, operațiunile principale de refinanțare săptămânale se vor derula prin intermediul unei proceduri de licitație cu rată fixă, cu alocare integrală la rata dobânzii aplicată operațiunilor principale de refinanțare. Modificarea anulează decizia anterioară (din aceeași zi) privind diminuarea cu 50 puncte de bază a ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare derulate prin intermediul licitațiilor cu rată variabilă.

1.3 Operaţiunile de politică monetară ale Eurosistemului efectuate prin intermediul licitaţiilor [1), 2)]

(milioane EUR; ratele dobânzii exprimate în procente p.a.)

1. Operaţiuni principale de refinanţare şi operaţiuni de refinanţare pe termen mai lung [3), 5)]

Data decontării	Valoare subscrisă	Număr de participanţi	Valoare adjudecată	Licitaţii cu rata dobânzii fixă	Licitaţii cu rata dobânzii variabilă			Durata (zile)
				Rata dobânzii fixă	Rata dobânzii minimă acceptată	Rata marginală [4)]	Rata medie ponderată	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Operaţiuni principale de refinanţare							
2008 5 noiembrie	311 991	756	311 991	3,75	-	-	-	7
12	334 413	848	334 413	3,25	-	-	-	7
19	338 018	851	338 018	3,25	-	-	-	7
26	334 461	836	334 461	3,25	-	-	-	7
3 decembrie	339 520	787	339 520	3,25	-	-	-	7
10	217 856	783	217 856	2,50	-	-	-	7
17	209 721	792	209 721	2,50	-	-	-	6
23	223 694	640	223 694	2,50	-	-	-	7
30	238 891	629	238 891	2,50	-	-	-	7
2009 6 ianuarie	216 122	600	216 122	2,50	-	-	-	8
14	203 792	614	203 792	2,50	-	-	-	7
21	251 516	668	251 516	2,00	-	-	-	7
28	214 150	544	214 150	2,00	-	-	-	7
4 februarie	207 052	501	207 052	2,00	-	-	-	7
11	197 727	511	197 727	2,00	-	-	-	7
18	215 285	527	215 285	2,00	-	-	-	7
25	237 801	504	237 801	2,00	-	-	-	7
4 martie	244 147	481	244 147	2,00	-	-	-	7
	Operaţiuni de refinanţare pe termen mai lung							
2008 27 noiembrie	42 185	161	42 185	3,25	-	-	-	91
10 decembrie	134 949	139	134 949	2,50	-	-	-	42
11	38 080	96	38 080	2,50	-	-	-	182
11	55 924	105	55 924	2,50	-	-	-	91
18	50 793	169	50 793	2,50	-	-	-	98
2009 8 ianuarie	7 559	39	7 559	2,50	-	-	-	182
8	9 454	45	9 454	2,50	-	-	-	98
21	113 395	139	113 395	2,00	-	-	-	21
29	43 239	133	43 239	2,00	-	-	-	91
11 februarie	104 731	93	104 731	2,00	-	-	-	28
12	18 479	39	18 479	2,00	-	-	-	91
12	10 721	39	10 721	2,00	-	-	-	182
26	21 641	57	21 641	2,00	-	-	-	91

2. Alte operaţiuni efectuate prin intermediul licitaţiilor

Data decontării	Tipul operaţiunii	Valoare subscrisă	Număr de participanţi	Valoare adjudecată	Licitaţii cu rata dobânzii fixă	Licitaţii cu rata dobânzii variabilă				Durata (zile)
					Rata dobânzii fixă	Rata dobânzii minimă acceptată	Rata dobânzii maximă acceptată	Rata marginală [4)]	Rata medie ponderată	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008 9 September	Atragere de depozite pe termen fix	20 145	17	20 145	4,25	-	-	-	-	1
15	Operaţiuni reversibile	90 270	51	30 000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
16	Operaţiuni reversibile	102 480	56	70 000	-	4,25	-	4,32	4,40	1
18	Operaţiuni reversibile	49 330	43	25 000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
24	Operaţiuni reversibile	50 335	36	40 000	-	4,25	-	4,25	4,35	1
1 octombrie	Atragere de depozite pe termen fix	173 047	52	173 047	4,25	-	-	-	-	1
2	Atragere de depozite pe termen fix	216 051	65	200 000	4,25	-	-	-	-	1
3	Atragere de depozite pe termen fix	193 844	54	193 844	4,25	-	-	-	-	3
6	Atragere de depozite pe termen fix	171 947	111	171 947	4,25	-	-	-	-	1
7	Atragere de depozite pe termen fix	147 491	97	147 491	4,25	-	-	-	-	1
9	Operaţiuni reversibile	24 682	99	24 682	3,75	-	-	-	-	6
11 noiembrie	Atragere de depozite pe termen fix	149 656	117	79 940	-	-	3,75	3,60	3,51	1
9 decembrie	Atragere de depozite pe termen fix	152 655	95	137 456	-	-	3,25	3,05	2,94	1
2009 20 ianuarie	Atragere de depozite pe termen fix	143 835	103	140 013	-	-	2,50	2,30	2,15	1
10 februarie	Atragere de depozite pe termen fix	130 435	119	129 135	-	-	2,00	1,80	1,36	1

Sursa: BCE

1) Sumele prezentate pot fi uşor diferite de cele din Secţiunea 1.1 ca urmare a adjudecărilor efectuate, dar nedecontate încă.

2) Începând cu luna aprilie 2002, operaţiunile split tender, reprezentând operaţiunile cu scadenţa la o săptămână efectuate sub formă de licitaţii standard concomitent cu o operaţiune principală de refinanţare, sunt clasificate ca operaţiuni principale de refinanţare. Pentru operaţiunile split tender efectuate anterior acestei luni, a se vedea Tabelul 2 din Secţiunea 1.3.

3) La data de 8 iunie 2000, BCE a anunţat că, începând cu operaţiunea care urma să fie decontată la 28 iunie 2000, principalele operaţiuni de refinanţare ale Eurosistemului vor fi efectuate sub forma licitaţiilor cu rata dobânzii variabilă. Rata dobânzii minimă acceptată se referă la rata minimă a dobânzii la care contrapartidele pot depune ofertele de subscriere.

4) În cazul operaţiunilor de injecţie (absorbţie) de lichiditate, rata marginală se referă la rata cea mai redusă (ridicată) la care sunt acceptate ofertele de subscriere.

5) La 8 octombrie 2008, BCE a anunţat că, începând cu operaţiunea decontată la 15 octombrie 2008, operaţiunile principale de refinanţare săptămânale se vor derula prin intermediul unei proceduri de licitaţie cu rată fixă, cu alocare integrală la rata dobânzii aplicată operaţiunilor principale de refinanţare.

1.4 Date statistice privind rezervele minime obligatorii şi lichiditatea

(miliarde EUR; valori medii ale soldurilor zilnice aferente perioadei, în absenţa altor menţiuni; ratele dobânzii exprimate ca p.a.)

1. Baza de calcul a rezervelor minime obligatorii pentru instituţiile de credit supuse regimului RMO

Baza de calcul a rezervelor la[1]	Total	Angajamente la care se aplică o rată a rezervelor de 2%		Angajamente la care se aplică o rată a rezervelor de 0%		
		Depozite (*overnight*, la termen cu scadenţă de maximum 2 ani şi rambursabile după notificare)	Instrumente de îndatorare cu scadenţă de maximum 2 ani	Depozite (la termen cu scadenţă de peste 2 ani şi rambursabile după notificare))	Împrumuturi din operaţiuni *repo*	Instrumente de îndatorare cu scadenţă de peste 2 ani
	1	2	3	4	5	6
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008 T1	17 703,3	9 551,7	840,2	2 126,0	1 558,4	3 627,1
T2	17 971,8	9 775,4	916,3	2 172,4	1 439,4	3 668,1
T3	18 231,2	9 968,9	917,1	2 186,7	1 457,1	3 701,5
2008 oct.[2]	18 439,8	10 156,0	900,0	2 211,7	1 445,4	3 726,8
nov.[2]	18 396,5	10 195,5	884,3	2 227,2	1 378,8	3 710,8
dec.[2]	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7

2. Perioada de aplicare a rezervelor

Perioada de constituire se încheie la:	Nivelul prevăzut al rezervelor	Conturi curente ale instituţiilor de credit	Excedent de rezerve	Deficit de rezerve	Remunerarea rezervelor obligatorii
	1	2	3	4	5
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008 9 sep.	213,3	214,0	0,7	0,0	4,38
7 oct.	214,8	216,8	2,0	0,0	4,58
11 nov.	216,1	218,6	2,4	0,0	3,94
9 dec.	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009 20 ian.[3]	220,2	221,5	1,2	0,0	2,50
10 feb.	221,1	222,1	1,0	0,0	2,00
10 mar.	217,6	.	.	.	.

3. Lichiditatea

Perioada de constituire se încheie la:	Factori de creştere a lichidităţii					Factori de absorbţie a lichidităţii					Conturi curente ale instituţiilor de credit	Baza monetară
		Operaţiuni de politică monetară ale Eurosistemului										
	Active nete în aur şi în valută ale Eurosistemului	Operaţiuni principale de refinanţare	Operaţiuni de refinanţare pe termen mai lung	Facilitatea de creditare marginală	Alte operaţiuni de creştere a lichidităţii	Facilitatea de depozit	Alte operaţiuni de absorbţie	Bancnote în circulaţie	Depozitele administraţiei centrale la Eurosistem	Alţi factori (net)[4]		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008 12 aug.	374,5	166,3	299,3	0,1	0,0	0,3	0,6	686,1	61,3	-123,0	214,8	901,2
9 sep.	376,6	163,5	300,0	0,1	0,0	0,6	0,7	685,0	61,1	-121,2	214,0	899,5
7 oct.	417,3	174,1	334,3	7,5	5,9	19,9	45,5	684,3	55,2	-82,6	216,8	921,0
11 nov.	549,0	301,6	452,5	12,7	4,2	213,7	2,3	722,1	85,0	78,2	218,6	1 154,4
9 dec.	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009 20 ian.	581,3	219,2	613,6	2,9	0,0	238,5	3,3	753,1	99,9	100,6	221,5	1 213,1
10 feb.	547,4	224,9	551,4	2,1	0,0	175,4	6,1	740,2	102,7	79,3	222,1	1 137,7

Sursa: BCE

1) Sfârşitul perioadei.

2) Include bazele de calcul ale instituţiilor de credit din Slovacia. Cu caracter temporar, este posibil ca instituţiile de credit din zona euro să fi decis deducerea pasivelor datorate instituţiilor de credit localizate în Slovacia din propriile lor baze de calcul. Începând cu baza de calcul de la sfârşitul lunii ianuarie 2009, se aplică tratamentul standard (a se vedea Decizia BCE din 28 octombrie 2008 privind măsurile cu caracter temporar vizând aplicarea regimului rezervelor minime obligatorii de către BCE în urma adoptării euro de către Slovacia (BCE/2008/14)).

3) Ca urmare a adoptării monedei euro de către Slovacia la 1 ianuarie 2009, rezervele minime obligatorii reprezintă media – ponderată cu numărul de zile calendaristice – dintre RMO ale celor 15 ţări care făceau parte din zona euro în intervalul 10-31 decembrie 2008 şi RMO ale celor 16 ţări care constituie în prezent zona euro pentru intervalul 1-20 ianuarie 2009.

4) Începând cu 1 ianuarie 2009, include operaţiunile de reglaj fin sub forma tranzacţiilor reversibile, derulate de Národná Banka Slovenska anterior datei de 1 ianuarie 2008 şi a căror scadenţă se plasa după această dată.

2 INDICATORI MONETARI, BANCARI ŞI AI FONDURILOR DE INVESTIŢII

2.1 Bilanţul agregat al IFM din zona euro [1)]

(miliarde EUR; solduri la sfârşitul perioadei)

1. Active

		Total	Credite acordate rezidenţilor zonei euro				Titluri, altele decât acţiuni, emise de rezidenţi ai zonei euro				Acţiuni/ unităţi ale fondurilor de piaţă monetară [2)]	Deţineri de acţiuni/ alte acţiuni emise de rezidenţi ai zonei euro	Active externe	Active fixe	Alte active
			Total	Administraţia publică	Alţi rezidenţi ai zonei euro	IFM	Total	Administraţia publică	Alţi rezidenţi ai zonei euro	IFM					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
		Eurosistem													
2006		1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007		2 046,1	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,2	339,6
2008	T3	2 473,4	1 342,5	18,5	0,7	1 323,3	278,9	237,4	2,4	39,1	-	14,7	482,4	16,0	338,9
2008	oct.	2 781,3	1 632,6	18,5	0,6	1 613,5	283,8	242,5	2,4	38,9	-	13,9	478,7	16,0	356,2
	nov.	2 803,0	1 632,5	18,5	0,6	1 613,3	291,3	249,9	2,4	39,0	-	14,2	497,0	16,0	352,0
	dec.	2 982,9	1 809,0	18,6	0,6	1 789,8	350,8	307,9	2,4	40,4	-	14,4	479,8	15,8	313,0
2009	ian. [p]	2 830,7	1 606,0	18,6	0,7	1 586,8	362,5	314,6	2,5	45,4	-	14,2	508,3	16,2	323,6
		IFM, cu excepţia Eurosistemului													
2006		25 950,2	14 904,3	810,5	9 160,3	4 933,5	3 555,4	1 276,5	645,9	1 632,9	83,5	1 171,4	4 329,0	172,6	1 733,9
2007		29 446,8	16 904,0	956,0	10 159,1	5 788,9	3 881,5	1 194,3	950,5	1 736,6	93,5	1 296,2	4 873,3	206,0	2 192,4
2008	T3	31 535,5	18 146,6	980,7	10 820,4	6 345,6	4 192,7	1 192,5	1 098,9	1 901,3	101,8	1 318,3	5 118,5	203,5	2 454,1
2008	oct.	32 450,9	18 441,5	980,6	10 876,6	6 584,4	4 252,4	1 184,9	1 133,6	1 933,9	95,5	1 264,5	5 298,3	204,4	2 894,4
	nov.	32 424,5	18 285,3	978,3	10 885,4	6 421,6	4 365,4	1 226,7	1 167,7	1 971,0	96,6	1 243,6	5 161,7	205,4	3 066,5
	dec.	31 830,8	18 017,3	970,2	10 779,0	6 268,1	4 619,0	1 241,7	1 392,4	1 984,9	98,3	1 200,1	4 753,7	213,0	2 929,5
2009	ian. [p]	32 299,3	18 175,6	986,3	10 861,0	6 328,3	4 747,7	1 308,3	1 392,1	2 047,3	101,4	1 206,5	4 867,7	212,0	2 988,3

2. Pasive

		Total	Numerar în circulaţie	Depozite ale rezidenţilor zonei euro				Unităţi ale fondurilor de piaţă monetară [3)]	Instrumente de îndatorare emise [4)]	Capital şi rezerve	Pasive externe	Alte pasive
				Total	Administraţia centrală	Alte administraţii publice/ alţi rezidenţi ai zonei euro	IFM					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Eurosistem										
2006		1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007		2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008	T3	2 473,4	705,4	932,3	51,3	17,7	863,3	-	0,1	264,4	288,1	283,1
2008	oct.	2 781,3	749,1	1 026,0	78,9	29,8	917,3	-	0,1	262,0	411,9	332,1
	nov.	2 803,0	752,9	1 079,9	107,7	27,6	944,6	-	0,1	283,5	380,6	306,0
	dec.	2 982,9	784,8	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	275,7	383,3	321,5
2009	ian. [p]	2 830,7	761,9	1 093,1	102,5	19,1	971,6	-	0,1	309,0	329,1	337,5
		IFM, cu excepţia Eurosistemului										
2006		25 950,2	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	698,3	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 306,2
2007		29 446,8	-	15 082,4	127,1	8 865,9	6 089,4	754,1	4 645,2	1 678,9	4 533,2	2 753,0
2008	T3	31 535,5	-	16 216,3	140,2	9 324,5	6 751,6	833,2	4 865,3	1 751,0	4 886,0	2 983,6
2008	oct.	32 450,9	-	16 815,9	179,5	9 414,8	7 221,6	825,6	4 879,1	1 743,5	4 880,3	3 306,5
	nov.	32 424,5	-	16 688,3	221,2	9 440,2	7 027,0	836,6	4 896,8	1 754,3	4 783,1	3 465,4
	dec.	31 830,8	-	16 741,9	193,0	9 681,3	6 867,7	821,5	4 830,0	1 766,8	4 394,1	3 276,5
2009	ian. [p]	32 299,3	-	16 797,0	220,6	9 734,3	6 842,1	859,7	4 900,9	1 786,0	4 668,8	3 286,8

Sursa: BCE.

1) Datele reflectă modificarea componenţei zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.
2) Titluri emise de rezidenţi ai zonei euro. Titlurile emise de nerezidenţi ai zonei euro sunt incluse în activele externe.
3) Titluri deţinute de rezidenţi ai zonei euro.
4) Titlurile emise pe o durată de până la 2 ani deţinute de nerezidenţi ai zonei euro sunt incluse în pasivele externe.

2.2 Bilanţul consolidat al IFM din zona euro [1]

(miliarde EUR; solduri la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

1. Active

		Total	Credite acordate rezidenţilor zonei euro			Titluri, altele decât acţiuni, emise de rezidenţi ai zonei euro			Deţineri de acţiuni/ alte acţiuni emise de rezidenţi ai zonei euro	Active externe	Active fixe	Alte active
			Total	Administraţii publice	Alţi rezidenţi ai zonei euro	Total	Administraţii publice	Alţi rezidenţi ai zonei euro				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Solduri										
2006		19 723,8	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,4	1 464,0	648,4	811,2	4 680,4	187,3	1 941,4
2007		22 331,2	11 133,5	973,8	10 159,7	2 371,9	1 419,4	952,5	884,3	5 247,0	221,1	2 473,5
2008	T3	23 792,8	11 820,2	999,2	10 821,0	2 531,3	1 430,0	1 101,3	876,4	5 600,9	219,5	2 744,7
2008	oct.	24 474,4	11 876,2	999,0	10 877,2	2 563,3	1 427,4	1 135,9	837,0	5 777,0	220,4	3 200,4
	nov.	24 605,7	11 882,8	996,8	10 886,1	2 646,7	1 476,5	1 170,2	826,7	5 658,7	221,4	3 369,3
	dec.	24 143,7	11 768,5	988,9	10 779,6	2 944,4	1 549,6	1 394,8	787,7	5 233,5	228,8	3 180,8
2009	ian. [p]	24 541,7	11 866,6	1 004,9	10 861,7	3 017,5	1 622,9	1 394,6	791,3	5 375,9	228,2	3 262,3
		Tranzacţii										
2006		1 997,5	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	97,7	801,9	6,4	203,5
2007		2 594,2	1 015,9	-9,8	1 025,7	230,3	-46,6	277,0	60,1	792,9	-0,5	495,4
2008		1 622,0	597,5	12,3	585,2	358,2	60,6	297,6	-64,5	-65,9	-1,0	797,5
2008	T3	274,0	148,3	4,7	143,5	-15,9	-34,4	18,4	23,3	74,3	2,2	42,0
	T4	227,6	-48,5	-9,8	-38,6	199,3	55,1	144,3	-74,8	-329,5	2,0	478,9
2008	oct.	409,4	16,4	-0,9	17,3	26,2	-6,7	32,9	-33,2	-51,4	1,0	450,4
	nov.	170,8	16,3	-2,1	18,5	78,7	42,2	36,5	-6,7	-86,1	1,0	167,6
	dec.	-352,7	-81,2	-6,8	-74,5	94,4	19,5	74,9	-34,9	-191,9	0,0	-139,0
2009	ian. [p]	102,4	34,1	14,6	19,5	53,8	58,1	-4,3	11,3	-56,0	-2,1	61,4

2. Pasive

		Total	Numerar în circulaţie	Depozite ale administraţiei centrale	Depozite ale altor administraţii publice/ altor rezidenţi ai zonei euro	Unităţi ale fondurilor de piaţă monetară [2]	Instrumente de îndatorare emise [3]	Capital şi rezerve	Pasive externe	Alte pasive	Excedent de pasive inter-IFM
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
		Solduri									
2006		19 723,8	592,2	158,0	7 906,5	614,6	2 587,8	1 280,8	4 026,5	2 541,8	15,6
2007		22 331,2	638,5	151,0	8 885,0	660,4	2 867,1	1 487,6	4 599,2	3 083,3	-41,1
2008	T3	23 792,8	657,1	191,5	9 342,1	731,1	2 925,0	1 558,7	5 174,1	3 266,7	-53,9
2008	oct.	24 474,4	698,8	258,4	9 444,6	729,8	2 906,4	1 564,2	5 292,2	3 638,6	-58,9
	nov.	24 605,7	703,7	328,9	9 467,8	739,7	2 886,9	1 606,8	5 163,8	3 771,4	-63,3
	dec.	24 143,7	723,1	261,8	9 697,9	722,9	2 804,8	1 615,8	4 777,3	3 598,0	-58,2
2009	ian. [p]	24 541,7	712,2	323,1	9 753,4	757,9	2 808,2	1 665,7	4 997,9	3 624,3	-101,4
		Tranzacţii									
2006		1 997,5	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,4	601,6	252,2	45,3
2007		2 594,2	45,8	-13,3	835,1	54,5	270,5	163,1	778,8	467,6	-8,0
2008		1 622,0	83,5	108,1	597,0	29,9	-74,6	145,7	53,6	696,2	-17,6
2008	T3	274,0	5,1	-19,9	73,2	-4,2	14,7	71,9	53,1	117,5	-37,3
	T4	227,6	66,0	70,3	198,5	-10,3	-126,8	44,7	-400,7	392,3	-6,5
2008	oct.	409,4	41,7	66,9	69,2	-1,3	-75,2	14,3	-93,3	461,2	-74,1
	nov.	170,8	4,8	70,4	31,5	10,1	-13,8	25,5	-100,7	133,7	9,3
	dec.	-352,7	19,4	-67,1	97,8	-19,0	-37,8	5,0	-206,6	-202,6	58,3
2009	ian. [p]	102,4	-12,3	58,3	-13,2	32,4	-30,5	28,5	76,9	56,4	-94,1

Sursa: BCE.

1) Datele reflectă modificarea componenţei zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.
2) Titluri deţinute de rezidenţi ai zonei euro.
3) Titlurile emise pe o durată de până la 2 ani deţinute de nerezidenţi ai zonei euro sunt incluse în pasivele externe.

2.3 Statistica monetară [1)]

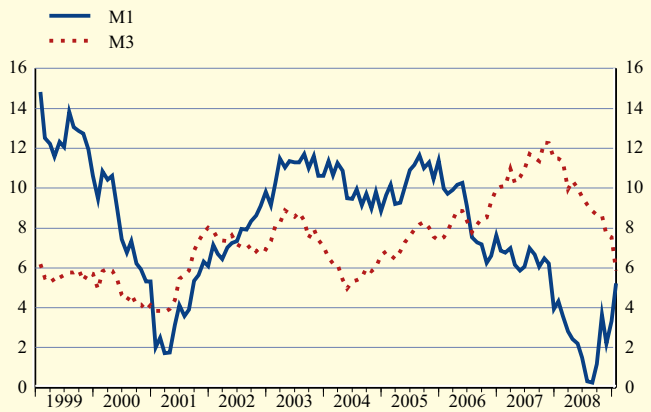
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; date ajustate sezonier; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei, tranzacţii aferente perioadei)

1. Agregatele monetare [2)] şi contrapartidele acestora

	M3					M3 medie mobilă pe 3 luni (centrată)	Pasive financiare pe termen mai lung	Credite acordate administraţiei publice	Credite acordate altor rezidenţi ai zonei euro			Active externe nete [4)]
	M2			M3-M2						Împrumuturi	Pro memoria: Împrumuturi ajustate cu vânzări şi securitizare [3)]	
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Solduri											
2006	3 685,4	2 954,2	6 639,6	1 101,5	7 741,1	-	5 434,1	2 321,3	10 644,4	9 171,5	-	634,3
2007	3 832,7	3 507,2	7 339,9	1 310,5	8 650,4	-	5 977,8	2 417,2	12 027,2	10 175,6	-	627,5
2008 T3	3 879,1	3 976,9	7 856,0	1 371,7	9 227,6	-	6 133,6	2 443,0	12 825,3	10 819,1	-	423,2
2008 oct.	4 001,6	4 009,6	8 011,2	1 358,6	9 369,8	-	6 134,7	2 435,1	12 870,2	10 886,3	-	466,0
nov.	3 960,5	4 054,2	8 014,7	1 349,1	9 363,8	-	6 172,0	2 471,1	12 885,9	10 879,4	-	469,8
dec.	3 978,3	4 027,7	8 006,0	1 379,7	9 385,7	-	6 266,2	2 564,8	12 993,6	10 797,9	-	436,8
2009 ian. [(p)]	4 087,1	3 972,7	8 059,8	1 311,9	9 371,7	-	6 437,3	2 628,8	13 069,3	10 866,5	-	374,8
	Tranzacţii											
2006	261,2	310,5	571,7	130,9	702,6	-	427,7	-114,7	1 105,8	898,6	961,7	200,6
2007	145,4	525,4	670,7	220,3	891,0	-	489,5	-60,1	1 369,9	1 031,0	1 132,1	13,5
2008	127,4	479,7	607,1	49,5	656,6	-	123,5	73,7	819,3	587,4	758,1	-118,6
2008 T3	26,8	136,6	163,4	17,5	180,9	-	84,5	0,4	251,8	170,7	179,5	26,2
T4	96,6	48,0	144,6	10,9	155,5	-	-42,4	56,4	35,9	-18,4	71,0	55,4
2008 oct.	111,3	16,3	127,6	-10,0	117,6	-	-55,5	-12,8	10,6	28,4	42,4	26,6
nov.	-40,6	47,3	6,7	-8,7	-2,1	-	30,6	29,2	31,2	2,7	30,6	8,2
dec.	26,0	-15,6	10,4	29,6	40,0	-	-17,5	40,0	-5,9	-49,5	-2,0	20,6
2009 ian. [(p)]	82,3	-92,1	-9,8	-65,7	-75,5	-	103,1	47,3	16,7	6,1	14,3	-116,7
	Rate de creştere											
2006 dec.	7,6	11,7	9,4	13,3	10,0	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	11,5	200,6
2007 dec.	3,9	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	12,2	13,5
2008 sep.	1,2	17,7	8,9	7,4	8,7	8,7	5,2	1,0	10,1	8,5	9,6	-195,4
2008 oct.	3,7	15,5	9,3	5,0	8,6	8,3	3,3	0,7	8,7	7,8	8,9	-166,9
nov.	2,2	16,0	8,7	1,7	7,7	7,9	3,6	2,4	8,2	7,1	8,4	-181,5
dec.	3,3	13,6	8,2	3,7	7,5	7,0	2,1	3,1	6,8	5,8	7,3	-118,6
2009 ian. [(p)]	5,2	9,7	7,4	-2,4	5,9	.	3,0	5,2	6,1	5,0	6,7	-235,0

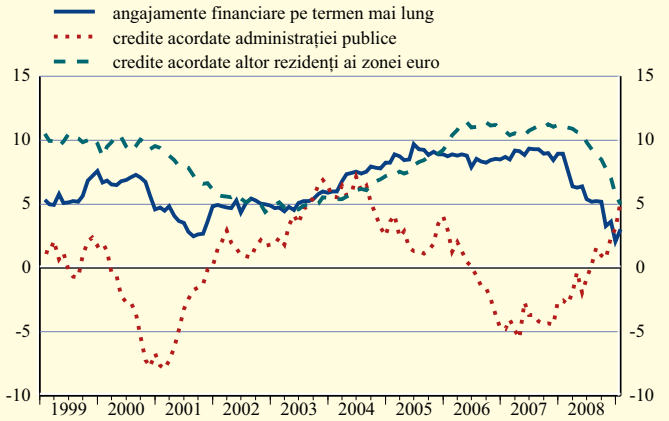
G1 Agregatele monetare [1)]

(rate anuale de creştere; date ajustate sezonier)



G2 Contrapartide [1)]

(rate anuale de creştere; date ajustate sezonier)



Sursa: BCE.

1) Datele reflectă modificarea componenţei zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale. Ritmurile de creştere lunare şi cele pentru perioade mai scurte aferente anumitor poziţii sunt disponibile la adresa: http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html.

2) Pasivele monetare ale IFM şi ale administraţiei centrale (poştă, trezorerie) faţă de rezidenţii non-IFM ai zonei euro, exceptând administraţia centrală (M1, M2, M3; a se vedea glosarul).

3) Ajustate în funcţie de recunoaşterea împrumuturilor din bilanţurile IFM în urma vânzării sau securitizării.

4) Valorile din secţiunea „rate de creştere" sunt calculate pe baza tranzacţiilor efectuate în cursul celor 12 luni care se încheie cu perioada menţionată.

2.3 Statistică monetară [1)]

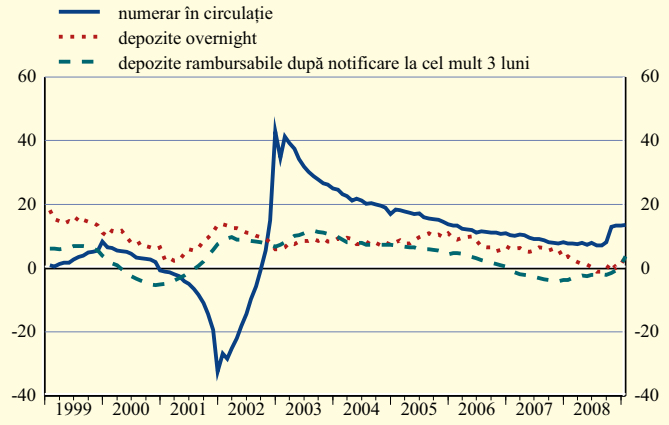
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; date ajustate sezonier; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei, tranzacţii aferente perioadei)

2. Componentele agregatelor monetare şi ale angajamentelor financiare pe termen mai lung

		Numerar în circulaţie	Depozite *overnight*	Depozite la termen cu scadenţă de maximum 2 ani	Depozite rambursabile după notificare la cel mult 3 luni	Împrumuturi din operaţiuni *repo*	Unităţi ale fondurilor de piaţă monetară	Instrumente de îndatorare cu scadenţa de maximum 2 ani	Instrumente de îndatorare cu scadenţa mai mare de 2 ani	Depozite rambursabile după notificare la mai mult de 3 luni	Depozite la termen cu scadenţa mai mare de 2 ani	Capital şi rezerve
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Solduri										
2006		578,4	3 107,0	1 402,2	1 552,0	266,1	636,9	198,5	2 399,6	102,2	1 655,0	1 277,3
2007		625,8	3 206,9	1 971,8	1 535,3	307,4	686,6	316,6	2 561,0	119,6	1 813,5	1 483,7
2008	T3	662,9	3 216,2	2 455,0	1 521,9	344,5	736,3	290,9	2 630,0	114,2	1 836,4	1 553,0
2008	oct.	698,4	3 303,2	2 485,0	1 524,6	346,1	734,1	278,3	2 619,5	116,3	1 834,9	1 564,0
	nov.	704,1	3 256,5	2 522,2	1 532,0	329,9	741,8	277,4	2 607,6	118,8	1 831,0	1 614,6
	dec.	710,7	3 267,6	2 470,6	1 557,1	355,5	752,9	271,2	2 544,3	121,7	1 988,5	1 611,7
2009	ian. [p]	716,9	3 370,2	2 377,4	1 595,2	327,2	766,2	218,5	2 613,2	124,5	2 033,3	1 666,2
		Tranzacţii										
2006		57,3	203,9	301,2	9,3	30,9	30,0	70,0	217,2	15,4	138,1	57,0
2007		46,9	98,4	581,3	-55,9	43,3	58,6	118,3	152,3	9,9	164,5	162,8
2008		83,8	43,5	464,4	15,3	49,5	33,4	-33,3	-40,4	0,7	17,9	145,3
2008	T3	13,3	13,5	152,3	-15,6	3,6	6,0	7,9	19,2	-2,7	-0,7	68,8
	T4	47,8	48,8	12,9	35,1	12,7	14,4	-16,2	-95,3	7,5	-0,8	46,2
2008	oct.	35,5	75,8	14,0	2,3	1,3	-2,2	-9,0	-70,4	2,1	-6,8	19,7
	nov.	5,7	-46,3	39,9	7,5	-14,5	7,9	-2,1	-5,1	2,5	-0,4	33,5
	dec.	6,6	19,4	-41,0	25,3	26,0	8,8	-5,1	-19,8	2,9	6,4	-7,0
2009	ian. [p]	4,8	77,6	-129,7	37,6	-28,6	10,6	-47,8	29,7	2,0	38,3	33,1
		Rate de creştere										
2006	dec.	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,4	9,9	17,8	9,1	4,7
2007	dec.	8,1	3,2	41,4	-3,6	16,3	9,2	59,6	6,3	9,6	9,9	12,5
2008	Sept.	8,2	-0,2	34,4	-2,0	16,5	4,1	5,7	2,3	-5,7	4,0	13,1
2008	oct.	13,0	1,9	29,2	-1,4	19,5	2,1	-2,7	-0,2	-4,4	2,8	10,8
	nov.	13,5	0,1	29,3	-0,7	11,6	1,7	-8,1	-0,2	-2,2	2,6	12,2
	dec.	13,4	1,4	23,3	1,0	16,0	4,8	-10,9	-1,5	0,6	1,0	10,0
2009	ian. [p]	13,7	3,6	14,3	3,7	7,1	2,5	-24,8	-1,3	0,7	2,8	11,1

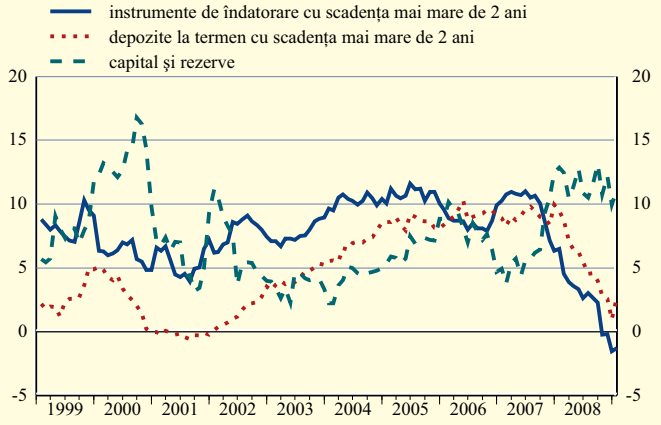
G3 Componentele agregatelor monetare [1)]

(rate anuale de creştere; date ajustate sezonier)



G4 Componentele pasivelor financiare pe termen mai lung [1)]

(rate anuale de creştere; date ajustate sezonier)



Sursa: BCE.

1) Datele reflectă modificarea componenţei zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale..

2.4 Structura creditelor acordate de IFM [1), 2)]

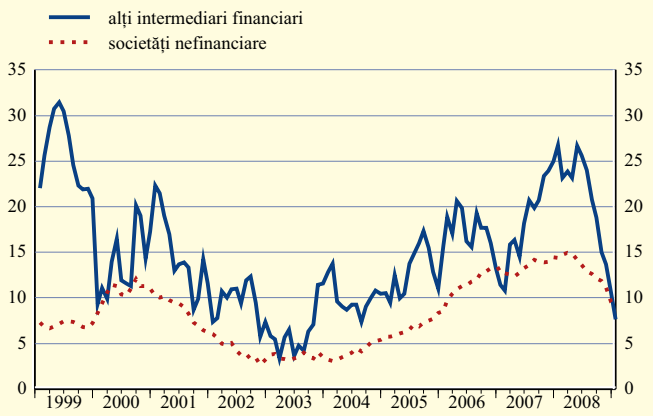
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; ajustate sezonier; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

1. Credite acordate intermediarilor financiari, societăţilor nefinanciare şi populaţiei

	Societăţi de asigurare şi fonduri de pensii	Alţi intermediari financiari[3)]	Societăţi nefinanciare				Gospodăriile populaţiei[4)]			
	Total	Total	Total	Până la 1 an	Peste 1 an şi până la 5 ani	Peste 5 ani	Total	Credite de consum	Credite pentru locuinţe	Alte credite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Solduri									
2006	93,8	709,7	3 837,9	1 139,6	706,7	1 991,6	4 530,0	584,3	3 207,8	737,9
2007	107,9	886,4	4 380,3	1 279,3	857,9	2 243,1	4 801,0	615,5	3 432,7	752,9
2008 T3	100,5	1 010,9	4 771,4	1 376,6	954,8	2 439,9	4 936,3	636,1	3 532,6	767,6
2008 oct.	102,3	1 018,7	4 827,5	1 390,5	965,3	2 471,7	4 937,8	635,5	3 533,2	769,1
nov.	99,0	1 011,7	4 847,2	1 383,1	978,2	2 485,9	4 921,5	632,7	3 520,1	768,8
dec.	104,0	985,9	4 820,1	1 381,7	960,3	2 478,1	4 887,8	629,6	3 488,2	770,0
2009 ian. [p)]	96,1	983,6	4 880,8	1 394,4	977,9	2 508,5	4 906,1	638,4	3 495,9	771,7
	Tranzacţii									
2006	20,7	87,5	445,2	101,4	122,6	221,2	345,3	42,5	281,9	20,9
2007	15,9	180,1	554,4	145,9	155,1	253,5	280,6	31,1	228,6	20,9
2008	-4,4	94,5	418,0	89,3	121,8	206,9	79,3	10,2	51,9	17,1
2008 T3	-1,1	7,1	112,5	26,8	28,8	57,0	52,1	3,9	44,3	3,9
T4	3,4	-23,9	46,2	-4,9	23,9	27,3	-44,1	-6,9	-40,1	2,9
2008 oct.	1,4	-4,5	35,3	6,4	6,3	22,7	-3,7	-0,9	-3,3	0,5
nov.	-3,3	-4,5	24,3	-5,6	14,4	15,5	-13,8	-2,3	-12,1	0,6
dec.	5,2	-14,8	-13,4	-5,7	3,2	-10,9	-26,5	-3,7	-24,7	1,8
2009 ian. [p)]	-8,1	-12,9	29,7	2,2	10,1	17,4	-2,6	0,4	-2,5	-0,5
	Rate de creştere									
2006 dec.	28,2	14,0	13,1	9,8	20,7	12,4	8,2	7,7	9,6	2,9
2007 dec.	17,0	25,2	14,4	12,8	21,9	12,7	6,2	5,3	7,1	2,8
2008 sep.	-9,3	18,7	12,1	9,8	17,6	11,4	3,9	4,4	4,1	2,4
2008 oct.	-9,3	14,7	11,9	10,1	16,3	11,2	3,3	3,5	3,5	2,3
nov.	-6,6	13,6	11,2	8,5	16,1	10,8	2,5	2,8	2,6	1,9
dec.	-4,1	10,7	9,5	7,0	14,2	9,2	1,6	1,7	1,5	2,3
2009 ian. [p)]	-5,1	7,7	8,8	6,1	13,3	8,7	1,2	1,3	1,0	2,0

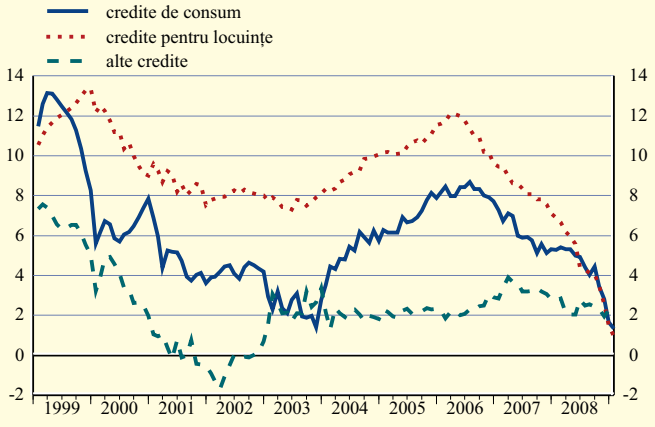
G5 Credite acordate altor intermediari financiari şi societăţilor nefinanciare[2)]

(ritmuri anuale de creştere; neajustate sezonier)



G6 Credite acordate populaţiei[2)]

(ritmuri anuale de creştere; neajustate sezonier)



Sursa: BCE

1) Sectorul IFM, cu excepţia Eurosistemului; clasificarea sectorială se bazează pe principiile SEC95.
2) Datele reflectă modificarea componenţei zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.
3) Inclusiv fondurile de investiţii.
4) Inclusiv instituţiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populaţiei.

2.4 Structura creditelor acordate de IFM [1), 2)]

(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; neajustate sezonier; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

2. Credite acordate intermediarilor financiari şi societăţilor nefinanciare

		Societăţi de asigurare şi fonduri de pensii				Alţi intermediari financiari[3)]				Societăţi nefinanciare			
		Total	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani	Total	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani	Total	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Solduri											
2007		95,1	70,6	7,5	17,0	867,9	526,3	148,5	193,1	4 388,0	1 276,5	858,9	2 252,6
2008	T3	100,8	77,0	6,4	17,5	1 017,7	620,7	170,0	227,0	4 761,9	1 372,3	953,4	2 436,3
2008	oct.	104,2	81,0	5,8	17,4	1 015,6	623,3	168,9	223,4	4 815,8	1 382,2	965,9	2 467,8
	nov.	101,0	77,2	5,6	18,2	1 013,7	616,1	173,3	224,4	4 842,8	1 382,5	977,3	2 483,0
	dec.	91,6	68,1	5,2	18,2	963,7	557,9	169,1	236,7	4 828,8	1 378,3	961,8	2 488,8
2009	ian. (p)	95,8	72,1	6,1	17,7	984,8	567,7	179,6	237,4	4 878,9	1 389,6	977,7	2 511,6
		Tranzacţii											
2007		14,0	15,8	-5,2	3,4	175,4	113,5	34,5	27,4	555,6	144,9	155,7	255,0
2008	T3	-3,0	-2,5	-1,3	0,9	12,1	-10,6	8,5	14,2	84,6	4,0	27,7	53,0
	T4	-9,4	-9,0	-1,1	0,7	-53,0	-61,2	-0,2	8,4	64,5	-3,9	26,7	41,6
2008	oct.	3,0	3,7	-0,6	-0,1	-14,5	-5,2	-2,9	-6,4	33,1	2,4	8,3	22,4
	nov.	-3,2	-3,8	-0,2	0,8	0,6	-5,6	4,7	1,6	31,6	2,2	12,9	16,5
	dec.	-9,2	-8,9	-0,4	0,1	-39,1	-50,4	-1,9	13,2	-0,2	-8,5	5,5	2,7
2009	ian. (p)	4,1	3,8	0,9	-0,6	10,5	4,0	8,6	-2,1	19,1	0,9	8,5	9,7
		Rate de creştere											
2007	dec.	16,8	28,5	-41,0	23,2	25,0	27,0	29,9	16,5	14,4	12,7	22,0	12,7
2008	sep.	-9,0	-12,3	-26,0	18,4	18,8	15,5	24,4	24,4	12,1	9,8	17,6	11,4
2008	oct.	-9,2	-10,7	-31,1	9,4	15,0	15,4	13,4	15,0	11,9	10,1	16,3	11,2
	nov.	-6,6	-7,9	-32,3	11,7	13,7	13,3	14,7	13,9	11,1	8,5	16,1	10,8
	dec.	-4,1	-3,8	-30,5	6,0	10,5	5,4	14,4	21,7	9,5	6,9	14,2	9,2
2009	ian. (p)	-5,1	-5,4	-24,6	5,5	7,6	0,2	20,2	19,5	8,8	6,1	13,3	8,7

3. Credite acordate populaţiei[4)]

		Total	Credite de consum				Credite pentru locuinţe				Alte credite			
			Total	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani	Total	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani	Total	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
		Solduri												
2007		4 808,1	617,8	137,6	203,7	276,5	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,9
2008	T3	4 940,0	637,5	139,4	201,1	297,0	3 535,1	16,9	71,8	3 446,5	767,4	149,6	100,1	517,7
2008	oct.	4 940,9	637,9	139,0	200,1	298,8	3 535,3	17,0	71,2	3 447,1	767,8	147,9	99,5	520,4
	nov.	4 927,9	633,2	136,2	198,9	298,2	3 524,0	16,9	70,3	3 436,8	770,7	151,6	98,1	520,9
	dec.	4 894,9	632,0	137,2	197,2	297,6	3 492,3	17,0	68,3	3 407,0	770,5	155,4	90,8	524,3
2009	ian. (p)	4 901,5	636,6	135,4	204,0	297,3	3 494,9	17,0	67,2	3 410,7	769,9	152,9	89,9	527,0
		Tranzacţii												
2007		280,6	31,2	3,6	1,1	26,6	228,6	0,9	2,3	225,3	20,8	1,7	4,4	14,7
2008	T3	49,8	2,1	-0,3	-2,5	4,9	48,2	1,0	-0,9	48,1	-0,5	-3,2	-2,1	4,8
	T4	-40,8	-6,0	-1,9	-4,3	0,3	-38,4	0,2	-1,5	-37,1	3,6	1,1	-1,7	4,1
2008	oct.	-4,3	0,0	-0,3	-1,0	1,4	-3,7	0,1	-0,7	-3,1	-0,7	-2,5	-0,3	2,1
	nov.	-10,6	-4,1	-2,7	-1,0	-0,4	-10,2	-0,1	-0,8	-9,4	3,8	3,9	-1,2	1,1
	dec.	-25,9	-1,9	1,1	-2,3	-0,7	-24,5	0,1	0,0	-24,6	0,5	-0,3	-0,2	0,9
2009	ian. (p)	-14,2	-3,7	-1,7	-1,0	-1,0	-7,6	0,0	-1,7	-5,8	-2,9	-3,3	-1,1	1,6
		Rate de creştere												
2007	dec.	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,8	1,2	4,4	3,0
2008	sep.	3,9	4,4	4,1	-1,4	8,9	4,1	4,8	-1,3	4,2	2,4	2,2	-2,3	3,5
2008	oct.	3,3	3,5	2,4	-2,3	8,3	3,5	5,9	-2,7	3,6	2,3	1,2	-2,9	3,7
	nov.	2,5	2,8	2,7	-3,2	7,4	2,6	5,7	-3,8	2,7	2,0	0,6	-4,4	3,7
	dec.	1,6	1,7	-0,4	-3,8	6,7	1,5	5,9	-4,1	1,6	2,3	1,9	-4,9	3,9
2009	ian. (p)	1,2	1,3	-0,7	-3,8	6,0	1,0	6,7	-6,3	1,1	2,0	1,0	-5,9	3,9

Sursa: BCE
1) Sectorul IFM cu excepţia Eurosistemului; clasificarea sectorială se bazează pe principiile SEC95.
2) Datele reflectă modificarea componenţei zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.
3) Inclusiv fondurile de investiţii.
4) Inclusiv instituţiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populaţiei.

2.4 Structura creditelor acordate de IFM [1), 2)]

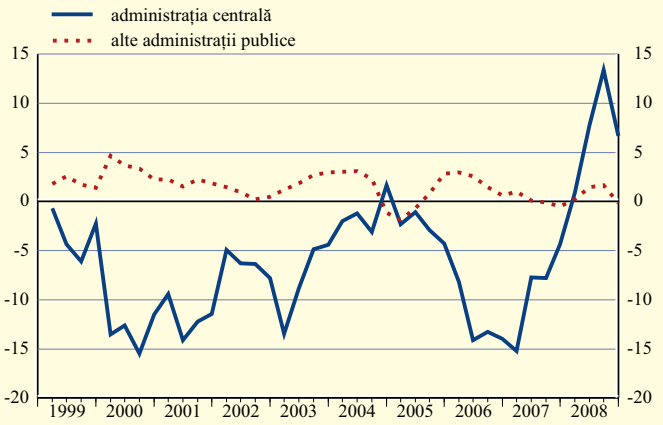
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; neajustate sezonier; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

4. Credite ale administraţiei publice şi ale nerezidenţilor zonei euro

		Administraţiile publice					Nerezidenţi ai zonei euro				
		Total	Administraţia centrală	Alte administraţii publice			Total	Bănci [3)]	Instituţii nebancare		
				Administraţii regionale	Administraţii locale	Administraţiile sistemelor de asigurări sociale			Total	Administraţii publice	Altele
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
		Solduri									
2006		810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007		956,0	213,4	217,6	495,6	29,4	3 295,3	2 337,9	957,4	59,8	897,5
2008	T1	957,8	210,6	212,8	497,2	37,2	3 413,9	2 395,5	1 018,4	61,5	956,9
	T2	975,6	221,0	215,1	497,5	42,0	3 310,8	2 299,2	1 011,5	63,0	948,5
	T3	980,7	225,9	210,0	499,5	45,4	3 519,1	2 452,3	1 066,8	61,9	1 004,9
	T4 [(p)]	970,2	229,0	210,1	491,3	39,8	3 241,6	2 271,0	970,7	59,7	911,0
		Tranzacţii									
2006		-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,5	-0,1	129,6
2007		-7,9	-4,5	-13,0	6,1	3,5	542,1	382,1	160,1	0,3	159,8
2008 [(p)]		13,1	14,4	-8,1	-3,5	10,4	-45,1	-73,5	28,3	0,1	28,2
2008	T1	0,7	-3,3	-4,8	1,0	7,8	215,8	122,3	93,3	2,9	90,4
	T2	17,7	10,3	2,1	0,6	4,8	-100,1	-94,8	-5,2	1,6	-6,7
	T3	4,7	4,6	-5,2	2,0	3,4	94,3	77,1	17,2	-3,2	20,4
	T4 [(p)]	-10,0	2,9	-0,2	-7,0	-5,6	-255,1	-178,0	-77,1	-1,1	-76,0
		Rate de creştere									
2006	dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007	dec.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,3
2008	mar.	0,1	0,9	-5,1	1,6	19,5	15,7	12,7	23,2	10,0	24,1
	iun	2,4	7,8	-1,8	2,3	11,8	7,7	4,6	15,4	9,5	15,8
	sep.	3,4	13,4	-1,9	2,8	9,7	8,2	5,5	15,0	1,8	15,9
	dec. [(p)]	1,4	6,7	-3,7	-0,7	35,3	-1,3	-3,1	3,0	0,1	3,2

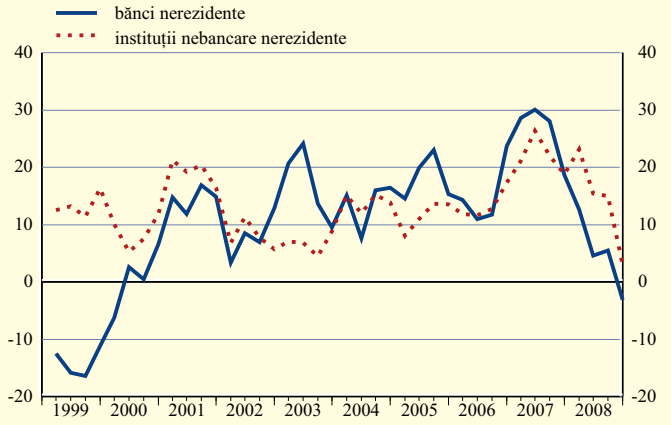
G7 Credite acordate administraţiilor publice [2)]

(rate anuale de creştere; neajustate sezonier)



G8 Credite acordate nerezidenţilor zonei euro [2)]

(rate anuale de creştere; neajustate sezonier)



Sursa: BCE

1) Sectorul IFM cu excepţia Eurosistemului; clasificarea sectorială se bazează pe principiile SEC95.
2) Datele reflectă modificarea componenţei zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.
3) Termenul „bănci“ este utilizat în acest tabel pentru a desemna instituţiile similare IFM care nu sunt rezidente ale zonei euro.

2.5 Structura depozitelor constituite la IFM [1), 2)]

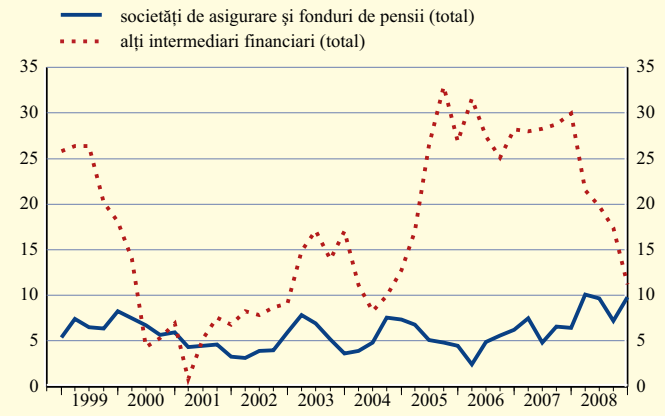
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

1. Depozite ale intermediarilor financiari

		Societăţi de asigurare şi fonduri de pensii							Alţi intermediari financiari [3)]						
		Total	*Overnight*	La termen		Rambursabile după notificare		Împrumuturi din operaţiuni *repo*	Total	*Overnight*	La termen		Rambursabile după notificare		Împrumuturi din operaţiuni *repo*
				Până la 2 ani	Peste 2 ani	Până la 3 luni	Peste 3 luni				Până la 2 ani	Peste 2 ani	Până la 3 luni	Peste 3 luni	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
		Solduri													
2006		650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1 140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007		688,2	71,1	68,9	525,4	0,8	1,1	20,9	1 472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2008	T3	727,9	75,5	90,3	538,9	1,2	1,6	20,4	1 641,3	322,6	445,5	673,9	11,7	0,1	187,5
2008	oct.	736,0	83,6	90,4	538,2	1,2	1,5	21,1	1 673,5	335,9	444,9	684,1	12,2	0,1	196,3
	nov.	738,1	84,9	95,0	535,9	1,1	1,5	19,7	1 654,5	319,7	443,5	685,6	12,0	0,1	193,7
	dec.	757,8	83,9	111,8	536,4	1,1	1,5	23,1	1 802,4	320,6	420,1	852,3	12,3	0,1	197,0
2009	ian. [(p)]	762,8	99,9	98,1	541,8	1,2	1,5	20,2	1 800,2	340,7	363,8	877,7	12,9	0,1	205,0
		Tranzacţii													
2006		37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007		41,8	0,8	11,8	33,7	-0,2	-0,3	-4,1	341,1	32,7	98,9	183,7	1,7	0,1	24,1
2008		67,6	12,3	41,2	12,1	-0,3	0,1	2,2	164,8	4,4	68,8	41,3	-0,3	-0,3	51,0
2008	T3	8,4	1,7	6,0	0,3	-0,2	0,0	0,5	28,3	-16,5	53,8	-12,4	-0,6	-0,1	4,1
	T4	31,7	8,3	21,4	-0,6	-0,1	-0,1	2,7	5,1	-2,7	-25,6	21,8	0,5	0,0	11,1
2008	oct.	6,8	7,6	-0,7	-0,6	0,0	-0,1	0,6	17,6	8,8	-5,2	5,3	0,2	0,0	8,6
	nov.	4,0	1,3	4,8	-0,6	-0,1	0,0	-1,3	-15,6	-16,0	-0,8	2,4	-0,1	0,0	-1,0
	dec.	20,9	-0,6	17,4	0,7	0,0	0,0	3,4	3,0	4,5	-19,5	14,1	0,5	0,0	3,5
2009	ian. [(p)]	3,0	15,4	-14,8	5,3	0,1	0,0	-2,9	-10,9	17,0	-58,2	22,0	0,5	0,0	7,9
		Rate de creştere													
2006	dec.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007	dec.	6,4	1,1	20,6	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2008	sep..	7,2	10,8	40,2	3,2	-20,1	-	-3,1	17,4	-3,2	44,6	16,0	-11,6	-	16,1
2008	oct.	5,2	12,2	18,1	2,7	-20,0	-	-3,7	15,3	1,7	28,4	13,0	-6,3	-	25,2
	nov.	6,2	21,6	20,3	2,3	-29,7	-	0,3	12,6	-7,9	33,2	12,1	-2,1	-	17,1
	dec.	9,8	17,2	58,2	2,3	-23,3	-	10,6	11,2	1,4	20,0	6,3	-2,3	-	34,6
2009	ian. [(p)]	6,5	18,2	26,5	3,0	-17,6	-	-20,1	8,6	0,9	6,1	9,1	-2,2	-	25,3

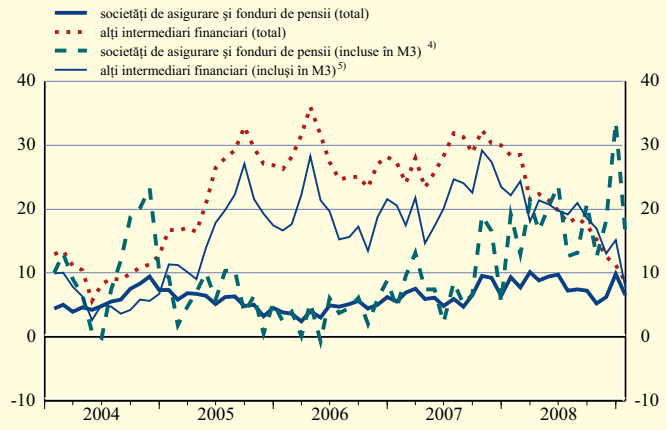
G9 Total depozite pe sectoare [2)]

(rate anuale de creştere)



G10 Total depozite şi depozite incluse în M3 pe sectoare [2)]

(rate anuale de creştere)



Sursa: BCE

1) Sectorul IFM cu excepţia Eurosistemului; clasificarea sectorială se bazează pe principiile SEC95.
2) Datele reflectă modificarea componenţei zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.
3) Această categorie include fondurile de investiţii.
4) Se referă la depozitele din coloanele 2, 3, 5 şi 7.
5) Se referă la depozitele din coloanele 9, 10, 12 şi 14.

2.5 Structura depozitelor constituite la IFM [1), 2)]

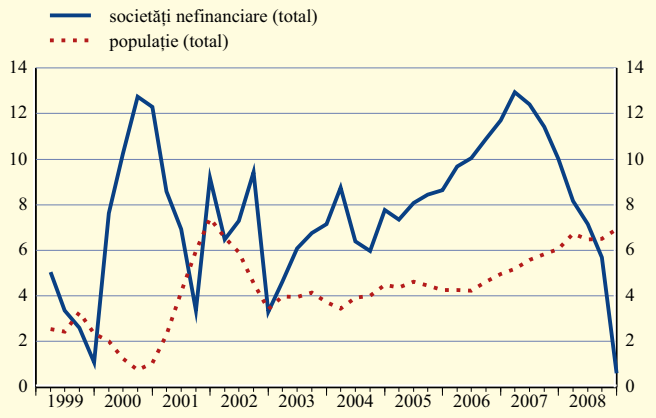
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

2. Depozitele societăţilor nefinanciare şi ale populaţiei

	Societăţi nefinanciare							Populaţie [3)]						
	Total	*Overnight*	La termen		Rambursabile după notificare		Împrumuturi din operaţiuni *repo*	Total	*Overnight*	La termen		Rambursabile după notificare		Împrumuturi din operaţiuni *repo*
			Până la 2 ani	Peste 2 ani	Până la 3 luni	Peste 3 luni				Până la 2 ani	Peste 2 ani	Până la 3 luni	Peste 3 luni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Solduri													
2006	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007	1 470,4	882,1	474,6	59,4	29,2	1,4	23,7	4 988,8	1 777,7	994,4	560,9	1 457,6	111,1	87,1
2008 T3	1 498,1	873,6	508,4	64,1	25,6	1,4	25,1	5 197,3	1 750,0	1 271,1	523,8	1 441,3	103,1	108,0
2008 oct.	1 500,2	860,8	518,3	65,9	24,9	1,4	29,0	5 252,3	1 758,4	1 332,1	515,4	1 439,3	106,1	101,1
nov.	1 498,3	870,8	509,5	65,6	26,0	1,3	25,0	5 290,2	1 778,1	1 352,7	511,6	1 443,0	109,8	95,1
dec.	1 498,7	882,4	498,9	64,4	27,9	1,3	23,7	5 369,2	1 814,4	1 351,8	520,3	1 485,3	113,7	83,7
2009 ian. [(p)]	1 482,5	877,0	480,2	67,1	32,0	1,3	25,0	5 437,2	1 857,9	1 337,5	525,5	1 525,4	114,5	76,5
	Tranzacţii													
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007	134,4	31,8	123,3	-8,1	-11,0	-0,7	-1,1	280,7	21,7	321,8	-45,5	-45,6	11,2	17,1
2008	8,8	-5,2	14,4	3,2	-3,3	-0,3	-0,1	348,4	29,5	336,3	-40,0	24,2	1,8	-3,4
2008 T3	4,4	2,7	1,0	0,8	-2,2	-0,1	2,1	33,8	-34,4	89,3	-8,7	-19,2	-2,6	9,5
T4	-1,3	7,9	-10,7	0,6	2,3	-0,1	-1,4	168,3	63,8	77,7	-3,4	43,9	10,6	-24,4
2008 oct.	-7,2	-17,3	5,5	1,3	-0,6	0,0	3,9	47,2	6,9	55,0	-8,4	-2,3	2,9	-7,0
nov.	-1,4	10,2	-8,4	-0,1	1,1	0,0	-4,0	37,7	19,7	20,3	-3,7	3,8	3,7	-6,0
dec.	7,2	15,1	-7,7	-0,6	1,8	0,0	-1,3	83,4	37,2	2,4	8,8	42,4	3,9	-11,4
2009 ian. [(p)]	-32,9	-15,6	-25,1	2,3	4,2	0,0	1,3	27,6	33,8	-41,2	2,5	39,7	0,0	-7,1
	Rate de creştere													
2006 dec.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 dec.	10,0	3,7	34,8	-11,9	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008 sep.	5,7	3,0	14,4	-2,6	-22,8	-17,3	2,9	6,5	-0,6	40,8	-7,0	-1,3	-5,1	28,6
2008 oct..	4,4	1,8	10,5	-0,1	-19,6	-12,6	19,6	7,4	1,2	40,5	-7,8	-0,5	-3,4	17,1
nov.	3,0	1,3	7,9	3,6	-22,3	-15,4	3,2	7,7	2,1	38,7	-7,9	0,3	-0,9	8,9
dec.	0,6	-0,6	3,1	5,4	-10,7	-15,8	-0,2	6,9	1,7	33,2	-7,1	1,7	1,6	-3,9
2009 ian. [(p)]	2,2	2,7	-0,4	9,2	7,3	-17,2	12,3	6,9	4,8	23,6	-5,9	4,3	1,6	-16,5

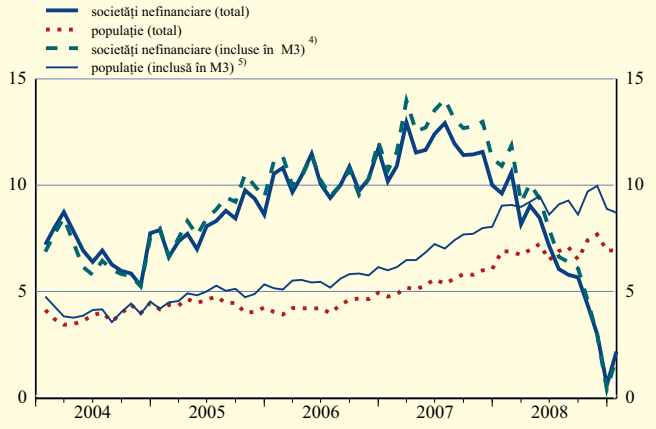
G11 Total depozite pe sectoare [2)]

(rate anuale de creştere)



G12 Total depozite şi depozite incluse în M3 pe sectoare [2)]

(rate anuale de creştere)



Sursa: BCE

1) Sectorul IFM cu excepţia Eurosistemului; clasificarea sectorială se bazează pe principiile SEC 95.
2) Datele reflectă modificarea componenţei zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.
3) Inclusiv instituţiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populaţiei.
4) Se referă la depozitele din coloanele 2, 3, 5 şi 7.
5) Se referă la depozitele din coloanele 9, 10, 12 şi 14..

2.5 Structura depozitelor constituite la IFM [1), 2)]

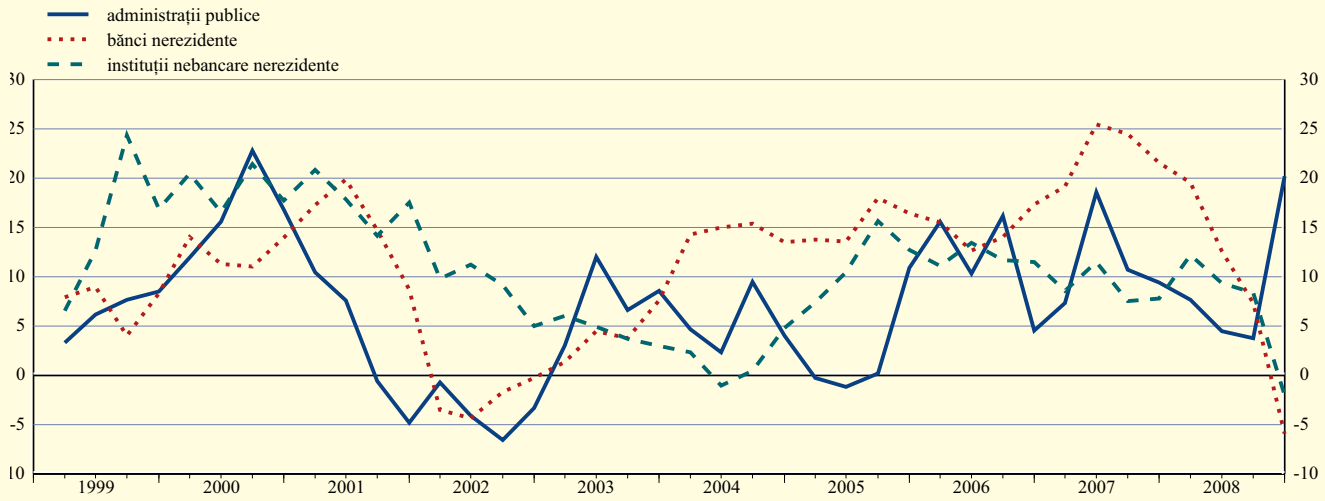
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

3. Depozite ale administraţiilor publice şi ale nerezidenţilor zonei euro

		Administraţii publice					Nerezidenţi ai zonei euro				
		Total	Administraţia centrală	Alte administraţii publice			Total	Bănci [3)]	Instituţii nebancare		
				Administraţii regionale	Administraţii locale	Administraţiile sistemelor de asigurări sociale			Total	Administraţii publice	Altele
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
		Solduri									
2006		329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007		372,9	127,1	59,0	106,8	80,1	3 856,2	2 944,2	912,0	143,4	768,6
2008	T1	375,9	139,6	49,6	107,6	79,1	4 039,7	3 075,7	964,1	131,1	833,0
	T2	410,6	156,2	56,4	112,0	86,0	4 019,9	3 036,7	983,2	129,3	853,9
	T3	400,2	140,2	61,7	112,8	85,5	4 140,1	3 132,8	1 007,3	141,9	865,4
	T4 [(p)]	446,2	193,0	52,3	115,4	85,6	3 702,4	2 802,1	900,3	67,6	832,7
		Tranzacţii									
2006		14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007		30,9	-3,1	13,6	8,9	11,5	614,6	547,2	67,4	20,2	47,2
2008 [(p)]		75,4	65,5	-6,5	9,4	7,0	-194,8	-174,9	-19,9	-36,2	16,3
2008	T1	2,8	12,4	-9,3	0,7	-1,0	279,2	220,4	58,8	-8,5	67,3
	T2	34,7	16,3	6,8	4,4	7,2	-17,5	-37,0	19,5	-1,8	21,3
	T3	-10,7	-16,0	5,2	0,7	-0,6	-20,5	-21,7	1,1	8,8	-7,6
	T4 [(p)]	48,5	52,8	-9,2	3,6	1,3	-436,0	-336,6	-99,4	-34,7	-64,6
		Rate de creştere									
2006	dec.	4,5	-16,5	18,4	9,6	53,5	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007	dec.	9,4	-2,3	29,9	9,8	16,7	18,0	21,5	7,8	15,8	6,4
2008	mar.	7,7	-3,7	18,1	13,4	16,5	17,8	19,6	12,2	5,5	13,4
	iun.	4,5	-12,0	28,9	10,0	21,0	11,8	12,6	9,4	-0,2	11,0
	sep.	3,8	-6,7	2,9	8,4	19,1	7,6	7,3	8,4	-1,3	10,2
	dec. [(p)]	20,2	51,5	-11,0	8,8	8,7	-5,0	-5,9	-2,0	-25,2	2,3

G13 Depozite ale administraţiilor publice şi ale nerezidenţilor zonei euro [2)]

(rate anuale de creştere)



Sursa: BCE.
1) Sectorul IFM cu excepţia Eurosistemului; clasificarea sectorială se bazează pe principiile SEC95.
2) Datele reflectă modificarea componenţei zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.
3) Termenul „bănci“ este utilizat în acest tabel pentru a desemna instituţiile similare IFM care nu sunt rezidente ale zonei euro.

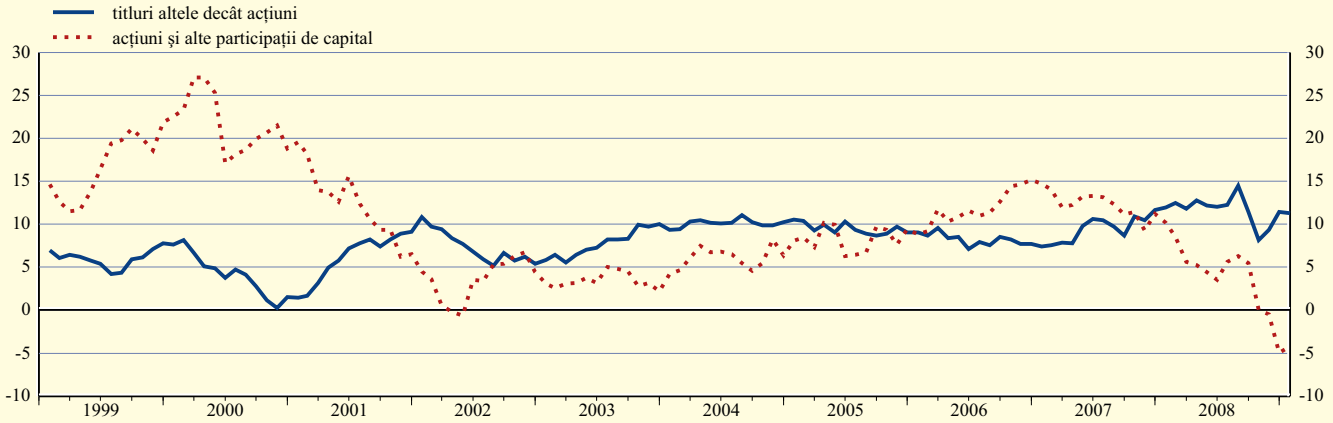
2.6 Structura titlurilor deținute de IFM [1), 2)]

(miliarde EUR și rate anuale de creștere; solduri și rate de creștere la sfârșitul perioadei; tranzacții aferente perioadei)

	Titluri, altele decât acțiuni								Acțiuni și alte participații la capital			
	Total	IFM		Administrații publice		Alți rezidenți ai zonei euro		Nerezidenți ai zonei euro	Total	IFM	Non-IFM	Nerezidenți ai zonei euro
		euro	alte valute	euro	alte valute	euro	alte valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Solduri											
2006	4 664,3	1 560,6	72,3	1 260,4	16,2	615,8	30,1	1 108,9	1 465,9	373,0	798,5	294,4
2007	5 114,5	1 652,6	84,0	1 177,7	16,6	917,2	33,4	1 233,1	1 639,9	424,8	871,4	343,7
2008 T3	5 500,2	1 799,3	102,0	1 176,9	15,6	1 049,4	49,5	1 307,5	1 608,3	452,2	866,2	290,0
2008 oct.	5 562,6	1 824,6	109,2	1 165,6	19,3	1 080,5	53,0	1 310,2	1 551,3	436,8	827,7	286,8
nov.	5 667,4	1 866,8	104,2	1 208,5	18,2	1 115,4	52,3	1 302,0	1 530,5	426,5	817,1	286,9
dec.	5 849,2	1 888,9	96,0	1 222,7	19,0	1 333,6	58,8	1 230,3	1 480,2	422,2	777,9	280,1
2009 ian. [p]	6 027,2	1 942,7	104,7	1 284,9	23,4	1 336,7	55,5	1 279,4	1 491,1	424,8	781,7	284,7
	Tranzacții											
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	193,3	58,6	96,2	38,5
2007	542,1	136,3	18,2	-86,5	1,5	268,0	9,5	195,0	164,5	52,0	60,0	52,5
2008	587,7	223,5	9,6	39,4	1,7	273,6	23,6	16,4	-77,9	30,3	-64,9	-43,3
2008 T3	-41,5	4,6	-2,9	-33,3	-0,8	19,3	-0,8	-27,6	27,8	0,7	23,5	3,6
T4	211,9	91,0	-4,5	40,5	3,1	137,5	6,8	-62,4	-94,5	-11,7	-75,3	-7,5
2008 oct.	-8,7	26,2	-1,4	-12,1	1,8	34,4	-1,5	-56,0	-48,7	-14,1	-33,2	-1,4
nov.	115,1	43,7	-3,6	37,9	-1,1	36,9	-0,4	1,7	-8,2	-3,0	-7,0	1,9
dec.	105,5	21,1	0,5	14,8	2,4	66,2	8,6	-8,1	-37,6	5,5	-35,0	-8,0
2009 ian. [p]	110,9	50,5	1,8	53,8	2,8	3,4	-7,7	6,2	24,9	5,6	11,2	8,1
	Rate de creștere											
2006 dec.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,6	13,6	15,2
2007 dec.	11,7	8,7	25,6	-6,8	10,5	43,0	33,4	17,7	11,2	13,9	7,5	17,8
2008 sep.	11,4	11,1	24,0	-1,8	6,5	31,2	46,0	10,1	5,4	13,4	7,8	-10,1
2008 oct.	8,1	9,4	16,2	-2,9	17,0	29,4	28,9	1,5	0,0	11,3	-1,5	-10,0
nov.	9,3	11,5	15,2	0,5	10,4	30,8	42,7	-0,9	-0,5	11,3	-2,1	-10,5
dec.	11,4	13,4	12,0	3,3	8,4	29,9	69,9	1,4	-4,9	7,0	-7,6	-13,1
2009 ian. [p]	11,3	14,5	5,4	6,5	18,6	29,5	34,5	-1,5	-4,2	6,7	-7,3	-10,3

G14 Titluri deținute de IFM [2)]

(rate anuale de creștere)



Sursa: BCE

1) Sectorul IFM, cu excepția Eurosistemului; clasificarea sectorială se bazează pe principiile SEC 95.

2) Datele reflectă modificarea componenței zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.

2.7 Reevaluarea unor elemente bilanţiere ale IFM [1), 2)]
(miliarde EUR)

1. Anularea/deprecierea creditelor acordate populaţiei[3)]

	Credite de consum				Credite pentru locuinţe				Alte credite			
	Total	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani	Total	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani	Total	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008	-4,4	-1,1	-1,5	-1,9	-3,2	0,0	-0,2	-3,0	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2008 T3	-1,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,3	-0,2	-0,5	-0,7
T4	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,1	0,0	-0,1	-1,0	-2,1	-0,4	-0,8	-1,0
2008 oct.	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,7	0,1	-0,5	-0,2
nov.	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,1	-0,3
dec.	-0,6	0,0	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-1,0	-0,4	-0,1	-0,5
2009 ian. [p]	-0,7	-0,2	-0,2	-0,3	-0,5	0,0	0,0	-0,5	-1,0	-0,5	-0,1	-0,4

2. Anularea/deprecierea creditelor acordate societăţilor nefinanciare şi nerezidenţilor zonei euro

	Societăţi nefinanciare				Nerezidenţi ai zonei euro		
	Total	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani	Total	Până la 1 an	Peste 1 an
	1	2	3	4	5	6	7
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-18,8	-4,3	-9,7	-4,8	-6,6	-3,4	-3,2
2008 T3	-4,2	-0,8	-2,3	-1,0	-1,3	-0,7	-0,5
T4	-6,3	-1,3	-3,2	-1,8	-2,9	-0,8	-2,1
2008 oct.	-1,5	0,0	-1,1	-0,4	-1,0	-0,2	-0,8
nov.	-2,0	-0,4	-1,2	-0,4	-0,6	-0,2	-0,4
dec.	-2,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,3	-0,4	-0,9
2009 ian. [p]	-1,8	-0,8	-0,3	-0,6	-1,3	-0,9	-0,5

3. Reevaluarea titlurilor deţinute de IFM

	Titluri, altele decât acţiuni								Acţiuni şi alte participaţii la capital			
	Total	IFM		Administraţii publice		Alţi rezidenţi ai zonei euro		Nerezidenţi ai zonei euro	Total	IFM	Non-IFM	Nerezidenţi ai zonei euro
		euro	alte valute	euro	alte valute	euro	alte valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007	-11,8	-2,7	0,0	0,6	-0,2	-2,5	-0,5	-6,5	12,6	3,0	8,8	0,8
2008	-56,1	-9,9	0,0	2,8	0,0	-19,7	1,0	-30,3	-66,9	-17,0	-36,2	-13,8
2008 T3	-1,7	-1,2	0,2	5,8	0,2	-1,7	0,0	-5,0	-19,3	-7,6	-6,7	-5,1
T4	-13,9	-2,4	0,1	5,2	0,1	-10,7	2,2	-8,4	-19,1	-5,4	-11,4	-2,3
2008 oct.	-6,1	-0,9	0,2	0,8	0,2	-3,2	-0,1	-3,1	-8,2	-1,2	-5,3	-1,7
nov.	1,3	0,0	0,0	5,0	0,1	-1,4	0,0	-2,4	-5,7	-1,6	-2,3	-1,8
dec.	-9,1	-1,5	-0,1	-0,6	-0,2	-6,1	2,3	-2,9	-5,2	-2,6	-3,8	1,2
2009 ian. [p]	-8,1	2,1	0,0	-2,6	0,1	-4,0	0,2	-3,9	-14,4	-4,6	-7,9	-1,9

Sursa: BCE
1) Sectorul IFM cu excepţia Eurosistemului; clasificarea sectorială se bazează pe principiile SEC 95.
2) Datele reflectă modificarea componenţei zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.
3) Inclusiv instituţiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populaţiei.

2.8 Structura pe valute a principalelor elemente bilanțiere ale IFM [1), 2)]

(procente din total; solduri în miliarde EUR; sfârșitul perioadei)

1. Depozite

		IFM [3)]							Non-IFM						
		Toate valutele (sold)	Euro [4)]	Alte valute					Toate valutele (sold)	Euro [4)]	Alte valute				
				Total	USD	JPY	CHF	GBP			Total	USD	JPY	CHF	GBP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
		Rezidenți ai zonei euro													
2006		5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007		6 089,4	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 993,0	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008	T1	6 147,8	91,8	8,2	4,7	0,5	1,3	1,0	9 151,4	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
	T2	6 287,4	91,6	8,4	5,0	0,4	1,4	1,0	9 372,6	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
	T3	6 751,6	89,4	10,6	6,9	0,4	1,5	1,0	9 464,7	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
	T4 [p]	6 867,7	89,7	10,3	7,2	0,4	1,2	0,8	9 874,2	96,8	3,2	1,9	0,4	0,1	0,4
		Nerezidenți ai zonei euro													
2006		2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007		2 944,2	46,8	53,2	33,6	2,9	2,4	11,1	912,0	50,0	50,0	32,9	1,6	1,8	9,9
2008	T1	3 075,7	48,1	51,9	32,9	3,0	2,6	10,5	964,1	52,3	47,7	31,9	1,4	1,8	8,7
	T2	3 036,7	46,5	53,5	33,9	3,0	2,7	10,6	983,2	51,8	48,2	31,8	1,2	1,7	9,3
	T3	3 132,8	45,6	54,4	35,3	3,2	2,7	9,9	1 007,3	52,5	47,5	30,3	1,3	1,5	10,3
	T4 [p]	2 802,1	47,9	52,1	34,3	2,8	2,6	9,6	900,3	54,7	45,3	28,9	1,4	2,0	9,4

2. Instrumente de îndatorare emise de IFM din zona euro

		Toate valutele (sold)	Euro [4)]	Alte valute				
				Total	USD	JPY	CHF	GBP
		1	2	3	4	5	6	7
2006		4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007		4 948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2008	T1	4 993,0	82,1	17,9	8,8	1,8	1,9	3,2
	T2	5 146,7	82,0	18,0	8,9	1,7	1,8	3,5
	T3	5 183,3	81,8	18,2	8,9	1,9	1,8	3,3
	T4 [p]	5 096,6	83,1	16,9	8,6	2,0	1,9	2,6

Sursa: BCE

1) Sectorul IFM cu excepția Eurosistemului; clasificarea sectorială se bazează pe principiile SEC95.
2) Date referitoare la structura în schimbare a zonei euro. Pentru alte informații a se vedea Notele generale.
3) Pentru nerezidenții zonei euro, termenul „IFM" desemnează instituțiile similare IFM din zona euro.
4) Inclusiv titlurile exprimate în monedele naționale ale statelor care au aderat la zona euro.

2.8 Structura pe valute a unor elemente bilanţiere ale IFM [1), 2)]

(procente în total; solduri în miliarde EUR; sfârşitul perioadei)

3. Credite

		IFM[3)]							Non-IFM						
		Toate valutele (sold)	Euro[4)]	Alte valute					Toate valutele (sold)	Euro[4)]	Alte valute				
				Total	USD	JPY	CHF	GBP			Total	USD	JPY	CHF	GBP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
		Rezidenţi ai zonei euro													
2006		4 933,5	-	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007		5 788,9	-	-	-	-	-	-	11 115,1	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008	T1	5 836,3	-	-	-	-	-	-	11 414,1	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6
	T2	6 001,5	-	-	-	-	-	-	11 636,4	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6
	T3	6 345,6	-	-	-	-	-	-	11 801,1	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5
	T4 (p)	6 268,1	-	-	-	-	-	-	11 749,2	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4
		Nerezidenţi ai zonei euro													
2006		2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007		2 337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,4	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008	T1	2 395,5	48,2	51,8	27,9	2,9	2,8	12,4	1 018,4	43,0	57,0	39,1	1,3	4,2	7,8
	T2	2 299,2	46,4	53,6	29,3	2,3	2,9	12,7	1 011,5	43,0	57,0	38,4	1,1	4,0	8,6
	T3	2 452,3	42,5	57,5	33,3	2,9	2,6	12,4	1 066,8	41,4	58,6	40,5	1,5	3,9	8,0
	T4 (p)	2 271,0	45,8	54,2	32,3	2,5	2,6	11,2	970,7	40,8	59,2	41,6	1,8	4,1	7,2

4. Titluri, altele decât acţiuni

		Emise de FMI[3)]							Emise de non-IFM						
		Toate valutele (sold)	Euro[4)]	Alte valute					Toate valutele (sold)	Euro[4)]	Alte valute				
				Total	USD	JPY	CHF	GBP			Total	USD	JPY	CHF	GBP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
		Emise de rezidenţi ai zonei euro													
2006		1 632,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,5	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007		1 736,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 144,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	T1	1 816,0	95,2	4,8	2,5	0,3	0,3	1,4	2 220,8	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
	T2	1 893,9	94,8	5,2	2,6	0,4	0,3	1,6	2 299,5	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,5
	T3	1 901,3	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2 291,5	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
	T4 (p)	1 984,9	95,2	4,8	2,6	0,4	0,2	1,3	2 634,1	97,0	3,0	2,0	0,3	0,1	0,4
		Emise de nerezidenţi ai zonei euro													
2006		514,5	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,4	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007		580,8	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6
2008	T1	636,2	50,8	49,2	30,2	0,8	0,6	14,4	629,5	38,0	62,0	36,8	5,8	0,9	11,4
	T2	663,7	50,2	49,8	30,7	0,7	0,5	14,9	627,0	38,5	61,5	36,9	5,8	0,8	10,4
	T3	644,4	51,0	49,0	30,8	0,8	0,5	14,2	663,1	37,1	62,9	38,2	6,4	0,9	10,5
	T4 (p)	577,9	53,3	46,7	29,1	0,8	0,5	13,6	652,4	38,9	61,1	39,4	5,9	0,9	9,4

Sursa: BCE
1) Sectorul IFM cu excepţia Eurosistemului; clasificarea sectorială se bazează pe principiile SEC95.
2) Date referitoare la structura în schimbare a zonei euro. Pentru alte informaţii a se vedea Notele generale.
3) Pentru nerezidenţii zonei euro, termenul „IFM“ desemnează instituţiile similare IFM din zona euro.
4) Inclusiv titlurile exprimate în monedele naţionale ale statelor care au aderat la zona euro.

2.9 Bilanțul agregat al fondurilor de investiții din zona euro [1)]

(miliarde EUR; solduri la sfârșitul perioadei)

1. Active

		Total	Depozite	Titluri, altele decât acțiuni			Acțiuni/alte participații la capital	Unități ale fondurilor de investiții	Active fixe	Alte active
				Total	Până la 1 an	Peste 1 an				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	T2	5 993,1	344,2	2 046,7	191,9	1 854,8	2 219,3	786,1	179,7	417,2
	T3	5 892,8	358,3	2 015,0	187,0	1 828,0	2 168,5	773,6	180,6	396,6
	T4	5 781,3	353,4	1 993,4	184,1	1 809,3	2 077,4	784,0	189,1	384,0
2008	T1	5 160,6	365,5	1 857,8	164,8	1 693,0	1 670,3	719,8	197,1	350,1
	T2	5 015,2	359,3	1 807,2	157,5	1 649,7	1 624,4	690,7	204,9	328,7
	T3 [p)]	4 713,2	377,1	1 747,3	148,1	1 599,2	1 411,4	641,3	202,8	333,3

2. Pasive

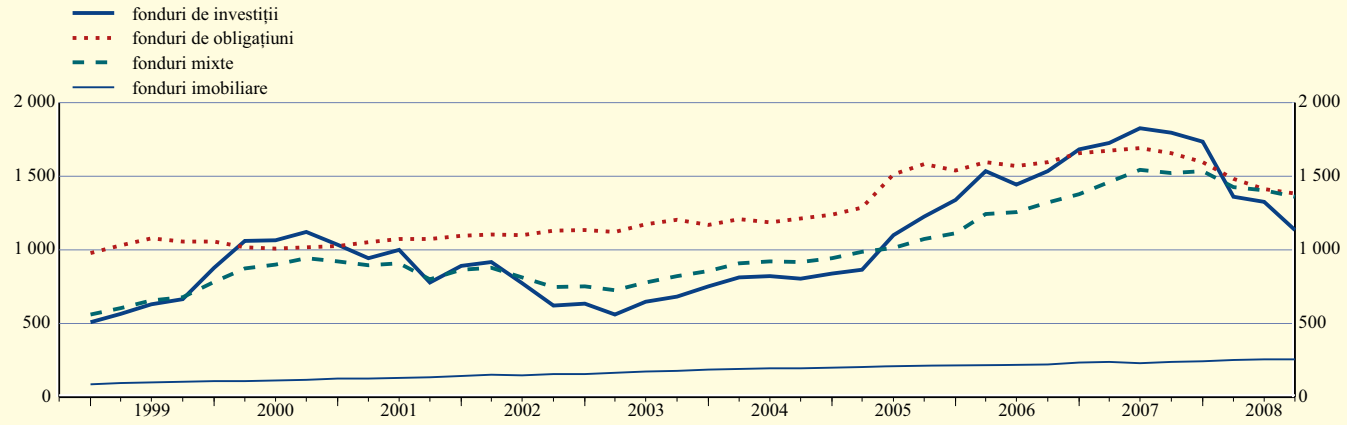
		Total	Depozite și credite primite	Unități ale fondurilor de investiții	Alte pasive
		1	2	3	4
2007	T2	5 993,1	82,9	5 589,0	321,3
	T3	5 892,8	78,5	5 496,8	317,5
	T4	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008	T1	5 160,6	76,4	4 846,6	237,6
	T2	5 015,2	74,8	4 720,9	219,5
	T3 [p)]	4 713,2	71,0	4 413,4	228,7

3. Clasificarea activelor/pasivelor totale în funcție de politica investițională și de tipul investitorilor

		Total	În funcție de politica investițională					În funcție de tipul investitorilor	
			Fonduri de investiții	Fonduri de obligațiuni	Fonduri mixte	Fonduri imobiliare	Alte fonduri	Fonduri destinate publicului larg	Fonduri destinate investitorilor specializați
		1	2	3	4	5	6	7	8
2007	T2	5 993,1	1 826,0	1 692,8	1 541,6	230,8	701,8	4 579,4	1 413,8
	T3	5 892,8	1 797,1	1 654,6	1 523,2	236,1	681,7	4 468,3	1 424,5
	T4	5 781,3	1 735,5	1 596,8	1 535,4	244,2	669,4	4 344,6	1 436,7
2008	T1	5 160,6	1 362,6	1 483,3	1 427,8	249,6	637,4	3 778,1	1 382,5
	T2	5 015,2	1 325,3	1 413,4	1 405,2	256,1	615,3	3 647,1	1 368,1
	T3 [p)]	4 713,2	1 132,6	1 382,5	1 358,8	253,1	586,2	3 340,8	1 372,4

G15 Activele totale ale fondurilor de investiții

(miliarde EUR)



Sursa: BCE

1) Altele decât fondurile de piață monetară. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.

2.10 Structura activelor fondurilor de investiţii din zona euro în funcţie de politica investiţională şi de tipul investitorilor

(miliarde EUR; solduri la sfârşitul perioadei)

1. În funcţie de politica investiţională

		Total	Depozite	Titluri, altele decât acţiuni			Acţiuni/ alte participaţii la capital	Unităţi ale fondurilor de investiţii	Active fixe	Alte active
				Total	Până la 1 an	Peste 1 an				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
		Fonduri de investiţii								
2007	T2	1 826,0	61,1	67,7	27,0	40,7	1 546,9	84,5	-	65,8
	T3	1 797,1	72,0	68,7	26,7	41,9	1 505,5	82,4	-	68,5
	T4	1 735,5	58,1	71,8	26,5	45,2	1 464,2	79,5	-	61,9
2008	T1	1 362,6	51,2	63,0	21,3	41,7	1 130,9	65,7	-	51,7
	T2	1 325,3	54,3	65,0	22,0	43,0	1 088,6	65,7	-	51,6
	T3 (p)	1 132,6	48,3	61,3	20,2	41,1	915,2	57,6	-	50,2
		Fonduri de obligaţiuni								
2007	T2	1 692,8	115,1	1 347,9	98,3	1 249,6	62,3	55,6	-	112,0
	T3	1 654,6	109,9	1 318,4	97,0	1 221,5	62,6	53,3	-	110,4
	T4	1 596,8	116,1	1 273,1	92,7	1 180,4	58,0	49,8	-	99,8
2008	T1	1 483,3	124,7	1 167,7	80,3	1 087,5	56,8	45,5	-	88,6
	T2	1 413,4	115,9	1 118,4	74,6	1 043,7	57,9	42,7	-	78,5
	T3 (p)	1 382,5	128,7	1 073,5	67,9	1 005,6	55,7	41,1	-	83,5
		Fonduri mixte								
2007	T2	1 541,6	81,5	530,2	50,8	479,4	399,2	347,9	0,9	181,9
	T3	1 523,2	86,2	522,6	46,3	476,3	405,4	345,1	0,5	163,3
	T4	1 535,4	89,7	547,0	47,3	499,7	393,1	343,6	0,7	161,4
2008	T1	1 427,8	97,9	528,0	46,4	481,6	339,4	313,9	1,2	147,3
	T2	1 405,2	99,0	519,9	42,6	477,3	341,6	307,9	0,8	135,9
	T3 (p)	1 358,8	108,9	512,6	42,2	470,4	312,1	287,1	1,1	137,0
		Fonduri imobiliare								
2007	T2	230,8	18,8	6,6	1,9	4,7	4,3	10,0	178,1	12,9
	T3	236,1	20,7	6,4	1,6	4,8	3,9	13,1	179,2	12,8
	T4	244,2	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008	T1	249,6	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
	T2	256,1	17,9	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,5	15,7
	T3 (p)	253,1	18,9	4,7	1,3	3,4	3,0	9,3	201,2	15,9

2. În funcţie de tipul investitorilor

		Total	Depozite	Titluri, altele decât acţiuni	Acţiuni/ alte participaţii la capital	Unităţi ale fondurilor de investiţii	Active fixe	Alte active
		1	2	3	4	5	6	7
		Fonduri destinate publicului larg						
2007	T2	4 579,4	278,8	1 434,5	1 819,1	577,5	145,0	324,5
	T3	4 468,3	287,9	1 375,7	1 791,2	564,1	142,9	306,4
	T4	4 344,6	279,9	1 336,9	1 717,4	569,6	149,1	291,8
2008	T1	3 778,1	277,6	1 218,3	1 362,1	514,2	154,1	251,9
	T2	3 647,1	264,5	1 177,3	1 326,8	485,5	155,0	238,0
	T3 (p)	3 340,8	265,1	1 104,7	1 140,7	440,7	152,4	237,2
		Fonduri destinate investitorilor specializaţi						
2007	T2	1 413,8	65,4	612,2	400,2	208,6	34,7	92,6
	T3	1 424,5	70,4	639,3	377,3	209,5	37,7	90,2
	T4	1 436,7	73,4	656,6	360,0	214,5	40,0	92,2
2008	T1	1 382,5	88,0	639,6	308,1	205,6	43,0	98,2
	T2	1 368,1	94,8	629,9	297,6	205,2	49,9	90,7
	T3 (p)	1 372,4	112,0	642,5	270,7	200,6	50,5	96,1

Sursa: BCE



CONTURILE ZONEI EURO

3.1 Conturile economice şi financiare integrate, pe sectoare instituţionale
(miliarde EUR)

Utilizări T3 2008	Zona euro	Gospodăriile populaţiei	Societăţi nefinanciare	Societăţi financiare	Administraţiile publice	Restul lumii
Contul tranzacţiilor externe de bunuri şi servicii						
Exporturi de bunuri şi servicii						530,8
Soldul schimburilor externe de bunuri şi servicii [1]						-4,1
Contul de exploatare						
Valoarea adăugată brută (preţuri de bază)						
Impozite minus subvenţii pe produse						
Produsul intern brut (preţuri de piaţă)						
Remunerarea salariaţilor	1 069,1	106,5	688,2	53,0	221,5	
Alte impozite minus subvenţii pe producţie	28,1	6,1	14,6	3,8	3,6	
Consumul de capital fix	339,0	91,6	192,6	11,2	43,6	
Excedentul net de exploatare şi venitul mixt [1]	609,1	300,2	279,9	30,3	-1,3	
Contul de alocare a veniturilor primare						
Excedentul net de exploatare şi venitul mixt						
Remunerarea salariaţilor						4,4
Impozite minus subvenţii pe producţie						
Venituri din proprietate	872,6	61,8	281,6	457,9	71,2	147,0
Dobânzi	582,0	59,7	93,6	357,6	71,1	85,2
Alte venituri din proprietate	290,6	2,1	188,1	100,3	0,1	61,8
Venitul naţional net [1]	1 932,3	1 564,5	103,8	63,4	200,5	
Contul de distribuire secundară a venitului						
Venitul naţional net						
Impozite curente pe venit, pe patrimoniu etc.	266,4	205,9	49,8	10,5	0,3	1,7
Cotizaţii sociale	405,4	405,4				1,0
Prestaţii sociale, altele decât transferurile sociale în natură	411,4	1,4	15,8	27,4	366,9	0,6
Alte transferuri curente	183,4	72,5	23,7	46,6	40,5	6,9
Prime nete de asigurare-daune	44,7	34,0	9,2	0,8	0,7	1,1
Indemnizaţii de asigurare-daune	44,6			44,6		0,6
Transferuri curente diverse	94,1	38,5	14,5	1,2	39,8	5,3
Venitul disponibil net [1]	1 910,9	1 379,0	41,6	68,9	421,4	
Contul de utilizare a venitului						
Venitul disponibil net						
Cheltuiala pentru consum final	1 764,7	1 316,6			448,1	
Cheltuiala pentru consum individual	1 587,5	1 316,6			270,9	
Cheltuiala pentru consum colectiv	177,2				177,2	
Ajustarea aferentă variaţiei drepturilor nete ale populaţiei asupra rezervelor fondurilor de pensii	16,8	0,0	0,2	16,6	0,0	0,0
Economisirea netă/soldul tranzacţiilor curente externe [1]	146,3	79,2	41,4	52,3	-26,7	19,9
Contul de capital						
Economisirea netă / soldul tranzacţiilor curente externe						
Formarea brută de capital	505,2	159,7	275,3	13,2	57,0	
Formarea brută de capital fix	494,6	156,7	267,8	13,2	56,9	
Variaţia stocurilor şi achiziţii minus cedări de obiecte de valoare	10,6	3,0	7,5	0,0	0,1	
Consumul de capital fix						
Achiziţii minus cedări de active nefinanciare neproduse	0,1	-1,6	1,1	0,4	0,3	-0,1
Transferuri de capital	34,2	9,3	1,9	1,0	22,1	4,2
Impozite pe capital	6,2	6,0	0,2	0,0		0,0
Alte transferuri de capital	28,0	3,2	1,7	1,0	22,1	4,2
Capacitatea (+)/necesarul (-) de finanţare (din contul de capital) [1]	-18,2	12,5	-26,3	49,6	-54,1	18,2
Discrepanţă statistică	0,0	-6,8	6,8	0,0	0,0	0,0

Sursa: BCE şi Eurostat
1) Pentru calculul soldurilor, a se vedea Notele tehnice.

3.1 Conturile economice şi financiare integrate, pe sectoare instituţionale (continuare)
(miliarde EUR)

Resurse T3 2008	Zona euro	Gospodăriile populaţiei	Societăţi nefinanciare	Societăţi financiare	Administraţii publice	Restul lumii
Contul tranzacţiilor externe de bunuri şi servicii						
Importuri de bunuri şi servicii						526,7
Soldul schimburilor externe de bunuri şi servicii						
Contul de exploatare						
Valoarea adăugată brută (preţuri de bază)	2 045,3	504,3	1 175,3	98,3	267,4	
Impozite minus subvenţii pe produse	228,7					
Produsul intern brut (preţuri de piaţă)[2)]	2 274,0					
Remunerarea salariaţilor						
Alte impozite minus subvenţii pe producţie						
Consumul de capital fix						
Excedentul net de exploatare şi venitul mixt						
Contul de alocare a veniturilor primare						
Excedentul net de exploatare şi venitul mixt	609,1	300,2	279,9	30,3	-1,3	
Remunerarea salariaţilor	1 070,2	1 070,2				3,3
Impozite minus subvenţii pe producţie	255,3				255,3	1,5
Venituri din proprietate	870,2	255,9	105,6	491,0	17,7	149,3
Dobânzi	566,8	85,9	49,9	422,9	8,1	100,5
Alte venituri din proprietate	303,5	169,9	55,8	68,2	9,6	48,9
Venitul naţional net						
Contul de distribuire secundară a venitului						
Venitul naţional net	1 932,3	1 564,5	103,8	63,4	200,5	
Impozite curente pe venit, pe patrimoniu etc.	267,5				267,5	0,7
Cotizaţii sociale	405,4	1,0	16,3	44,1	344,0	1,1
Prestaţii sociale, altele decât transferurile sociale în natură	408,9	408,9				3,1
Alte transferuri curente	163,5	89,9	10,7	45,9	17,1	26,8
Prime nete de asigurare-daune	44,6			44,6		1,2
Indemnizaţii de asigurare-daune	44,0	36,2	6,9	0,7	0,3	1,2
Transferuri curente diverse	75,0	53,7	3,8	0,6	16,8	24,4
Venitul disponibil net						
Contul de utilizare a venitului						
Venitul disponibil net	1 910,9	1 379,0	41,6	68,9	421,4	
Cheltuiala pentru consum final						
Cheltuiala pentru consum individual						
Cheltuiala pentru consum colectiv						
Ajustarea aferentă variaţiei drepturilor nete ale populaţiei asupra rezervelor fondurilor de pensii	16,9	16,9				0,0
Economisirea netă/soldul tranzacţiilor curente externe						
Contul de capital						
Economisirea netă / soldul tranzacţiilor curente externe	146,3	79,2	41,4	52,3	-26,7	19,9
Formarea brută de capital						
Formarea brută de capital fix						
Variaţia stocurilor şi achiziţii minus cedări de obiecte de valoare						
Consumul de capital fix	339,0	91,6	192,6	11,2	43,6	
Achiziţii minus cedări de active nefinanciare neproduse						
Transferuri de capital	36,0	9,0	18,0	0,6	8,4	2,4
Impozite pe capital	6,2				6,2	0,0
Alte transferuri de capital	29,8	9,0	18,0	0,6	2,1	2,4
Capacitatea (+)/necesarul (-) de finanţare (din contul de capital)						
Discrepanţă statistică						

Sursa: BCE şi Eurostat
2) Produsul intern brut este egal cu valoarea adăugată brută a tuturor sectoarelor interne plus impozitele nete (impozite minus subvenţii) pe produse.

3.1 Conturile economice şi financiare integrate, pe sectoare instituţionale (continuare)
(miliarde EUR)

Active T3 2008	Zona euro	Gospodă-riile populaţiei	Societăţi nefinanciare	IFM	Alţi intermediari financiari	Societăţi de asigurare şi fonduri de pensii	Adminis-traţiile publice	Restul lumii
Contul de patrimoniu de deschidere, active financiare								
Active financiare (total)		17 189,2	14 624,5	23 246,6	10 120,3	6 161,5	2 936,1	15 097,4
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)				212,2				
Numerar şi depozite		5 875,2	1 768,1	2 387,5	1 666,7	830,4	606,0	4 184,1
Instrumente de îndatorare pe termen scurt		62,2	119,8	144,4	383,1	278,2	29,8	755,4
Instrumente de îndatorare pe termen lung		1 381,2	195,2	3 870,1	1 778,2	2 003,9	223,9	2 709,1
Împrumuturi		40,3	2 345,5	12 672,2	1 812,7	353,1	368,3	1 730,6
din care, pe termen lung		23,5	1 235,8	9 489,1	1 430,8	291,3	330,3	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital		4 396,9	7 140,5	1 854,8	4 256,6	2 202,3	1 127,8	4 926,0
Acţiuni cotate		838,9	1 598,1	603,7	2 060,5	613,2	364,8	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital		2 083,6	5 189,0	1 005,6	1 563,6	466,2	618,5	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv		1 474,4	353,4	245,5	632,5	1 122,8	144,5	.
Rezerve tehnice de asigurare		5 198,3	142,6	2,0	0,0	150,9	3,4	219,3
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		235,1	2 912,7	2 103,4	222,9	342,7	576,9	572,9
Active financiare nete								
Contul financiar, tranzacţii cu active financiare								
Tranzacţii cu active financiare (total)		56,7	115,8	251,4	-39,9	69,4	-16,3	178,7
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)				-0,2				0,2
Numerar şi depozite		38,8	33,7	80,6	24,8	1,8	-38,6	91,1
Instrumente de îndatorare pe termen scurt		5,3	-3,1	-5,9	-35,6	6,3	-2,1	39,6
Instrumente de îndatorare pe termen lung		-7,4	-2,6	-32,1	-26,8	41,3	10,0	96,7
Împrumuturi		0,5	6,0	158,6	9,4	1,9	1,2	6,2
din care, pe termen lung		0,3	-5,3	159,3	-7,2	-0,6	1,9	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital		-32,9	86,5	-1,7	-26,9	15,8	13,0	-63,5
Acţiuni cotate		-13,5	51,8	-4,0	-24,7	2,4	0,8	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital		21,8	33,1	5,1	35,3	9,3	10,2	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv		-41,2	1,7	-2,8	-37,4	4,0	2,0	.
Rezerve tehnice de asigurare		51,7	0,5	0,0	0,0	2,6	0,0	3,1
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		0,7	-5,2	51,9	15,1	-0,3	0,2	5,3
Variaţia activelor financiare nete datorată tranzacţiilor								
Contul altor variaţii, active financiare								
Alte variaţii ale activelor financiare (total)		-431,6	-274,8	170,6	-266,5	-83,8	-46,5	186,6
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)				9,4				
Numerar şi depozite		0,9	14,5	101,3	11,9	3,1	1,4	216,0
Instrumente de îndatorare pe termen scurt		-1,2	1,5	0,0	-0,6	-0,6	0,0	28,7
Instrumente de îndatorare pe termen lung		-42,9	0,8	116,5	-1,0	13,6	0,9	96,3
Împrumuturi		0,1	34,3	55,0	-9,4	0,4	0,1	35,0
din care, pe termen lung		0,0	18,6	19,5	0,9	0,2	0,1	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital		-319,9	-353,1	-41,4	-268,9	-101,7	-49,5	-192,4
Acţiuni cotate		-100,9	-149,9	-28,9	-192,2	-55,9	-45,5	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital		-180,2	-193,2	-7,0	-63,6	-18,4	1,8	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv		-38,8	-10,0	-5,5	-13,1	-27,4	-5,8	.
Rezerve tehnice de asigurare		-66,6	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		-2,0	27,7	-70,3	1,4	1,6	0,5	4,0
Alte variaţii ale activelor financiare nete								
Contul de patrimoniu de închidere, active financiare								
Active financiare (total)		16 814,3	14 465,6	23 668,6	9 813,8	6 147,1	2 873,3	15 462,5
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)				221,5				
Numerar şi depozite		5 915,0	1 816,2	2 569,4	1 703,4	835,3	568,8	4 491,2
Instrumente de îndatorare pe termen scurt		66,2	118,3	138,5	347,0	283,9	27,7	823,6
Instrumente de îndatorare pe termen lung		1 330,9	193,5	3 954,5	1 750,4	2 058,8	234,9	2 902,1
Împrumuturi		40,9	2 385,8	12 885,8	1 812,7	355,4	369,5	1 771,9
din care, pe termen lung		23,9	1 249,1	9 667,8	1 424,5	290,9	332,3	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital		4 044,1	6 874,0	1 811,8	3 960,8	2 116,3	1 091,3	4 670,2
Acţiuni cotate		724,5	1 500,0	570,9	1 843,6	559,6	320,1	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital		1 925,2	5 028,9	1 003,7	1 535,3	457,1	630,5	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv		1 394,4	345,1	237,1	582,0	1 099,5	140,7	.
Rezerve tehnice de asigurare		5 183,4	142,6	2,0	0,0	153,5	3,4	221,5
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		233,8	2 935,2	2 085,0	239,5	344,0	577,6	582,1
Active financiare nete								

Sursa: BCE.

3.1 Conturile economice şi financiare integrate, pe sectoare instituţionale (continuare)
(miliarde EUR)

Pasive T3 2008	Zona euro	Gospodăriile populaţiei	Societăţi nefinanciare	IFM	Alţi intermediari financiari	Societăţi de asigurare şi fonduri de pensii	Administraţiile publice	Restul lumii
Contul de patrimoniu de deschidere, pasive								
Pasive (total)		6 195,2	23 242,4	22 997,3	9 853,0	6 373,6	6 860,4	13 641,4
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)								
Numerar şi depozite			24,8	14 316,0	31,9	2,4	239,1	2 703,7
Instrumente de îndatorare pe termen scurt			294,2	411,4	111,0	0,3	679,0	277,0
Instrumente de îndatorare pe termen lung			429,5	2 801,2	1 896,2	26,4	4 367,3	2 641,0
Împrumuturi		5 512,6	7 779,5		1 683,7	201,5	1 213,2	2 932,3
din care, pe termen lung		5 180,4	5 222,5		809,4	69,3	1 038,1	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital			11 798,5	2 910,1	6 018,1	582,5	5,4	4 590,3
Acţiuni cotate			3 946,7	661,7	226,2	216,1	0,0	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital			7 851,9	1 083,5	1 085,9	365,7	5,4	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv				1 164,8	4 706,0			.
Rezerve tehnice de asigurare		33,1	329,1	58,1	0,6	5 295,0	0,5	
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		649,5	2 586,8	2 500,5	111,4	265,5	355,9	497,0
Active financiare nete[1]	-1 243,8	10 994,0	-8 618,0	249,3	267,3	-212,1	-3 924,3	
Contul financiar, tranzacţii cu pasive								
Tranzacţii cu pasive (total)		51,0	135,4	210,7	-23,2	43,6	37,8	160,5
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)								
Numerar şi depozite			0,4	148,1	2,0	-0,2	-5,3	87,1
Instrumente de îndatorare pe termen scurt			-1,3	-32,4	12,0	0,2	30,9	-4,8
Instrumente de îndatorare pe termen lung			4,0	11,4	52,0	0,1	16,3	-4,5
Împrumuturi		45,8	102,5		4,5	-3,0	-7,3	41,4
din care, pe termen lung		48,2	98,7		15,2	0,5	-9,6	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital			44,0	18,5	-83,3	2,2	0,0	9,0
Acţiuni cotate			-0,2	14,0	0,7	0,1	0,0	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital			44,2	12,6	20,2	2,1	0,0	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv				-8,2	-104,2			.
Rezerve tehnice de asigurare		0,0	0,2	0,9	0,0	56,8	0,0	
Alte sume de plătit şi instrumente financiare derivate		5,2	-14,4	64,3	-10,4	-12,4	3,2	32,2
Variaţia activelor financiare nete[1]	-18,2	5,7	-19,5	40,6	-16,8	25,7	-54,1	18,2
Contul altor variaţii, pasive								
Alte variaţii ale pasivelor (total)		7,8	-763,6	66,5	-298,9	-67,7	151,8	148,5
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)								
Numerar şi depozite			0,0	244,8	0,6	0,0	0,0	103,6
Instrumente de îndatorare pe termen scurt			0,2	7,9	-0,6	0,0	1,4	18,9
Instrumente de îndatorare pe termen lung			1,8	43,5	-0,1	-0,5	101,8	37,6
Împrumuturi		-0,6	18,9		24,7	0,9	17,1	54,5
din care, pe termen lung		0,1	14,3		12,9	0,1	17,1	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital			-801,8	-110,3	-315,0	-17,1	-0,3	-82,3
Acţiuni cotate			-530,1	-66,5	-50,9	-3,2	0,0	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital			-271,7	-46,1	-64,6	-13,9	-0,3	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv				2,4	-199,5			.
Rezerve tehnice de asigurare		0,0	0,0	0,0	0,0	-68,1	0,0	
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		8,4	17,3	-119,5	-8,5	17,1	31,8	16,2
Alte variaţii ale activelor financiare nete[1]	-28,6	-439,4	488,8	104,1	32,4	-16,1	-198,3	38,0
Contul de patrimoniu de închidere, pasive								
Pasive (total)		6 254,0	22 614,3	23 274,5	9 531,0	6 349,5	7 050,0	13 950,3
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)								
Numerar şi depozite			25,3	14 708,9	34,5	2,2	233,8	2 894,5
Instrumente de îndatorare pe termen scurt			293,1	386,8	122,5	0,5	711,3	291,1
Instrumente de îndatorare pe termen lung			435,3	2 856,2	1 948,1	26,0	4 485,4	2 674,1
Împrumuturi		5 557,8	7 900,8		1 713,0	199,3	1 222,9	3 028,1
din care, pe termen lung		5 228,7	5 335,4		837,5	69,9	1 045,5	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital			11 040,7	2 818,3	5 619,8	567,6	5,1	4 517,0
Acţiuni cotate			3 416,3	609,2	176,0	213,0	0,0	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital			7 624,3	1 050,0	1 041,4	353,9	5,1	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv				1 159,0	4 402,4			.
Rezerve tehnice de asigurare		33,1	329,3	59,0	0,6	5 283,8	0,5	
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		663,1	2 589,8	2 445,3	92,5	270,2	390,8	545,5
Active financiare nete[1]	-1 290,7	10 560,2	-8 148,7	394,0	282,9	-202,4	-4 176,7	

Sursa: BCE.

3.2 Conturile nefinanciare ale zonei euro
(miliarde EUR; fluxuri cumulate pe patru trimestre)

Utilizări	2004	2005	2006	2006 T4-2007 T3	2007 T1-2007 T4	2007 T2-2008 T1	2007 T3-2008 T2	2007 T4-2008 T3
Contul de exploatare								
Valoarea adăugată brută (prețuri de bază)								
Impozite minus subvenții pe produse								
Produsul intern brut (prețurile pieței)								
Remunerarea salariaților	3 777,3	3 891,5	4 050,2	4 178,6	4 231,3	4 280,6	4 332,1	4 377,9
Alte impozite minus subvenții pe producție	122,9	130,0	129,2	135,2	136,8	137,2	137,4	138,1
Consumul de capital fix	1 124,0	1 177,8	1 234,9	1 284,5	1 299,4	1 310,7	1 322,7	1 335,3
Excedentul net de exploatare și venitul mixt[1]	1 990,3	2 061,3	2 173,9	2 274,3	2 301,1	2 321,4	2 349,8	2 357,2
Contul de alocare a veniturilor primare								
Excedentul net de exploatare și venitul mixt								
Remunerarea salariaților								
Impozite minus subvenții pe producție								
Venituri din proprietate	2 367,3	2 610,3	3 018,4	3 396,6	3 519,0	3 609,9	3 708,9	3 792,5
Dobânzi	1 250,2	1 343,5	1 635,0	1 902,7	1 999,8	2 078,7	2 150,8	2 221,8
Alte venituri din proprietate	1 117,1	1 266,8	1 383,4	1 493,9	1 519,2	1 531,2	1 558,1	1 570,7
Venitul național net[1]	6 692,8	6 938,0	7 288,1	7 562,5	7 649,8	7 712,0	7 773,3	7 818,0
Contul de distribuire secundară a venitului								
Venitul național net								
Impozite curente pe venit, pe patrimoniu etc.	883,8	933,3	1 024,6	1 085,3	1 109,0	1 124,8	1 135,1	1 135,8
Cotizații sociale	1 430,0	1 472,4	1 534,7	1 576,8	1 593,6	1 610,5	1 627,2	1 644,4
Prestații sociale, altele decât transferurile sociale în natură	1 455,4	1 499,2	1 549,5	1 579,1	1 594,9	1 606,5	1 619,7	1 636,8
Alte transferuri curente	684,7	707,1	714,9	732,6	742,2	751,9	758,8	761,4
Prime nete de asigurare-daune	178,0	178,3	177,4	181,4	182,7	183,0	184,3	184,7
Indemnizații de asigurare-daune	178,7	179,3	177,5	181,2	182,1	182,4	183,9	184,5
Transferuri curente diverse	328,0	349,5	360,0	370,0	377,4	386,5	390,5	392,2
Venitul disponibil net[1]	6 617,0	6 851,2	7 196,9	7 471,6	7 557,0	7 614,1	7 674,3	7 721,7
Contul de utilizare a venitului								
Venitul disponibil net								
Cheltuiala pentru consum final	6 084,4	6 327,2	6 591,2	6 767,6	6 839,6	6 907,4	6 981,7	7 053,2
Cheltuiala pentru consum individual	5 438,2	5 666,1	5 912,5	6 070,9	6 135,8	6 197,4	6 262,3	6 324,5
Cheltuiala pentru consumul colectiv	646,2	661,1	678,7	696,7	703,8	710,0	719,5	728,7
Ajustarea aferentă variației drepturilor nete ale populației asupra rezervelor fondurilor de pensii	58,0	60,4	59,0	58,0	59,4	60,5	63,4	65,6
Economisirea netă[1]	532,8	524,3	606,0	704,2	717,6	706,9	692,8	668,7
Contul de capital								
Economisirea netă								
Formarea brută de capital	1 613,4	1 704,2	1 855,4	1 952,5	1 988,0	2 009,7	2 037,3	2 056,5
Formarea brută de capital fix	1 602,0	1 697,9	1 842,5	1 942,1	1 967,8	1 985,7	2 009,4	2 023,0
Variația stocurilor și achiziții minus cedări obiecte de valoare	11,5	6,3	12,9	10,4	20,1	24,0	27,9	33,5
Consumul de capital fix								
Achiziții minus cedări de active nefinanciare neproduse	-1,1	-0,1	0,5	-0,1	0,2	0,3	0,6	0,6
Transferuri de capital	174,5	180,8	173,8	177,3	166,4	166,6	170,1	163,6
Impozite pe capital	29,9	24,4	22,5	23,8	23,8	23,4	23,6	23,9
Alte transferuri de capital	144,7	156,4	151,2	153,6	142,5	143,2	146,4	139,7
Capacitatea (+)/necesarul (-) de finanțare (din contul de capital)[1]	60,5	11,2	-0,3	51,3	43,1	23,8	-4,7	-36,4

Sursa: BCE și Eurostat
1) Pentru calculul soldurilor, a se vedea Notele tehnice.

3.2 Conturile nefinanciare ale zonei euro (continuare)
(miliarde EUR; fluxuri cumulate pe patru trimestre)

Resurse	2004	2005	2006	2006 T4-2007 T3	2007 T1-2007 T4	2007 T2-2008 T1	2007 T3-2008 T2	2007 T4-2008 T3
Contul de exploatare								
Valoarea adăugată brută (prețuri de bază)	7 014,4	7 260,6	7 588,3	7 872,5	7 968,5	8 049,9	8 141,9	8 208,5
Impozite minus subvenții pe produse	797,5	841,3	910,2	946,6	953,9	955,4	952,7	951,5
Produsul intern brut (prețurile pieței)[2]	7 811,9	8 101,9	8 498,5	8 819,2	8 922,4	9 005,4	9 094,6	9 159,9
Remunerarea salariaților								
Alte impozite minus subvenții pe producție								
Consumul de capital fix								
Excedentul net de exploatare și venitul mixt								
Contul de alocare a veniturilor primare								
Excedentul net de exploatare și venitul mixt	1 990,3	2 061,3	2 173,9	2 274,3	2 301,1	2 321,4	2 349,8	2 357,2
Remunerarea salariaților	3 784,8	3 897,9	4 057,0	4 185,5	4 238,2	4 287,8	4 339,3	4 385,1
Impozite minus subvenții pe producție	935,0	983,8	1 050,4	1 088,9	1 097,3	1 097,7	1 095,2	1 094,9
Venituri din proprietate	2 350,2	2 605,1	3 025,1	3 410,5	3 532,2	3 614,9	3 697,8	3 773,2
Dobânzi	1 216,8	1 315,9	1 609,1	1 872,1	1 964,5	2 035,2	2 099,2	2 162,1
Alte venituri din proprietate	1 133,4	1 289,3	1 416,1	1 538,5	1 567,7	1 579,8	1 598,6	1 611,1
Venitul național net								
Contul de distribuire secundară a venitului								
Venitul național net	6 692,8	6 938,0	7 288,1	7 562,5	7 649,8	7 712,0	7 773,3	7 818,0
Impozite curente pe venit, pe patrimoniu etc.	886,8	937,1	1 029,6	1 092,9	1 116,6	1 132,1	1 142,8	1 143,2
Cotizații sociale	1 429,1	1 471,7	1 533,9	1 575,9	1 592,8	1 609,6	1 626,3	1 643,6
Prestații sociale, altele decât transferurile sociale în natură	1 447,8	1 491,4	1 541,3	1 569,9	1 585,6	1 597,1	1 610,2	1 627,3
Alte transferuri curente	614,2	625,2	627,8	644,1	651,8	656,9	662,6	668,1
Prime nete de asigurare-daune	178,7	179,3	177,5	181,2	182,1	182,4	183,9	184,5
Indemnizații de asigurare-daune	175,9	177,0	174,7	178,8	179,8	180,2	181,4	181,9
Transferuri curente diverse	259,6	268,9	275,5	284,1	289,9	294,3	297,2	301,7
Venitul disponibil net								
Contul de utilizare a venitului								
Venitul disponibil net	6 617,0	6 851,2	7 196,9	7 471,6	7 557,0	7 614,1	7 674,3	7 721,7
Cheltuiala pentru consum final								
Cheltuiala pentru consum individual								
Cheltuiala pentru consumul colectiv								
Ajustarea aferentă variației drepturilor nete ale populației asupra rezervelor fondurilor de pensii	58,2	60,7	59,3	58,2	59,6	60,7	63,6	65,8
Economisirea netă								
Contul de capital								
Economisirea netă	532,8	524,3	606,0	704,2	717,6	706,9	692,8	668,7
Formarea brută de capital								
Formarea brută de capital fix								
Consumul de capital fix								
Achiziții minus cedări de active nefinanciare neproduse	1 124,0	1 177,8	1 234,9	1 284,5	1 299,4	1 310,7	1 322,7	1 335,3
Transferuri de capital								
Impozite pe capital	190,6	194,1	188,4	192,4	180,6	182,8	187,8	180,4
Alte transferuri de capital	29,9	24,4	22,5	23,8	23,8	23,4	23,6	23,9
Capacitatea (+)/necesarul (-) de finanțare (din contul de capital)	160,7	169,7	165,9	168,6	156,8	159,4	164,2	156,4

Sursa: BCE și Eurostat.
2) Produsul intern brut este egal cu valoarea adăugată brută a tuturor sectoarelor interne plus impozitele nete (impozite minus subvenții) pe produse.

3.3 Gospodăriile populației

(miliarde EUR; fluxuri cumulate pe patru trimestre, stocuri la sfârșitul perioadei)

	2004	2005	2006	2006 T4-2007 T3	2007 T1-2007 T4	2007 T2-2008 T1	2007 T3-2008 T2	2007 T4-2008 T3
Veniturile, economisirea și variația activelor nete								
Remunerarea salariaților (+)	3 784,8	3 897,9	4 057,0	4 185,5	4 238,2	4 287,8	4 339,3	4 385,1
Excedentul brut de exploatare și venitul mixt (+)	1 270,6	1 321,8	1 397,7	1 462,7	1 480,6	1 499,5	1 517,8	1 532,8
Dobânzi de încasat (+)	233,2	229,9	266,4	291,9	301,8	311,1	321,1	330,6
Dobânzi de plătit (-)	126,2	130,5	164,4	198,2	208,7	215,6	222,1	228,2
Alte venituri din proprietate, de încasat (+)	667,1	716,1	756,4	787,3	793,9	795,4	799,6	803,8
Alte venituri din proprietate, de plătit (-)	9,2	9,5	9,7	9,7	9,9	9,9	10,0	9,7
Impozite curente pe venit și patrimoniu (-)	707,4	739,8	792,3	832,9	851,8	866,1	880,3	886,4
Cotizații sociale nete (-)	1 426,3	1 468,4	1 530,6	1 572,6	1 589,4	1 606,3	1 623,0	1 640,2
Prestații sociale nete (+)	1 442,9	1 486,2	1 535,9	1 564,3	1 580,0	1 591,5	1 604,6	1 621,7
Transferuri curente nete, de încasat (+)	64,0	67,0	67,1	68,7	69,4	69,5	72,1	73,1
= Venitul disponibil brut	5 193,5	5 370,8	5 583,5	5 747,1	5 804,2	5 857,0	5 919,1	5 982,6
Cheltuiala pentru consum final (-)	4 489,7	4 669,7	4 867,5	4 996,4	5 048,8	5 101,5	5 152,3	5 203,4
Variația drepturilor nete la fondurile de pensii (+)	57,8	60,3	58,9	58,1	59,6	60,8	63,6	65,7
= Economisirea brută	761,5	761,4	774,9	808,7	815,0	816,3	830,4	845,0
Consumul de capital fix (-)	301,5	317,3	334,5	348,4	352,7	355,7	359,2	362,2
Transferuri nete de capital, de încasat (+)	18,4	23,9	22,1	17,7	15,2	15,6	15,8	15,2
Alte variații ale activelor nete[1] (+)	322,6	525,0	542,7	239,9	-36,0	-838,4	-1 240,6	-1 466,8
= Variația activelor nete	801,0	993,0	1 005,2	717,8	441,6	-362,2	-753,6	-968,9
Investițiile, finanțarea și variația activelor nete								
Achiziții de active nefinanciare nete (+)	519,9	552,0	607,2	638,5	640,9	642,4	643,1	640,7
Consumul de capital fix (-)	301,5	317,3	334,5	348,4	352,7	355,7	359,2	362,2
Principalele elemente ale investițiilor financiare (+)								
Active pe termen scurt	214,2	206,3	307,6	395,0	417,6	439,4	415,9	424,0
Numerar și depozite	212,7	247,1	284,3	327,7	347,3	381,9	382,7	387,8
Acțiuni ale fondurilor pe piața monetară	-7,1	-20,2	0,9	42,5	40,0	34,1	10,5	14,3
Instrumente de îndatorare[2]	8,6	-20,6	22,5	24,9	30,3	23,4	22,7	21,9
Active pe termen lung	349,7	422,0	349,3	213,8	208,8	153,8	166,2	109,7
Depozite	32,8	-4,8	0,2	-29,6	-28,6	-33,1	-30,7	-31,8
Instrumente de îndatorare	64,2	3,1	85,6	17,4	35,7	50,6	82,2	73,5
Acțiuni și alte participații la capital	0,0	130,8	-22,4	-40,6	-50,6	-104,2	-112,6	-147,7
Acțiuni cotate, necotate și alte participații la capital	-9,6	62,6	-2,2	26,9	23,8	-9,4	-3,8	-14,9
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv	9,6	68,2	-20,1	-67,5	-74,4	-94,8	-108,8	-132,8
Rezerve de asigurări de viață și fonduri de pensii	252,7	292,9	285,8	266,7	252,3	240,5	227,3	215,7
Principalele elemente de finanțare (-)								
Împrumuturi	308,0	389,9	392,3	365,7	350,8	310,2	278,2	240,3
din care, acordate de IFM din zona euro	277,8	358,5	348,3	303,2	283,2	251,2	199,2	183,9
Alte variații ale activelor financiare (+)								
Acțiuni și alte participații la capital	281,9	450,3	493,3	233,1	-69,4	-746,0	-1 096,5	-1 198,4
Rezerve de asigurări de viață și fonduri de pensii	48,9	105,6	54,5	21,6	2,1	-76,1	-130,9	-182,5
Alte fluxuri nete (+)	-4,1	-35,9	-80,0	-70,0	-55,1	-110,0	-114,0	-159,9
= Variația activelor nete[1]	801,0	993,0	1 005,2	717,8	441,6	-362,2	-753,6	-968,9
Contul de patrimoniu financiar								
Active financiare (+)								
Active pe termen scurt	4 271,6	4 487,7	4 749,8	5 013,7	5 201,4	5 354,4	5 472,5	5 531,8
Numerar și depozite	3 925,7	4 175,5	4 455,9	4 652,6	4 843,4	4 934,1	5 050,7	5 100,9
Acțiuni ale fondurilor pe piața monetară	309,9	296,4	257,6	298,4	296,0	347,0	346,5	349,5
Instrumente de îndatorare[2]	36,0	15,8	36,4	62,7	62,1	73,3	75,3	81,5
Active pe termen lung	9 943,8	10 945,7	11 908,3	12 085,0	12 014,0	11 356,8	11 087,6	10 650,7
Depozite	898,1	947,6	945,2	912,8	879,6	831,3	824,5	814,1
Instrumente de îndatorare	1 219,1	1 198,6	1 312,6	1 301,6	1 347,8	1 368,2	1 368,1	1 315,6
Acțiuni și alte participații la capital	3 976,5	4 550,9	5 061,6	5 077,4	4 943,2	4 329,8	4 050,4	3 694,6
Acțiuni cotate, necotate și alte participații la capital	2 804,4	3 209,1	3 640,6	3 689,6	3 587,5	3 146,4	2 922,5	2 649,6
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv	1 172,2	1 341,8	1 420,9	1 387,9	1 355,7	1 183,4	1 128,0	1 044,9
Rezerve de asigurări de viață și fonduri de pensii	3 850,1	4 248,6	4 588,9	4 793,2	4 843,4	4 827,6	4 844,6	4 826,4
Alte active nete (+)	99,7	55,6	18,1	9,1	-14,1	-47,0	-53,5	-64,5
Pasive (-)								
Împrumuturi	4 285,3	4 691,9	5 091,2	5 329,3	5 413,2	5 450,4	5 512,6	5 557,8
din care, acordate de IFM din zona euro	3 812,5	4 210,4	4 559,5	4 769,8	4 827,8	4 863,3	4 890,1	4 940,1
= Active financiare nete	10 029,9	10 797,1	11 585,1	11 778,4	11 788,2	11 213,9	10 994,0	10 560,2

Sursa: BCE și Eurostat

1) Excluzând variația activelor nete ca urmare a altor variații ale activelor nefinanciare, cum ar fi reevaluări ale proprietăților rezidențiale.

2) Instrumentele financiare emise de IFM, cu scadența de până la doi ani, și de alte sectoare, cu scadența de până la un an.

3.4 Societăţi nefinanciare
(miliarde EUR; fluxuri cumulate pe patru trimestre, stocuri la sfârşitul perioadei)

	2004	2005	2006	2006 T4-2007 T3	2007 T1-2007 T4	2007 T2-2008 T1	2007 T3-2008 T2	2007 T4-2008 T3
Veniturile şi economisirea								
Valoarea adăugată brută (preţuri de bază) (+)	4 015,8	4 155,7	4 354,7	4 531,1	4 587,4	4 632,6	4 684,8	4 720,1
Remunerarea salariaţilor (-)	2 397,7	2 469,6	2 580,2	2 670,7	2 705,1	2 739,8	2 771,9	2 802,1
Alte impozite minus subvenţii pe producţie (-)	65,6	72,8	75,1	80,0	81,2	81,3	80,9	81,0
= Excedentul brut de exploatare (+)	1 552,5	1 613,3	1 699,4	1 780,4	1 801,1	1 811,5	1 831,9	1 837,0
Consumul de capital fix (-)	636,9	667,3	698,0	726,7	735,5	742,0	748,8	756,5
= Excedentul net de exploatare (+)	915,6	946,0	1 001,5	1 053,6	1 065,6	1 069,4	1 083,1	1 080,5
Venituri din proprietate, de încasat (+)	376,9	442,3	505,8	563,7	579,0	586,7	590,5	594,9
Dobânzi de încasat	125,1	136,1	158,3	177,6	184,7	189,6	193,9	195,8
Alte venituri din proprietate, de încasat	251,9	306,1	347,5	386,1	394,3	397,1	396,7	399,1
Dobânzi şi chirii de plătit (-)	226,3	236,3	278,5	317,4	331,4	345,2	357,2	368,7
= Venituri nete ale întreprinderii (+)	1 066,3	1 152,0	1 228,8	1 299,9	1 313,2	1 310,9	1 316,4	1 306,7
Venituri distribuite (-)	773,3	878,0	944,8	990,6	1 002,4	1 011,4	1 024,3	1 031,8
Impozite pe venit şi patrimoniu, de plătit (-)	135,4	148,6	187,5	204,5	208,9	209,7	206,9	201,3
Cotizaţii sociale de încasat (+)	73,5	72,7	77,1	69,0	66,8	66,0	66,6	67,0
Prestaţii sociale de plătit (-)	60,4	60,6	62,5	64,0	64,4	64,5	64,3	64,0
Alte transferuri curente nete, de plătit (-)	59,8	61,4	64,2	56,0	54,9	54,5	55,9	55,6
= Economisirea netă	110,9	76,1	46,9	53,9	49,3	36,8	31,6	20,9
Investiţiile, finanţarea şi economisirea								
Achiziţii nete de active nefinanciare (+)	218,1	244,2	293,8	321,7	343,0	353,2	366,6	376,3
Formarea brută de capital fix (+)	847,9	903,5	975,5	1 035,8	1 055,9	1 069,5	1 086,7	1 099,1
Consumul de capital fix (-)	636,9	667,3	698,0	726,7	735,5	742,0	748,8	756,5
Achiziţii nete de alte active nefinanciare (+)	7,1	7,9	16,3	12,6	22,5	25,7	28,8	33,7
Principalele elemente ale investiţiilor financiare (+)								
Active pe termen scurt	103,8	128,2	148,9	171,8	167,6	160,7	120,6	100,2
Numerar şi depozite	89,2	113,7	144,0	158,4	149,1	122,4	110,3	87,6
Acţiuni ale fondurilor pe piaţa monetară	16,1	8,3	2,6	-7,7	-18,1	-10,0	-9,3	7,1
Instrumente de îndatorare[1)]	-1,5	6,2	2,3	21,1	36,6	48,3	19,7	5,5
Active pe termen lung	193,8	379,7	412,0	476,8	462,5	513,8	485,2	495,2
Depozite	-4,5	29,2	28,6	28,6	23,4	-3,0	-21,7	10,9
Instrumente de îndatorare	-50,6	-33,4	-20,3	-51,7	-70,0	-84,5	-111,2	-72,5
Acţiuni şi alte participaţii la capital	189,0	242,2	229,6	289,6	322,8	390,3	402,6	385,1
Alte active, în principal credite intragrup	59,9	141,7	174,0	210,4	186,3	211,0	215,5	171,7
Alte active nete (+)	67,7	84,9	196,6	204,3	179,4	110,9	35,6	-22,6
Principalele elemente de finanţare (-)								
Împrumuturi	204,8	439,3	703,3	770,1	783,5	782,0	696,3	665,0
din care, acordate de IFM din zona euro	164,8	264,5	449,8	522,4	559,5	593,7	562,8	517,2
din care, instrumente de îndatorare	9,7	14,3	38,5	29,9	35,3	37,0	11,8	31,3
Acţiuni şi alte participaţii la capital	202,0	260,8	229,9	273,8	253,6	251,4	210,3	189,4
Acţiuni cotate	11,7	101,5	38,7	82,0	41,8	21,4	-13,1	-28,9
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital	190,3	159,3	191,1	191,8	211,8	230,0	223,4	218,2
Transferuri nete de capital de încasat (-)	65,7	60,7	71,2	74,6	66,8	69,2	73,3	76,6
= Economisirea netă	110,9	76,1	46,9	53,9	49,3	36,8	31,6	20,9
Contul de patrimoniu financiar								
Active financiare								
Active pe termen scurt	1 379,7	1 510,1	1 652,2	1 753,9	1 821,3	1 838,4	1 845,6	1 862,4
Numerar şi depozite	1 102,9	1 221,8	1 357,5	1 430,4	1 501,2	1 486,0	1 514,0	1 529,7
Acţiuni ale fondurilor pe piaţa monetară	164,1	176,5	184,9	186,6	162,0	183,0	183,2	183,6
Instrumente de îndatorare[1)]	112,7	111,8	109,9	136,9	158,1	169,4	148,5	149,1
Active pe termen lung	7 577,4	8 591,9	9 838,6	10 461,0	10 549,9	9 919,4	9 723,5	9 525,4
Depozite	159,6	198,9	227,2	275,0	269,7	259,8	254,1	286,6
Instrumente de îndatorare	323,7	279,3	273,1	206,0	201,8	186,8	166,6	162,7
Acţiuni şi alte participaţii la capital	5 398,0	6 270,7	7 316,1	7 795,1	7 848,3	7 182,5	6 957,4	6 690,4
Alte active, în principal credite intragrup	1 696,2	1 843,0	2 022,1	2 185,0	2 230,1	2 290,2	2 345,5	2 385,8
Alte active nete	296,1	363,1	469,4	557,0	582,0	552,1	493,3	513,2
Pasive								
Împrumuturi	6 524,1	7 013,8	7 713,8	8 286,7	8 483,0	8 650,7	8 832,3	8 958,5
din care, acordate de IFM din zona euro	3 160,8	3 433,0	3 872,5	4 247,9	4 407,4	4 548,1	4 670,7	4 763,0
din care, instrumente de îndatorare	649,6	672,7	689,6	710,4	715,0	720,8	723,7	728,4
Acţiuni şi alte participaţii la capital	9 583,9	10 929,7	12 718,8	13 614,6	13 631,8	12 251,9	11 798,5	11 040,7
Acţiuni cotate	2 992,4	3 689,1	4 457,7	4 939,0	4 960,3	4 184,4	3 946,7	3 416,3
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital	6 591,6	7 240,5	8 261,1	8 675,6	8 671,5	8 067,5	7 851,9	7 624,3

Sursa: BCE şi Eurostat
1) Instrumentele financiare emise de IFM, cu scadenţa de până la doi ani, şi de alte sectoare, cu scadenţa de până la un an.

3.5 Societăţi de asigurare şi fonduri de pensii

(miliarde EUR; fluxuri cumulate pe patru trimestre, stocuri la sfârşitul perioadei)

	2004	2005	2006	2006 T4-2007 T3	2007 T1-2007 T4	2007 T2-2008 T1	2007 T3-2008 T2	2007 T4-2008 T3
Contul financiar, tranzacţii financiare								
Principalele elemente ale investiţiilor financiare (+)								
Active pe termen scurt	39,4	25,6	53,7	51,5	47,9	64,4	78,4	93,7
Numerar şi depozite	13,2	7,2	12,4	8,8	7,8	32,6	34,3	32,5
Acţiuni ale fondurilor pe piaţa monetară	2,7	-0,5	3,5	1,6	3,1	15,8	14,2	20,5
Instrumente de îndatorare[1)]	23,5	18,9	37,8	41,0	37,0	16,0	29,9	40,6
Active pe termen lung	223,6	293,5	321,1	263,6	236,1	228,9	187,4	176,2
Depozite	36,8	16,9	76,9	67,2	53,3	30,0	17,1	0,6
Instrumente de îndatorare	133,3	131,9	129,5	150,7	128,2	108,9	93,9	97,1
Împrumuturi	7,3	-4,1	1,6	-21,7	-17,6	16,4	16,6	20,5
Acţiuni cotate	12,7	30,7	0,0	2,6	-0,6	4,0	1,5	-2,2
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital	2,6	30,9	29,2	23,8	23,6	42,4	39,1	44,8
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv	30,9	87,2	83,9	41,0	49,1	27,2	19,1	15,4
Alte active nete (+)	12,7	18,3	22,8	30,5	5,4	4,1	6,5	13,2
Principalele elemente de finanţare (-)								
Instrumente de îndatorare	-1,7	-0,4	5,2	3,0	1,1	1,1	2,0	2,2
Împrumuturi	4,7	17,4	40,2	22,2	7,2	32,3	11,9	4,0
Acţiuni şi alte participaţii la capital	12,3	13,8	10,7	9,2	1,5	1,7	4,1	3,3
Rezerve tehnice de asigurare	262,6	334,3	332,4	324,9	305,5	287,5	273,3	258,6
Drepturi nete ale populaţiei asupra rezervelor de asigurări de viaţă şi a rezervelor fondurilor de pensii	231,0	292,1	282,7	277,2	267,3	255,8	241,3	226,1
Prime de asigurare în avans şi rezerve pentru despăguri în litigiu	31,7	42,2	49,7	47,6	38,2	31,6	32,0	32,5
= Variaţia activelor financiare nete datorată tranzacţiilor	-2,2	-27,8	9,1	-13,7	-25,9	-25,1	-19,1	15,0
Contul altor variaţii								
Alte variaţii ale activelor financiare (+)								
Acţiuni şi alte participaţii la capital	110,7	190,7	178,8	123,2	-4,5	-217,2	-325,8	-390,8
Alte active nete	142,4	68,5	-35,2	-98,8	-54,4	-6,7	-6,8	-11,9
Alte variaţii ale pasivelor (-)								
Acţiuni şi alte participaţii la capital	21,3	118,4	47,3	14,9	-21,0	-92,1	-152,9	-133,3
Rezerve tehnice de asigurare	83,7	137,9	52,7	24,7	15,2	-61,5	-117,0	-171,6
Drepturi nete ale populaţiei asupra rezervelor de asigurări de viaţă şi a rezervelor fondurilor de pensii	63,9	147,0	56,0	25,0	1,3	-74,1	-128,5	-180,8
Prime de asigurare în avans şi rezerve pentru despăguri în litigiu	19,8	-9,1	-3,3	-0,3	13,9	12,6	11,5	9,3
= Alte variaţii ale activelor financiare nete	148,1	2,9	43,6	-15,2	-53,2	-70,3	-62,7	-97,8
Contul de patrimoniu financiar								
Active financiare (+)								
Active pe termen scurt	403,1	433,4	488,0	522,2	530,7	570,4	590,1	612,7
Numerar şi depozite	133,6	142,7	154,6	154,0	163,2	190,9	180,0	189,1
Acţiuni ale fondurilor pe piaţa monetară	74,4	75,6	81,5	82,9	82,4	95,4	94,8	98,0
Instrumente de îndatorare[1)]	195,1	215,1	251,9	285,3	285,0	284,1	315,4	325,6
Activepe termen lung	4 092,9	4 614,6	5 050,3	5 252,7	5 233,0	5 121,2	5 077,8	5 037,0
Depozite	500,8	520,9	597,9	647,1	647,8	646,5	650,4	646,1
Instrumente de îndatorare	1 617,9	1 776,8	1 848,7	1 927,3	1 934,6	1 970,0	1 966,8	2 017,1
Împrumuturi	348,3	353,1	350,4	332,7	327,6	354,2	353,1	355,4
Acţiuni cotate	587,2	653,3	732,4	768,7	737,0	637,7	613,2	559,6
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital	349,6	403,2	474,3	484,0	497,1	479,2	466,2	457,1
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv	689,2	907,2	1 046,6	1 092,9	1 088,8	1 033,8	1 028,1	1 001,5
Alte active nete (+)	131,9	176,7	223,2	221,0	224,5	239,8	225,6	225,1
Pasive (-)								
Instrumente de îndatorare	22,3	21,3	26,7	26,1	27,2	26,2	26,7	26,4
Împrumuturi	118,0	136,3	171,8	195,0	175,9	210,1	201,5	199,3
Acţiuni şi alte participaţii la capital	497,6	629,8	687,8	697,6	668,3	613,7	582,5	567,6
Rezerve tehnice de asigurare	4 086,9	4 559,2	4 944,3	5 196,7	5 265,0	5 267,5	5 295,0	5 283,8
Drepturi nete ale populaţiei asupra rezervelor de asigurări de viaţă şi a rezervelor fondurilor de pensii	3 454,5	3 893,5	4 232,3	4 451,9	4 500,9	4 492,3	4 512,6	4 497,2
Prime de asigurare în avans şi rezerve pentru despăguri în litigiu	632,5	665,6	712,0	744,8	764,0	775,1	782,4	786,6
= Patrimoniul financiar net	-96,9	-121,8	-69,1	-119,6	-148,2	-186,1	-212,1	-202,4

Sursa: BCE.

1) Instrumentele financiare emise de IFM, cu scadenţa de până la doi ani, şi de alte sectoare, cu scadenţa de până la un an.

4

PIEŢE FINANCIARE

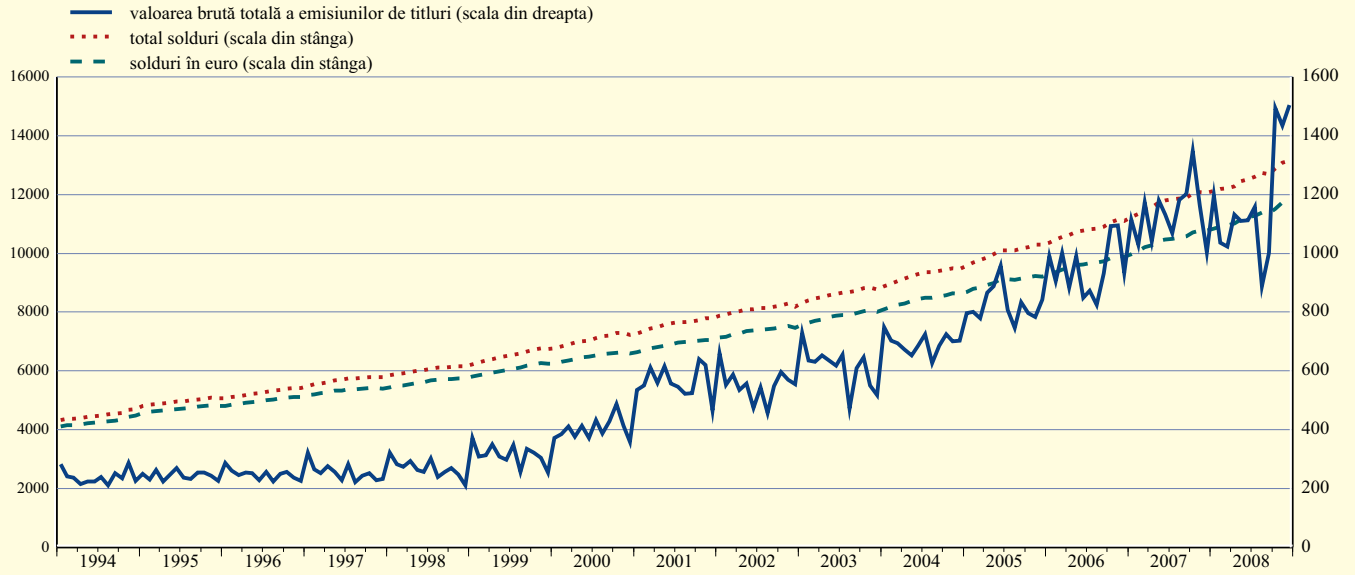
4.1 Structura titlurilor, altele decât acţiuni, în funcţie de scadenţa iniţială, reşedinţa emitentului şi tipul valutei

(miliarde EUR şi rate de creştere aferente perioadei; date ajustate sezonier; tranzacţii efectuate în cursul lunii şi solduri la sfârşitul perioadei; valori nominale)

	Total în euro [1]			Pe rezidenţi ai zonei euro								
				În euro			În toate valutele					
	Solduri	Valoarea brută a emisiunilor de titluri	Valoarea netă a emisiunilor de titluri	Solduri	Valoarea brută a emisiunilor de titluri	Valoarea netă a emisiunilor de titluri	Solduri	Valoarea brută a emisiunilor de titluri	Valoarea netă a emisiunilor de titluri	Rate anuale de creştere	Date ajustate sezonier [2]	
											Emisiuni	Rate semestriale de creştere
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2007 dec.	12 893,2	1 042,0	27,8	10 779,9	960,4	-1,0	12 065,8	1 003,6	-18,4	9,0	94,1	8,1
2008 ian.	12 925,9	1 200,1	36,7	10 833,2	1 130,5	57,4	12 132,9	1 196,2	67,0	8,5	28,3	7,5
feb.	13 007,0	1 025,9	82,2	10 904,2	967,2	72,2	12 189,0	1 035,4	75,4	8,0	44,8	6,9
mar.	13 113,1	1 072,2	105,1	10 951,4	967,7	46,0	12 209,8	1 023,2	43,7	7,0	20,1	6,1
apr.	13 162,6	1 159,2	49,6	11 016,3	1 067,6	64,9	12 287,8	1 132,3	76,9	7,0	57,8	5,0
mai	13 341,0	1 125,1	178,4	11 155,2	1 035,2	138,9	12 450,5	1 109,2	153,7	6,7	98,7	5,8
iun.	13 475,7	1 154,4	135,1	11 228,8	1 039,1	74,1	12 520,2	1 111,5	80,2	6,8	86,9	5,6
iul.	13 488,5	1 136,6	11,4	11 286,6	1 070,9	55,9	12 596,1	1 158,1	75,5	7,1	97,6	6,8
aug.	13 615,1	878,6	123,6	11 395,3	813,9	105,8	12 727,2	887,9	112,3	7,8	163,3	8,8
sep.	13 619,6	1 021,2	3,0	11 364,4	929,6	-32,2	12 689,0	1 001,1	-41,3	7,1	-12,4	8,2
oct.	13 714,9	1 451,0	95,5	11 512,6	1 414,1	148,1	12 884,8	1 492,7	144,5	7,0	102,5	8,9
nov.	13 932,0	1 420,4	217,4	11 738,8	1 368,1	226,8	13 077,1	1 435,6	212,4	8,1	198,3	10,5
dec.	14 108,2	1 515,9	179,8	11 882,0	1 428,0	147,1	13 140,2	1 505,3	132,5	9,4	264,2	13,5
	Pe termen lung											
2007 dec.	11 638,4	199,2	56,1	9 675,5	165,2	47,4	10 779,9	176,5	36,2	7,4	71,9	5,7
2008 ian.	11 636,3	194,9	1,2	9 667,3	166,6	-4,8	10 775,9	190,5	0,4	6,7	15,0	5,1
feb.	11 682,0	182,6	46,6	9 715,1	163,1	48,7	10 813,3	187,5	51,0	6,1	28,6	4,7
mar.	11 717,9	180,0	35,1	9 740,6	145,1	24,5	10 815,1	160,3	21,4	5,3	11,8	4,5
apr.	11 804,5	258,4	86,7	9 803,5	207,2	62,9	10 888,1	225,0	68,2	5,5	64,0	4,4
mai	11 957,7	290,4	153,4	9 916,9	234,6	113,6	11 012,1	257,2	122,7	5,1	69,0	4,9
iun.	12 071,7	283,4	114,3	10 004,2	229,9	87,6	11 098,6	253,0	94,9	5,2	67,8	4,8
iul.	12 098,3	206,7	25,0	10 036,1	176,6	29,9	11 137,8	194,8	35,7	5,4	60,5	5,7
aug.	12 188,1	158,3	87,8	10 114,7	132,0	76,6	11 237,5	147,7	78,4	6,1	134,3	7,7
sep.	12 178,5	183,4	-8,8	10 094,0	145,4	-19,8	11 222,5	158,7	-29,9	5,7	-15,9	7,1
oct.	12 200,3	196,1	22,7	10 127,4	179,9	34,2	11 312,5	193,6	29,9	5,3	22,0	6,3
nov.	12 374,8	274,4	173,4	10 302,2	252,9	174,0	11 467,4	261,6	164,7	6,3	144,8	7,7
dec.	12 543,5	343,3	170,2	10 464,0	309,3	163,5	11 551,9	320,6	141,8	7,2	170,3	9,5

G16 Total solduri şi valoarea brută a titlurilor, altele decât acţiuni, emise de rezidenţi ai zonei euro

(miliarde EUR)



Sursa: BCE şi BRI (pentru titlurile emise de nerezidenţi ai zonei euro)

1) Total titluri în euro, altele decât acţiuni emise de rezidenţi ai zonei euro şi de nerezidenţi ai zonei euro.

2) Pentru modul de calcul al ratelor de creştere, a se vedea Notele tehnice. Ratele semestriale de creştere au fost anualizate.

4.2 Structura titlurilor, altele decât acţiuni, emise de rezidenţi ai zonei euro, în funcţie de sectorul emitentului şi de tipul instrumentului

(miliarde EUR; tranzacţii efectuate în cursul lunii şi solduri la sfârşitul perioadei; valori nominale)

1. Solduri şi valoarea brută a emisiunilor de titluri

	Solduri						Valoarea brută a emisiunilor de titluri[1]					
	Total	IFM (inclusiv Eurosistemul)	Societăţi non-IFM		Administraţii publice		Total	IFM (inclusiv Eurosistemul)	Societăţi non-IFM		Administraţii publice	
			Societăţi financiare nemonetare	Societăţi nefinanciare	Administraţia centrală	Alte administraţii publice			Societăţi financiare nemonetare	Societăţi nefinanciare	Administraţia centrală	Alte administraţii publice
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2007	12 066	5 055	1 503	661	4 520	327	1 137	841	59	109	116	12
2008	13 140	5 271	1 929	701	4 900	340	1 174	816	73	99	161	24
2008 T1	12 210	5 097	1 518	666	4 612	317	1 085	786	38	92	150	19
T2	12 520	5 238	1 623	677	4 662	320	1 118	786	69	102	140	20
T3	12 689	5 275	1 692	687	4 711	324	1 016	690	54	97	147	27
T4	13 140	5 271	1 929	701	4 900	340	1 478	1 003	132	107	209	28
2008 sep.	12 689	5 275	1 692	687	4 711	324	1 001	673	37	101	164	26
oct.	12 885	5 314	1 730	693	4 817	330	1 493	1 020	94	111	242	25
nov.	13 077	5 333	1 803	696	4 914	332	1 436	965	125	97	223	25
dec.	13 140	5 271	1 929	701	4 900	340	1 505	1 023	176	111	161	34
	Pe termen scurt											
2007	1 286	786	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1 588	822	61	115	566	25	961	723	26	92	101	19
2008 T1	1 395	817	49	111	407	11	906	700	21	88	83	14
T2	1 422	832	51	111	415	11	873	665	21	92	77	17
T3	1 466	824	62	111	457	13	849	614	25	92	94	24
T4	1 588	822	61	115	566	25	1 219	911	38	95	152	23
2008 sep.	1 466	824	62	111	457	13	842	602	21	96	101	23
oct.	1 572	826	64	113	553	17	1 299	933	54	105	189	18
nov.	1 610	841	61	115	575	17	1 174	884	35	89	146	20
dec.	1 588	822	61	115	566	25	1 185	915	27	92	120	30
	Pe termen lung [2]											
2007	10 780	4 269	1 467	561	4 174	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 552	4 449	1 868	586	4 334	315	213	94	47	8	60	4
2008 T1	10 815	4 280	1 469	555	4 205	306	179	86	17	4	67	5
T2	11 099	4 405	1 572	566	4 247	309	245	120	48	10	64	3
T3	11 223	4 450	1 630	577	4 254	311	167	76	29	5	53	3
T4	11 552	4 449	1 868	586	4 334	315	259	92	93	11	57	5
2008 sep.	11 223	4 450	1 630	577	4 254	311	159	71	16	6	63	3
oct.	11 313	4 489	1 666	581	4 264	313	194	87	40	7	53	7
nov.	11 467	4 491	1 742	581	4 339	314	262	81	90	8	77	5
dec.	11 552	4 449	1 868	586	4 334	315	321	108	149	19	41	3
	Din care, cu dobândă fixă pe termen lung											
2007	7 326	2 275	588	425	3 788	250	107	44	10	5	45	3
2008	7 597	2 330	632	448	3 937	250	118	48	9	6	53	3
2008 T1	7 305	2 272	582	417	3 789	246	110	43	4	3	56	3
T2	7 472	2 359	600	430	3 836	248	145	66	11	9	56	2
T3	7 530	2 383	614	437	3 849	248	101	42	7	3	47	2
T4	7 597	2 330	632	448	3 937	250	118	40	13	10	53	2
2008 sep.	7 530	2 383	614	437	3 849	248	112	41	10	4	55	2
oct.	7 566	2 406	617	441	3 853	249	96	38	2	6	47	4
nov.	7 635	2 396	625	443	3 923	248	131	33	17	8	72	1
dec.	7 597	2 330	632	448	3 937	250	126	48	20	16	40	3
	Din care, cu dobândă variabilă pe termen lung											
2007	2 998	1 617	860	125	338	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 468	1 723	1 206	128	347	64	80	35	37	1	4	1
2008 T1	3 038	1 629	866	126	357	60	53	32	12	1	7	2
T2	3 169	1 676	947	126	360	60	88	46	36	1	4	1
T3	3 220	1 692	990	131	345	61	52	24	21	2	4	1
T4	3 468	1 723	1 206	128	347	64	124	39	79	1	3	2
2008 sep.	3 220	1 692	990	131	345	61	32	20	6	2	4	1
oct.	3 275	1 710	1 022	131	349	63	86	42	37	1	3	3
nov.	3 354	1 720	1 089	129	352	64	116	36	73	1	3	3
dec.	3 468	1 723	1 206	128	347	64	171	40	128	2	2	1

Sursa: BCE.

1) Mediile datelor lunare privind tranzacţiile efectuate în această perioadă.

2) Diferenţa reziduală dintre totalul instrumentelor de îndatorare pe termen lung şi cele pe termen lung cu dobândă fixă şi variabilă constă în obligaţiuni cu cupon zero şi efecte de reevaluare.

4.2 Structura titlurilor, altele decât acţiuni, emise de rezidenţii zonei euro, în funcţie de sectorul emitentului şi de tipul instrumentului

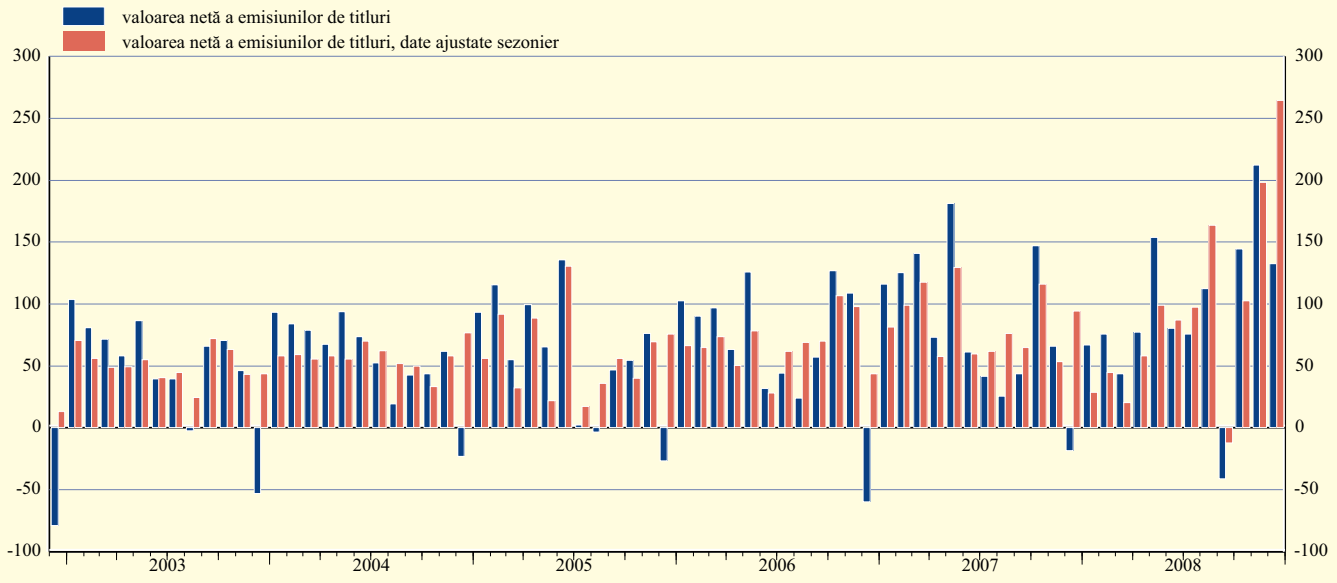
(miliarde EUR, în absenţa altor menţiuni; tranzacţii aferente perioadei; valori nominale)

2. Valoarea netă a emisiunilor de titluri

	Date neajustate sezonier [1]						Date ajustate sezonier [1]					
	Total	IFM (inclusiv Euro-sistemul)	Societăţi non-IFM		Administraţii publice		Total	IFM (inclusiv Euro-sistemul)	Societăţi non-IFM		Administraţii publice	
			Societăţi financiare nemonetare	Societăţi nefinanciare	Adminis-traţia centrală	Alte administraţii publice			Societăţi financiare nemonetare	Societăţi nefinanciare	Adminis-traţia centrală	Alte administraţii publice
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2007	83,6	40,7	27,8	4,1	9,7	1,2	84,2	41,3	27,3	4,3	10,1	1,2
2008	94,4	22,9	35,5	3,6	31,4	1,1	95,9	23,0	34,7	3,7	33,3	1,1
2008 T1	62,0	23,3	7,1	2,6	32,1	-3,1	31,1	4,1	16,8	2,1	11,5	-3,4
T2	103,6	46,1	35,0	4,8	16,8	0,9	81,1	48,0	30,9	0,6	1,1	0,6
T3	48,8	11,7	20,2	1,8	14,0	1,2	82,8	19,6	33,5	5,1	22,2	2,4
T4	163,1	10,4	79,5	5,3	62,6	5,3	188,4	20,4	57,7	7,2	98,3	4,8
2008 sep.	-41,3	-39,6	-2,9	1,4	1,2	-1,3	-12,4	-28,4	16,7	6,4	-7,1	0,0
oct.	144,5	14,9	26,4	0,1	97,4	5,6	102,5	-21,7	11,5	-5,2	113,4	4,5
nov.	212,4	34,9	74,0	4,8	96,8	1,9	198,3	41,4	64,4	5,4	88,3	-1,2
dec.	132,5	-18,7	138,1	11,1	-6,4	8,5	264,2	41,5	97,3	21,3	93,2	11,0
	Pe termen lung											
2007	61,8	24,0	27,2	2,4	7,7	0,7	61,5	24,1	26,7	2,3	7,7	0,7
2008	64,9	15,8	33,4	2,3	12,9	0,5	64,4	15,9	32,7	2,3	12,9	0,5
2008 T1	24,2	11,5	3,0	-1,0	11,4	-0,7	18,5	2,4	12,5	1,5	2,9	-0,8
T2	95,3	42,4	34,1	3,9	14,0	0,9	66,9	36,0	30,1	0,4	-0,3	0,7
T3	28,0	7,8	16,8	2,4	0,6	0,5	59,6	15,6	29,4	4,0	9,0	1,6
T4	112,1	1,4	79,7	3,8	25,8	1,4	112,4	9,6	59,0	3,2	40,1	0,5
2008 sep.	-29,9	-17,9	-0,6	4,7	-13,2	-3,0	-15,9	-12,9	16,2	6,8	-23,6	-2,4
oct.	29,9	3,6	24,5	-1,8	1,9	1,8	22,0	-3,9	7,1	-3,6	21,6	0,8
nov.	164,7	9,1	76,8	2,2	75,4	1,3	144,8	13,5	68,4	1,3	63,4	-1,7
dec.	141,8	-8,4	137,9	11,1	0,1	1,2	170,3	19,1	101,4	12,1	35,4	2,3

G17 Valoarea netă a emisiunilor de titluri, altele decât acţiuni, date ajustate şi neajustate sezonier

(miliarde EUR; tranzacţii efectuate în cursul lunii; valori nominale)



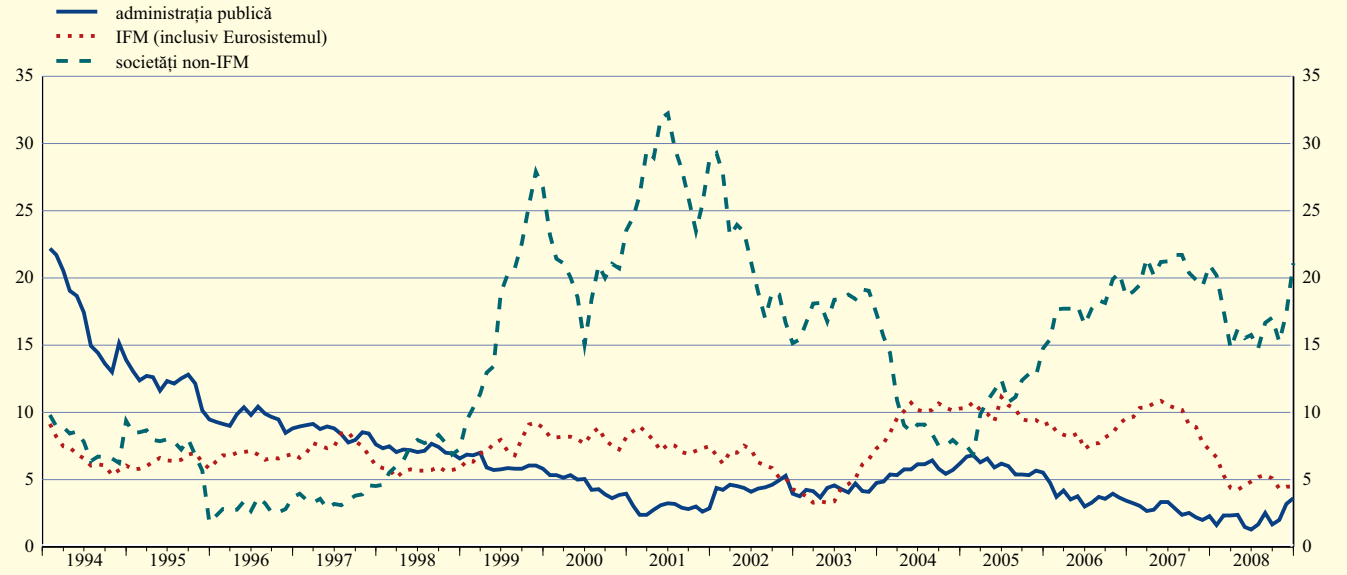
Sursa: BCE.

1) Mediile datelor lunare privind tranzacţiile efectuate în această perioadă.

4.3 Rate de creştere aferente titlurilor, altele decât acţiuni, emise de rezidenţi ai zonei euro [1)]
(variaţii procentuale)

	Rate anuale de creştere (date neajustate sezonier)						Rate semestriale de creştere ajustate sezonier					
	Total	IFM (inclusiv Euro-sistemul)	Societăţi non-IFM		Administraţii publice		Total	IFM (inclusiv Euro-sistemul)	Societăţi non-IFM		Administraţii publice	
			Societăţi financiare nemonetare	Societăţi nefinanciare	Adminis-traţia centrală	Alte administraţii publice			Societăţi financiare nemonetare	Societăţi nefinan-ciare	Adminis-traţia centrală	Alte administraţii publice
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2007 dec.	9,0	10,7	28,2	8,0	2,6	4,6	8,1	10,5	26,3	3,7	1,2	9,9
2008 ian.	8,5	10,1	27,0	9,1	2,2	3,0	7,5	9,9	24,0	4,0	1,0	4,3
feb.	8,0	8,8	24,0	8,9	3,0	2,1	6,9	7,6	22,0	7,0	2,2	0,4
mar.	7,0	7,8	20,4	7,1	2,8	1,1	6,1	5,7	22,6	6,4	2,2	-1,0
apr.	7,0	7,3	22,4	5,9	3,0	0,3	5,0	4,2	19,1	4,1	2,5	-3,3
mai	6,7	7,9	21,3	5,9	1,7	1,9	5,8	6,3	20,0	3,9	1,7	-0,9
iun.	6,8	8,2	23,2	3,2	1,4	2,1	5,6	6,3	20,4	2,4	1,7	-5,2
iul.	7,1	8,5	22,1	2,5	2,1	3,3	6,8	7,3	20,3	1,0	3,1	2,2
aug.	7,8	8,3	24,6	4,7	3,0	3,4	8,8	9,2	27,3	2,6	3,7	6,6
sep.	7,1	6,9	24,6	5,7	2,6	2,3	8,2	8,1	27,0	5,2	3,1	5,8
oct.	7,0	5,3	21,8	3,9	4,9	2,8	8,9	6,5	24,6	3,7	7,3	9,5
nov.	8,1	5,6	24,7	3,8	6,7	2,8	10,5	5,0	29,7	3,7	11,9	6,7
dec.	9,4	5,5	28,3	6,6	8,3	3,9	13,5	4,6	36,5	11,2	16,2	14,0
	Pe termen lung											
2007 dec.	7,4	7,2	28,2	5,3	2,2	2,7	5,7	4,2	24,9	1,9	2,0	4,1
2008 ian.	6,7	6,7	26,7	6,0	1,6	2,2	5,1	4,1	22,8	3,7	1,0	3,1
feb.	6,1	5,3	22,8	5,9	2,3	1,9	4,7	2,9	19,0	4,4	2,3	0,9
mar.	5,3	4,4	19,2	4,5	2,4	0,9	4,5	2,9	19,4	3,7	2,0	0,0
apr.	5,5	4,2	21,3	4,5	2,5	0,4	4,4	2,7	17,8	4,0	2,3	-1,9
mai	5,1	4,5	20,1	4,8	1,4	1,8	4,9	4,5	18,5	4,1	1,4	0,5
iun.	5,2	4,9	21,7	2,0	1,2	1,9	4,8	5,5	18,6	2,0	0,4	-0,1
iul.	5,4	5,2	20,1	2,0	1,5	3,1	5,7	6,2	17,6	0,3	2,1	3,0
aug.	6,1	5,3	22,4	2,8	2,4	3,5	7,7	7,7	26,0	1,4	2,5	6,2
sep.	5,7	5,1	22,4	4,2	1,6	2,2	7,1	7,4	25,7	4,8	1,2	4,6
oct.	5,3	4,3	20,0	3,3	2,0	1,4	6,3	6,0	22,2	2,5	1,8	5,0
nov.	6,3	4,4	23,3	2,7	3,3	1,3	7,7	4,4	28,2	1,3	5,2	2,2
dec.	7,2	4,5	27,3	4,9	3,7	2,0	9,5	3,5	36,5	7,9	7,1	4,1

G18 Rate anuale de creştere aferente instrumentelor de îndatorare pe termen lung pe sectoarele emitenţilor, cumulat pentru toate valutele
(variaţii procentuale anuale)

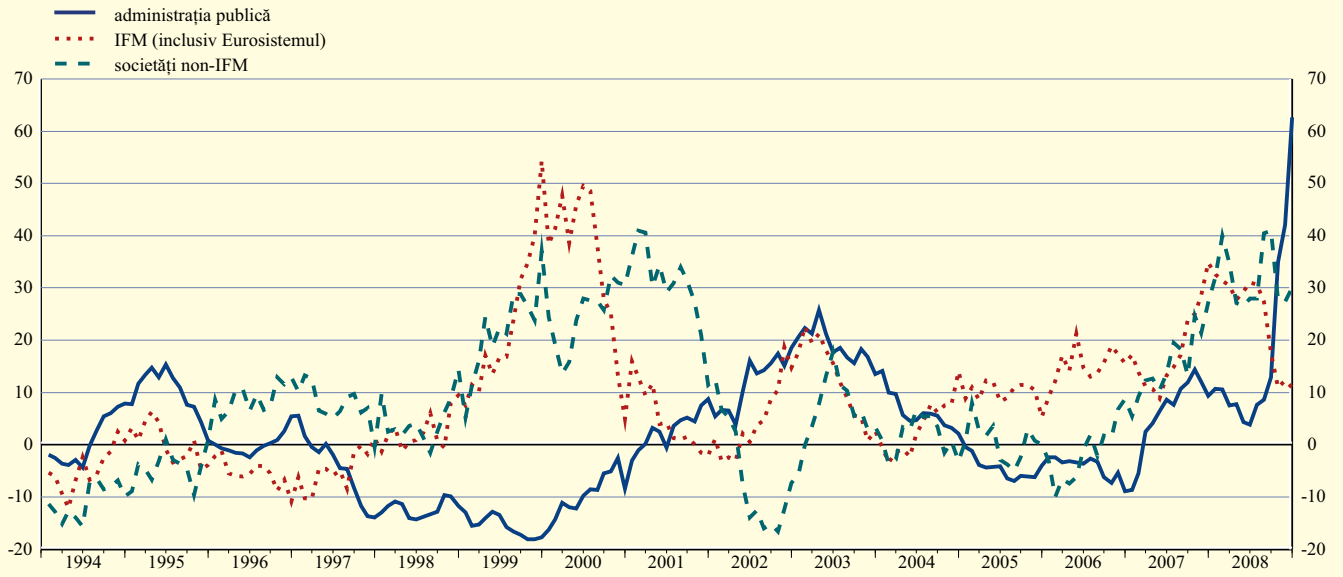


Sursa: BCE.
1) Pentru modul de calcul al ratelor de creştere, a se vedea Notele tehnice. Ratele semestriale de creştere au fost anualizate.

4.3 Rate de creştere aferente titlurilor, altele decât acţiuni, emise de rezidenţi ai zonei euro [1] (continuare)
(variaţii procentuale)

	Pe termen lung cu dobândă fixă						Pe termen lung cu dobândă variabilă					
	Total	IFM (inclusiv Eurosistemul)	Societăţi non-IFM		Administraţii publice		Total	IFM (inclusiv Eurosistemul)	Societăţi non-IFM		Administraţii publice	
			Societăţi financiare nemonetare	Societăţi nefinanciare	Administraţia centrală	Alte administraţii publice			Societăţi financiare nemonetare	Societăţi nefinanciare	Administraţia centrală	Alte administraţii publice
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Toate valutele combinate											
2007	5,2	7,2	17,4	3,7	2,4	6,6	15,8	11,1	37,8	18,1	3,8	-1,8
2008	3,1	4,9	6,0	3,8	1,6	1,4	12,9	5,4	34,4	7,1	6,7	3,2
2008 T1	3,3	5,4	8,5	4,4	1,3	3,3	14,1	6,0	37,3	12,8	11,4	-3,2
T2	2,7	4,3	5,2	3,7	1,3	1,4	12,0	5,0	32,2	8,6	7,6	0,4
T3	3,1	5,6	5,1	3,1	1,4	2,0	12,5	5,2	33,4	3,3	6,3	6,0
T4	3,2	4,4	5,2	3,9	2,4	-0,8	13,2	5,6	34,9	4,4	2,1	10,1
2008 iul.	3,0	5,7	4,9	2,5	1,2	2,1	11,7	5,1	30,9	2,5	5,7	6,6
aug.	3,4	5,6	4,5	3,3	1,9	2,4	13,7	5,6	35,6	3,7	9,3	7,0
sep.	3,1	5,5	5,9	4,8	1,1	0,8	12,4	5,0	34,5	4,6	2,6	7,4
oct.	2,8	4,6	3,8	3,4	1,7	-0,7	11,8	5,3	31,3	5,1	1,6	9,2
nov.	3,3	4,1	5,3	2,8	3,0	-1,7	13,7	5,9	35,7	4,7	2,3	12,1
dec.	4,0	3,6	7,2	6,1	3,8	-0,4	15,5	6,4	40,4	1,9	2,3	10,8
	În euro											
2007	4,6	6,4	14,1	2,0	2,7	6,7	15,1	10,3	35,4	17,8	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	6,4	1,7	1,8	1,3	14,4	6,4	36,0	7,2	7,1	2,0
2008 T1	3,0	5,0	7,2	2,9	1,5	3,5	14,7	5,9	37,6	11,9	11,7	-4,0
T2	2,4	4,0	4,7	1,6	1,5	1,4	13,2	5,6	33,5	8,3	8,0	-1,2
T3	3,0	5,4	6,2	0,8	1,6	1,8	14,3	6,7	35,3	3,9	6,7	4,6
T4	3,3	4,7	7,6	1,5	2,6	-1,2	15,5	7,6	37,6	5,1	2,3	9,2
2008 iul.	2,8	5,6	5,4	0,2	1,5	2,0	13,4	6,5	32,8	3,1	6,1	5,2
aug.	3,3	5,4	6,1	0,8	2,2	2,1	15,7	7,0	37,8	4,5	9,8	5,6
sep.	3,0	5,6	7,6	2,7	1,4	0,4	14,5	6,8	36,8	5,4	2,9	6,3
oct.	2,8	4,7	5,9	1,2	1,9	-1,2	13,9	7,0	33,9	6,0	1,8	8,2
nov.	3,5	4,3	8,0	0,5	3,2	-2,3	16,1	8,0	38,5	5,4	2,5	11,3
dec.	4,4	4,4	10,3	3,0	4,0	-1,0	18,2	8,8	43,1	2,2	2,4	9,6

G19 Rate anuale de creştere a instrumentelor de îndatorare pe termen scurt pe sectoarele emitenţilor, cumulat pentru toate valutele
(variaţii procentuale anuale)



Sursa: BCE.
1) Pentru modul de calcul al ratelor de creştere, a se vedea Notele tehnice.

4.4 Acţiuni cotate emise de rezidenţi ai zonei euro [1)]

(miliarde EUR, în absenţa altor menţiuni; valori de piaţă)

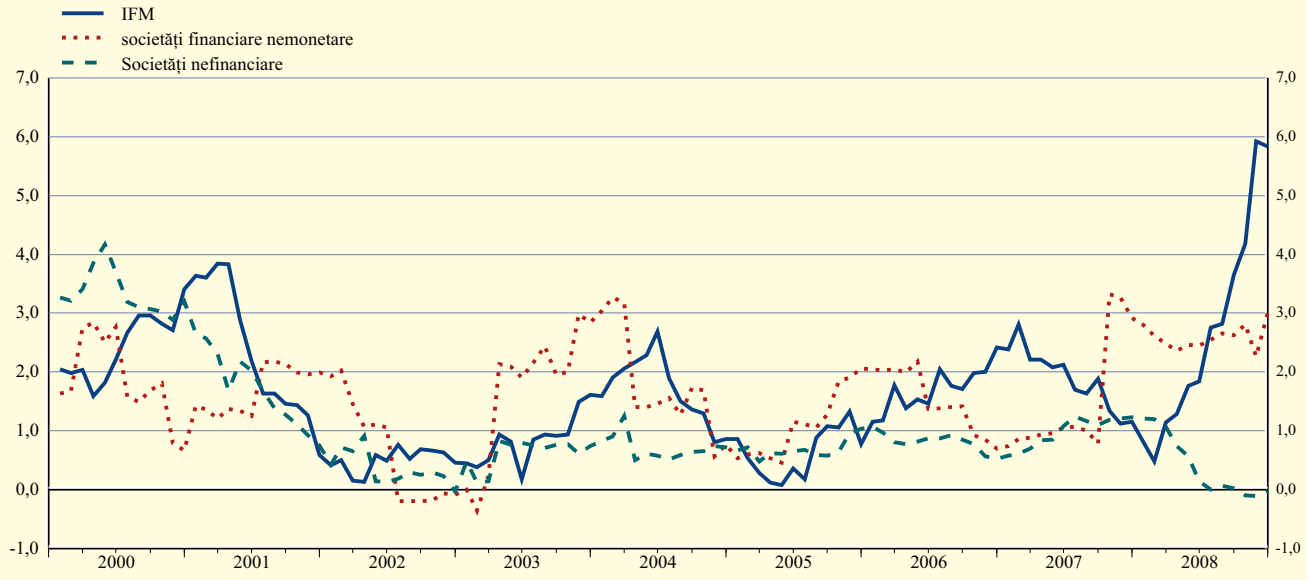
1. Solduri şi rate anuale de creştere

(solduri la sfârşitul perioadei)

		Total			IFM		Societăţi financiare nemonetare		Societăţi nefinanciare	
		Total	Indice dec. 01=100	Rate anuale de creştere (%)	Total	Rate anuale de creştere (%)	Total	Rate anuale de creştere (%)	Total	Rate anuale de creştere (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006	dec.	6 191,0	103,8	0,9	1 064,0	2,4	633,3	0,7	4 493,7	0,5
2007	ian.	6 370,0	104,0	0,9	1 123,6	2,4	646,3	0,7	4 600,2	0,6
	febr.	6 284,1	104,1	1,0	1 093,0	2,8	637,9	0,9	4 553,2	0,6
	mar.	6 510,2	104,1	1,0	1 111,5	2,2	649,3	0,9	4 749,4	0,7
	apr.	6 760,6	104,3	1,1	1 168,8	2,2	675,6	0,9	4 916,3	0,8
	mai	7 040,5	104,4	1,1	1 174,7	2,1	688,9	1,0	5 177,0	0,8
	iun.	6 962,0	104,7	1,3	1 128,8	2,1	677,2	1,1	5 156,0	1,1
	iul.	6 731,5	104,9	1,3	1 100,0	1,7	608,9	1,1	5 022,6	1,2
	aug.	6 618,2	104,8	1,2	1 060,3	1,6	583,8	1,0	4 974,0	1,2
	sep.	6 682,2	104,8	1,2	1 048,9	1,9	597,3	0,8	5 036,0	1,1
	oct.	6 936,9	105,1	1,4	1 072,9	1,3	629,3	3,3	5 234,7	1,2
	nov.	6 622,5	105,2	1,4	1 032,8	1,1	579,2	3,3	5 010,5	1,2
	dec.	6 579,4	105,3	1,4	1 017,3	1,2	579,0	2,9	4 983,1	1,2
2008	ian.	5 757,0	105,3	1,3	888,1	0,8	497,4	2,8	4 371,5	1,2
	febr.	5 811,3	105,3	1,2	858,3	0,5	492,4	2,6	4 460,5	1,2
	mar.	5 557,7	105,3	1,2	858,7	1,1	501,3	2,5	4 197,7	1,1
	apr.	5 738,6	105,3	1,0	835,4	1,3	519,4	2,4	4 383,8	0,7
	mai	5 719,4	105,3	0,9	769,1	1,8	497,1	2,5	4 453,2	0,6
	iun.	5 070,8	105,3	0,6	663,3	1,8	435,8	2,4	3 971,7	0,1
	iul.	4 962,4	105,5	0,6	689,6	2,8	428,2	2,5	3 844,6	0,0
	aug.	4 989,1	105,5	0,7	663,7	2,8	438,4	2,7	3 887,0	0,1
	sep.	4 420,0	105,6	0,7	610,3	3,7	382,2	2,6	3 427,5	0,0
	oct.	3 734,5	105,9	0,7	450,2	4,2	280,3	2,8	3 004,0	-0,1
	nov.	3 474,1	106,1	0,9	392,8	5,9	265,3	2,3	2 816,0	-0,1
	dec.	3 473,6	106,3	1,0	375,7	5,8	269,2	3,0	2 828,8	0,0

G20 Rate anuale de creştere pentru acţiunile cotate emise de rezidenţi ai zonei euro

(variaţii procentuale anuale)



Sursa: BCE.

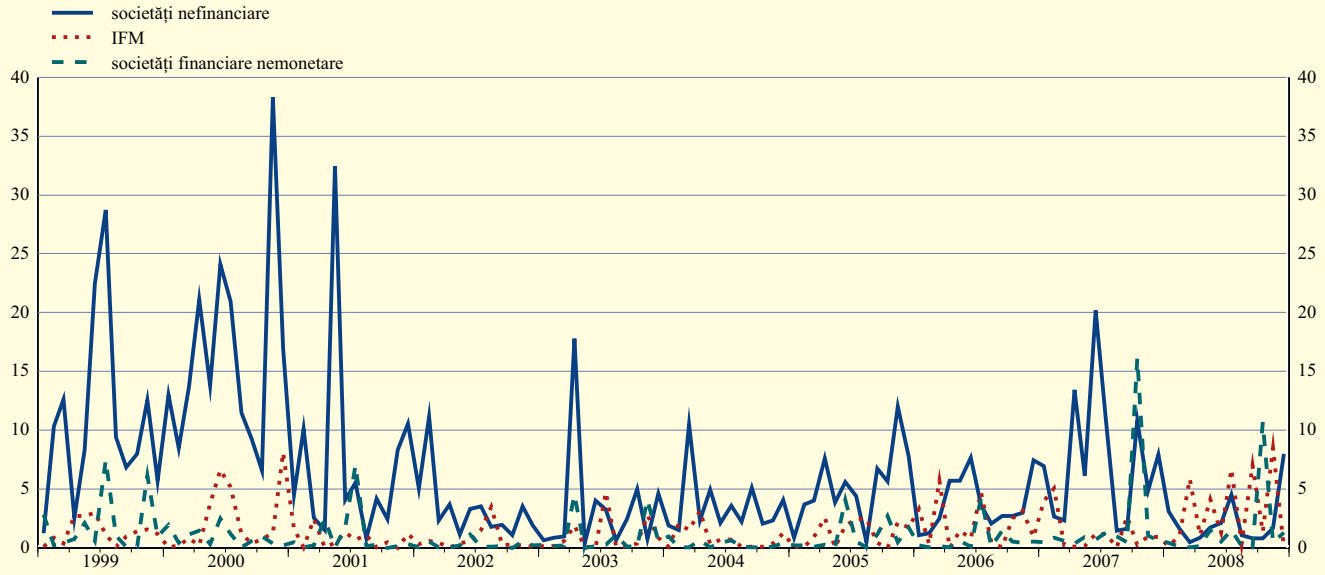
1) Pentru modul de calcul al indicelui şi al ratelor de creştere, a se vedea Notele tehnice.

4.4 Acţiuni cotate emise de rezidenţi ai zonei euro [1)]
(miliarde EUR; valori de piaţă)

2. Tranzacţii efectuate în cursul lunii

		Total			IFM			Societăţi financiare nemonetare			Societăţi nefinanciare		
		Valoarea brută a emisiunilor de titluri	Răscumpărări	Valoarea netă a emisiunilor de titluri	Valoarea brută a emisiunilor de titluri	Răscumpărări	Valoarea netă a emisiunilor de titluri	Valoarea brută a emisiunilor de titluri	Răscumpărări	Valoarea netă a emisiunilor de titluri	Valoarea brută a emisiunilor de titluri	Răscumpărări	Valoarea netă a emisiunilor de titluri
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	dec.	8,9	3,8	5,1	0,9	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	7,5	3,4	4,0
2007	ian.	11,4	3,9	7,4	4,0	0,1	3,8	0,4	0,0	0,4	7,0	3,8	3,2
	feb.	8,6	2,0	6,5	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,7	2,0	0,7
	mar.	3,1	1,7	1,4	0,2	0,0	0,2	0,6	0,3	0,3	2,3	1,4	1,0
	apr.	13,9	0,4	13,4	0,1	0,3	-0,2	0,3	0,0	0,3	13,4	0,2	13,2
	mai	7,2	1,9	5,3	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	6,1	1,9	4,3
	iun.	22,0	1,6	20,4	1,2	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,2	1,6	18,6
	iul.	13,3	1,8	11,5	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	10,9	1,5	9,3
	aug.	2,5	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,5	5,1	-3,6
	sep.	4,7	2,5	2,2	2,6	0,0	2,6	0,4	0,3	0,1	1,6	2,1	-0,5
	oct.	27,2	8,0	19,1	0,2	3,2	-3,0	16,1	0,5	15,6	10,8	4,3	6,5
	nov.	6,8	3,3	3,5	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,9	2,0	2,9
	dec.	9,5	4,6	4,9	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	7,9	2,5	5,5
2008	ian.	3,6	1,4	2,3	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,2	3,1	0,7	2,4
	feb.	2,8	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,6	1,6	0,1
	mar.	6,4	5,8	0,5	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,4	-4,9
	apr.	2,0	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
	mai	7,3	5,9	1,4	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	1,7	5,6	-3,9
	iun.	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
	iul.	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
	aug.	1,5	1,5	0,0	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	1,5	-0,5
	sep.	7,8	2,8	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-1,9
	oct.	12,8	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
	nov.	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
	dec.	9,3	2,5	6,9	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,4	5,6

G21 Valoarea brută a emisiunilor de acţiuni cotate în funcţie de sectorul emitentului
(miliarde EUR; tranzacţii efectuate în cursul lunii; valori de piaţă)



Sursa: BCE.
1) Pentru modul de calcul al indicelui şi al ratelor de creştere, a se vedea Notele tehnice.

4.5 Ratele dobânzii IFM la depozitele şi creditele în euro pe rezidenţi ai zonei euro [1]

(procente p.a.; solduri la sfârşitul perioadei; media perioadei pentru contractele noi, în absenţa altor menţiuni)

1. Ratele dobânzii la depozitele noi

		La termen						Depozite ale societăţilor nefinanciare				Împrumuturi din operaţiuni *repo*
		Overnight[2]	La termen			Rambursabile după notificare [2,3]		Overnight[2]	La termen			
			Până la 1 an	Între 1 an şi 2 ani	Peste 2 ani	Până la 3 luni	Peste 3 luni		Până la 1 an	Între 1 an şi 2 ani	Peste 2 ani	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	ian.	1,20	4,19	4,32	3,43	2,57	3,75	2,01	4,13	4,38	4,68	3,95
	feb.	1,21	4,10	4,18	3,22	2,65	3,77	2,01	4,07	4,18	4,36	3,93
	mar.	1,22	4,14	3,97	3,08	2,69	3,78	2,03	4,20	4,23	4,07	3,96
	apr.	1,22	4,28	4,16	3,14	2,72	3,81	2,05	4,27	4,56	4,64	4,00
	mai.	1,23	4,32	4,27	3,17	2,73	3,84	2,07	4,26	4,68	4,48	4,03
	iun.	1,24	4,43	4,62	3,28	2,74	3,88	2,06	4,28	4,72	4,01	4,11
	iul.	1,26	4,61	4,83	3,37	2,81	3,94	2,14	4,46	5,06	4,57	4,26
	aug.	1,29	4,59	4,84	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30
	sep.	1,32	4,65	4,85	3,35	2,97	4,01	2,20	4,52	5,19	4,69	4,27
	oct.	1,34	4,77	4,85	3,56	3,01	4,12	2,20	4,25	5,12	4,55	3,66
	nov.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,09	3,19
	dec.	1,16	3,75	4,35	3,70	2,95	4,17	1,62	2,87	4,24	4,08	2,64

2. Ratele dobânzii la creditele noi acordate populaţiei

		Credite pe descoperit de cont[2]	Credite de consum				Credite pentru locuinţe					Alte credite în funcţie de perioada iniţială de fixare a ratei dobânzii		
			În funcţie de perioada iniţială de fixare a ratei dobânzii			Variaţie anuală procentuală[4]	În funcţie de perioada iniţială de fixare a ratei dobânzii				Variaţie anuală procentuală[4]			
			Variabilă şi pe termen de până la 1 an	Între 1 şi 5 ani	Peste 5 ani		Variabilă şi pe termen de până la 1 an	Între 1 şi 5 ani	Între 5 şi 10 ani	Peste 10 ani		Variabilă şi pe termen de până la 1 an	Între 1 şi 5 ani	Peste 5 ani
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008	ian.	10,46	8,12	7,00	8,47	8,48	5,32	5,02	5,07	5,14	5,37	5,59	5,93	5,49
	feb.	10,45	8,55	7,24	8,44	8,70	5,26	4,97	5,02	5,11	5,35	5,55	5,87	5,55
	mar.	10,52	8,43	7,05	8,42	8,56	5,20	4,89	4,96	5,11	5,28	5,65	5,79	5,46
	apr.	10,53	8,33	7,02	8,46	8,55	5,23	4,91	4,95	5,12	5,29	5,83	5,80	5,45
	mai.	10,57	8,70	7,02	8,44	8,64	5,34	4,96	4,98	5,13	5,36	5,99	5,87	5,59
	iun.	10,63	8,61	6,94	8,44	8,57	5,48	5,11	5,08	5,20	5,46	6,03	6,12	5,67
	iul.	10,66	8,82	7,15	8,58	8,80	5,67	5,27	5,22	5,34	5,62	6,08	6,21	5,82
	aug.	10,77	8,86	7,22	8,69	8,95	5,77	5,37	5,29	5,26	5,69	6,05	6,28	5,70
	sep.	10,80	8,77	7,20	8,70	8,86	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,24	6,36	5,77
	oct.	10,83	8,89	7,23	8,70	8,93	5,84	5,39	5,28	5,37	5,69	6,37	6,26	5,80
	nov.	10,78	8,98	7,17	8,69	8,92	5,62	5,34	5,23	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75
	dec.	10,43	8,16	7,01	8,37	8,47	5,10	5,07	5,10	5,13	5,31	5,01	5,76	5,29

3. Ratele dobânzilor la creditele noi acordate societăţilor nefinanciare

		Credite pe descoperit de cont[2]	Alte credite peste 1 milion EUR în funcţie de perioada iniţială de fixare a ratei dobânzii			Alte credite până la 1 milion EUR în funcţie de perioada iniţială de fixare a ratei dobânzii		
			Variabilă şi pe termen de până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani	Variabilă şi pe termen de până la 1 an	Între 1 şi 5 ani	Peste 5 ani
		1	2	3	4	5	6	7
2008	ian.	6,62	5,93	5,92	5,27	5,12	5,35	5,23
	feb.	6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,43	5,14
	mar.	6,56	5,91	5,77	5,23	5,19	5,44	5,34
	apr.	6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,42	5,39
	mai.	6,57	6,10	5,93	5,25	5,27	5,70	5,38
	iun.	6,67	6,16	6,09	5,43	5,35	5,68	5,52
	iul.	6,74	6,26	6,29	5,53	5,45	5,82	5,55
	aug.	6,77	6,27	6,34	5,49	5,45	5,60	5,56
	sep.	6,92	6,34	6,37	5,64	5,62	5,84	5,63
	oct.	6,89	6,52	6,35	5,57	5,59	5,75	5,07
	nov.	6,67	6,04	6,10	5,41	4,86	5,02	4,96
	dec.	6,26	5,38	5,75	5,32	4,29	4,50	4,76

Sursa: BCE.

1) Datele se referă la structura în schimbare a zonei euro. Pentru informaţii suplimentare a se vedea Notele generale.
2) Pentru această categorie de instrumente, contractele noi şi soldurile coincid. Sfârşitul perioadei.
3) Pentru această categorie de instrumente, poziţiile „populaţie“ şi „societăţi nefinanciare“ fuzionează şi sunt cumulate la poziţia „populaţie“, deoarece soldurile societăţilor nefinanciare sunt nesemnificative în comparaţie cu cele ale populaţiei în toate statele membre participante.
4) Rata dobânzii anuale efective acoperă costul total al unui credit. Costul total cuprinde o componentă a ratei dobânzii şi o componentă a celorlalte costuri, precum costul aferent interogării bazei de date, administrării, întocmirii documentelor, garanţiilor etc..

4.5 Ratele dobânzii IFM la depozitele şi creditele în euro pe rezidenţi ai zonei euro (continuare)

(procente p.a.; solduri la sfârşitul perioadei; media perioadei pentru contractele noi, în absenţa altor menţiuni)

4. Ratele dobânzii la depozite (solduri)

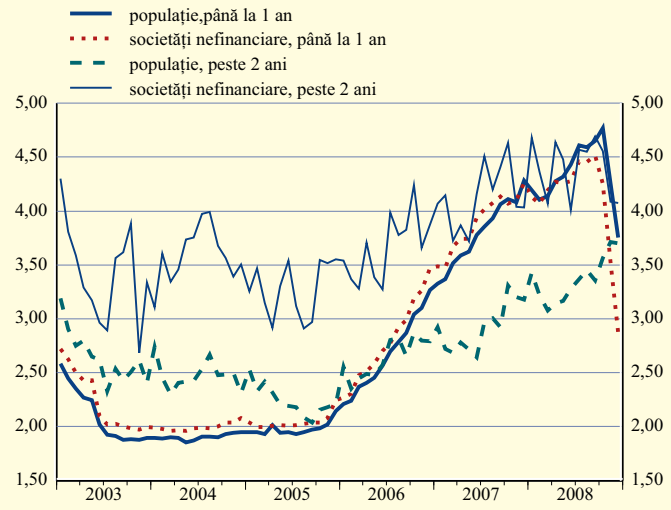
		Depozite ale populaţiei					Depozite ale societăţilor nefinanciare			Împrumuturi din operaţiuni *repo*
		Overnight[2]	La termen		Rambursabile după notificare[2),3)]		*Overnight*[2]	La termen		
			Până la 2 ani	Peste 2 ani	Până la 3 luni	Peste 3 luni		Până la 2 ani	Peste 2 ani	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	ian.	1,20	3,98	3,06	2,57	3,75	2,01	4,27	4,21	4,01
	feb.	1,21	3,99	3,11	2,65	3,77	2,01	4,23	4,24	3,97
	mar.	1,22	4,01	3,07	2,69	3,78	2,03	4,29	4,23	3,96
	apr.	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,05	4,37	4,29	3,91
	mai	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,07	4,43	4,26	4,04
	iun.	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,06	4,47	4,31	4,12
	iul.	1,26	4,31	3,07	2,81	3,94	2,14	4,59	4,39	4,24
	aug.	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,38	4,23
	sep.	1,32	4,45	3,11	2,97	4,01	2,20	4,73	4,44	4,32
	oct.	1,34	4,54	3,08	3,01	4,12	2,20	4,68	4,45	4,06
	nov.	1,29	4,51	3,12	3,02	4,20	1,98	4,44	4,40	3,95
	dec.	1,16	4,40	3,07	2,95	4,17	1,62	4,01	4,20	3,61

5. Ratele dobânzii la credite (solduri)

		Credite acordate populaţiei						Credite acordate societăţilor nefinanciare		
		Credite pentru locuinţe pe termen de			Credite de consum şi alte credite, pe termen de			Pe termen de		
		Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	ian.	5,62	4,75	5,01	8,99	7,15	6,24	6,06	5,55	5,27
	feb.	5,60	4,82	5,03	9,05	7,21	6,26	5,99	5,52	5,30
	mar.	5,61	4,80	5,02	9,06	7,19	6,25	5,99	5,51	5,27
	apr.	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29
	mai	5,62	4,85	5,05	9,08	7,22	6,27	6,09	5,59	5,32
	iun.	5,68	4,89	5,07	9,11	7,29	6,35	6,18	5,68	5,39
	iul.	5,72	4,93	5,11	9,19	7,34	6,37	6,25	5,76	5,44
	aug.	5,78	4,95	5,11	9,26	7,38	6,41	6,28	5,79	5,46
	sep.	5,77	5,03	5,14	9,38	7,47	6,47	6,40	5,90	5,54
	oct.	5,78	5,06	5,17	9,45	7,48	6,48	6,43	5,99	5,58
	nov.	5,71	5,01	5,16	9,24	7,48	6,47	6,17	5,81	5,51
	dec.	5,50	4,91	5,07	8,98	7,41	6,37	5,72	5,42	5,26

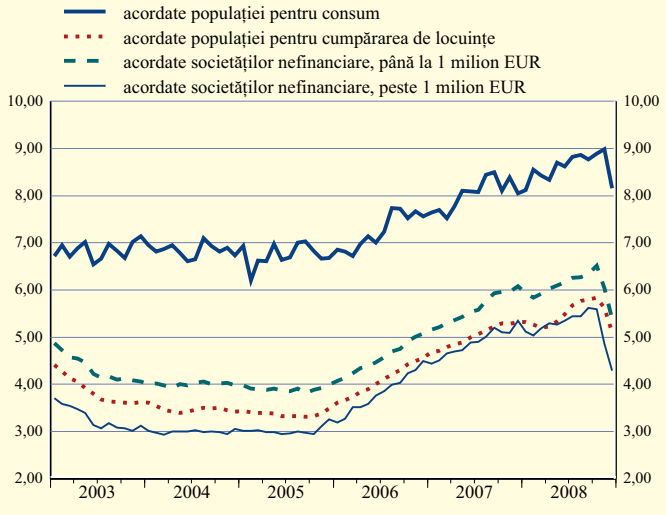
G22 Depozite noi la termen

(procente p.a. exclusiv comisioanele; mediile perioadei)



G23 Împrumuturi noi cu rata dobânzii variabilă şi fixată iniţial pe o perioadă de până la 1 an

(procente p.a. exclusiv comisioanele; mediile perioadei)

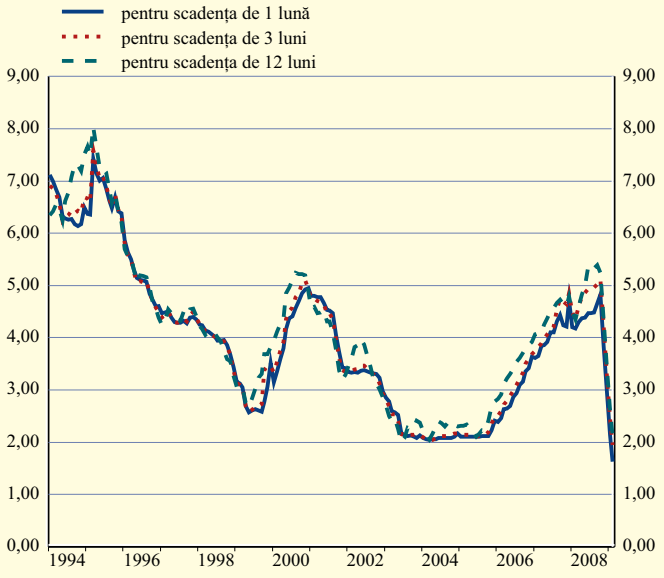


Sursa: BCE.

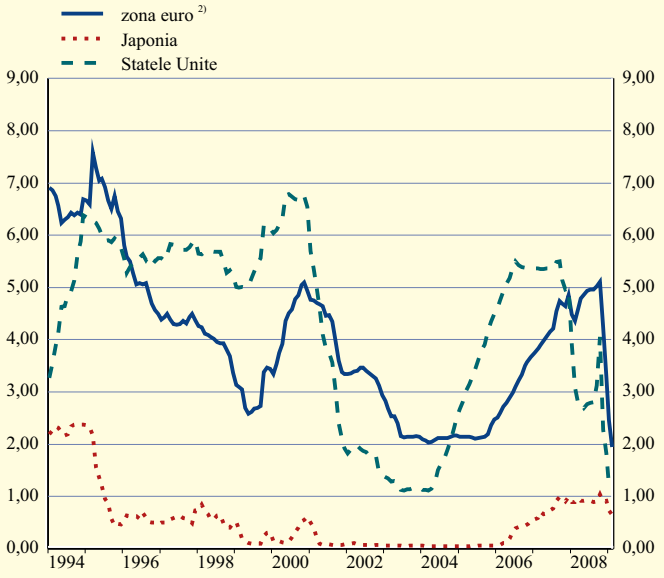
4.6 Ratele dobânzii pe piața monetară
(procente p.a.; mediile perioadei)

	Zona euro [1), 2)]					Statele Unite	Japonia
	Depozite *overnight* (EONIA)	Depozite pe 1 lună (EURIBOR)	Depozite pe 3 luni (EURIBOR)	Depozite pe 6 luni (EURIBOR)	Depozite pe 12 luni (EURIBOR)	Depozite pe 3 luni (LIBOR)	Depozite pe 3 luni (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,20	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2007 T4	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,03	0,96
2008 T1	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,29	0,92
T2	4,00	4,41	4,86	4,93	5,05	2,75	0,92
T3	4,25	4,54	4,98	5,18	5,37	2,91	0,90
T4	3,17	3,92	4,24	4,31	4,38	2,77	0,96
2008 feb.	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90
mar.	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97
apr.	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
mai	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92
iun.	4,01	4,47	4,94	5,09	5,36	2,77	0,92
iul.	4,19	4,47	4,96	5,15	5,39	2,79	0,92
aug.	4,30	4,49	4,97	5,16	5,32	2,81	0,89
sep.	4,27	4,66	5,02	5,22	5,38	3,12	0,91
oct.	3,82	4,83	5,11	5,18	5,25	4,06	1,04
nov.	3,15	3,84	4,24	4,29	4,35	2,28	0,91
dec.	2,49	2,99	3,29	3,37	3,45	1,83	0,92
2009 ian.	1,81	2,14	2,46	2,54	2,62	1,21	0,73
feb.	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64

G24 Ratele dobânzii pe piața monetară din zona euro [2)]
(date lunare; procente p.a.)



G25 Ratele dobânzii la 3 luni pe piața monetară
(date lunare; procente p.a.)



Sursa: BCE
1) Până în luna ianuarie 1999 ratele sintetice din zona euro au fost calculate pe baza ratelor naționale ponderate cu PIB. Pentru mai multe informații, a se vedea Notele generale.
2) Datele reflectă modificarea componenței zonei euro. Pentru mai multe informații, a se vedea Notele generale.

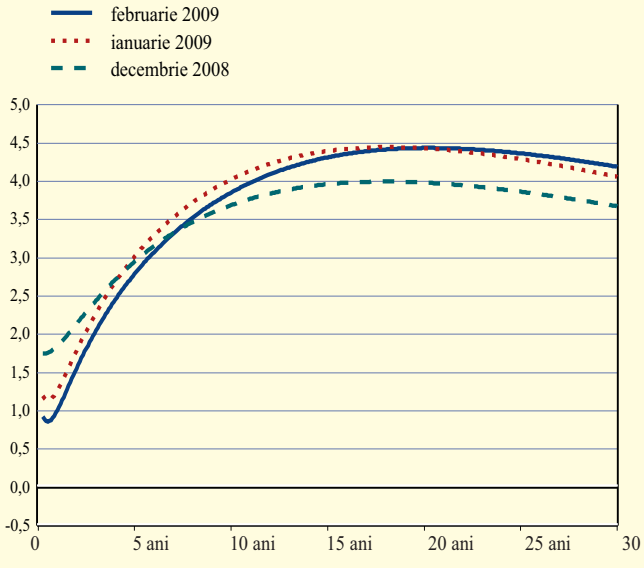
4.7 Curbele randamentelor în zona euro [1)]

(obligaţiunile administraţiei centrale din zona euro cu *rating*-ul AAA; sfârşitul perioadei; rate în procente p.a.; *spread*-uri în puncte procentuale)

	Rate *spot*								Rate *forward* instantanee			
	3 luni	1 an	2 ani	5 ani	7 ani	10 ani	10 ani - 3 luni (*spread*)	10 ani - 2 ani (*spread*)	1 an	2 ani	5 ani	10 ani
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 dec.	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007 ian.	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25
feb.	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13
mar.	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25
apr.	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33
mai	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51
iun.	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68
iul.	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53
aug.	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67
sep.	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75
oct.	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63
nov.	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76
dec.	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008 ian.	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80
feb.	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99
mar.	3,87	3,70	3,60	3,70	3,87	4,13	0,26	0,54	3,53	3,49	4,10	4,91
apr.	3,90	3,89	3,86	3,95	4,10	4,32	0,42	0,46	3,86	3,81	4,29	4,95
mai	3,88	4,20	4,28	4,27	4,35	4,52	0,64	0,24	4,41	4,29	4,40	5,03
iun.	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
iul.	4,20	4,31	4,31	4,31	4,39	4,53	0,33	0,21	4,36	4,27	4,46	4,93
aug.	4,24	4,20	4,13	4,11	4,19	4,34	0,10	0,21	4,13	4,02	4,26	4,82
sep.	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
oct.	2,52	2,86	2,68	3,58	3,95	4,25	1,74	1,58	2,27	2,99	4,80	4,97
nov.	2,00	2,10	2,38	3,16	3,49	3,77	1,78	1,40	2,33	2,97	4,16	4,48
dec.	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 ian.	1,19	1,27	1,79	3,02	3,53	4,02	2,83	2,24	1,70	2,85	4,53	5,26
feb.	0,93	1,01	1,56	2,79	3,31	3,85	2,93	2,30	1,48	2,64	4,32	5,25

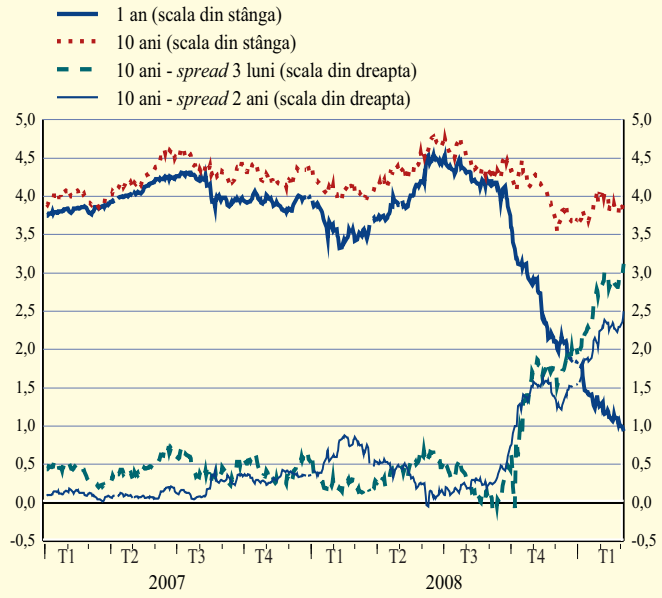
G26 Curbele randamentelor spot în zona euro

(procente p.a.; sfârşitul perioadei)



G27 Ratele spot şi *spread*-urile în zona euro

(date zilnice; rate în procente p.a.; *spread*-uri în puncte procentuale)



Sursa: BCE, date furnizate de EuroMTS, *rating*-uri furnizate de Fitch.

1) Datele reflectă modificarea componenţei zonei euro. Pentru mai multe informaţii, a se vedea Notele generale.

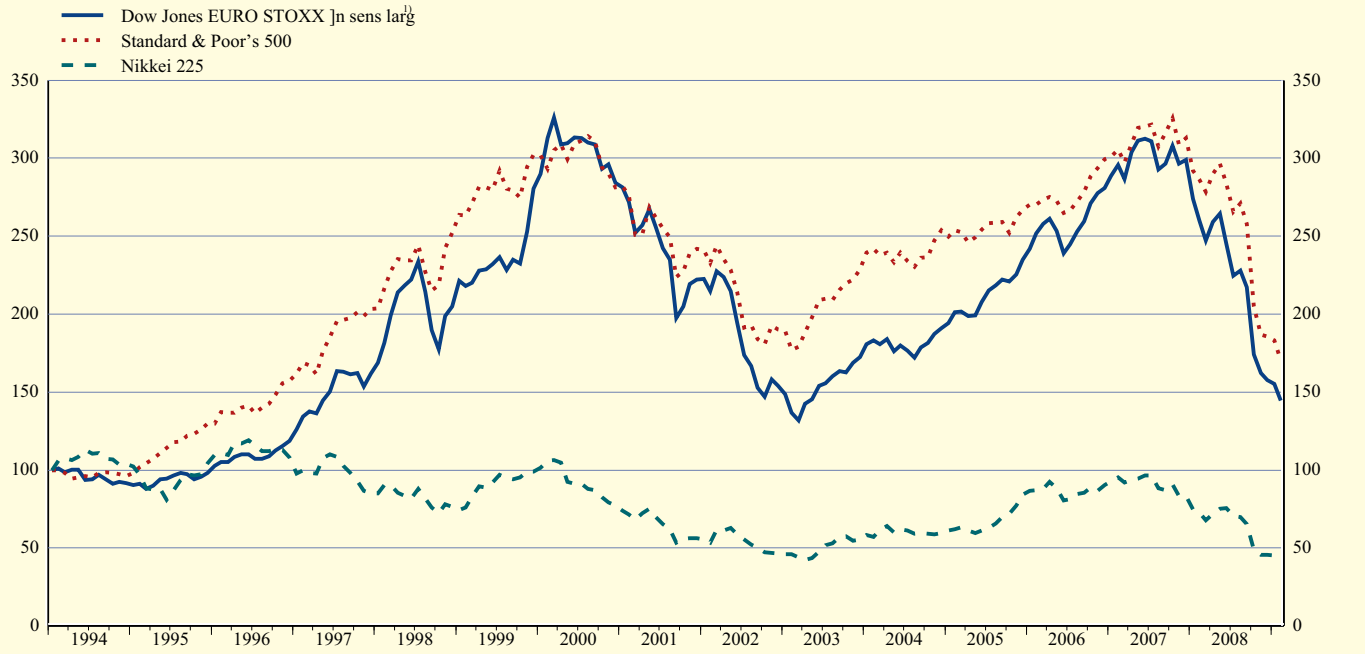
4.8 Indicii bursieri

(indici exprimați în puncte; mediile perioadei)

		Indicii Dow Jones Euro STOXX[1]												Statele Unite	Japonia
		De referință		Indicii principalelor sectoare											
		În sens larg	Euro STOXX 50	Materii prime	Servicii de consum	Bunuri de consum	Petrol și gaze	Sectorul financiar	Industrie	Tehnologie	Utilități	Telcomunicații	Sănătate	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006		357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 124,0
2007		416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2008		313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
2007	T4	417,8	4 377,9	567,3	228,3	383,8	455,7	381,2	484,1	406,3	620,0	544,8	509,2	1 494,6	16 002,5
2008	T1	361,8	3 809,4	520,9	194,0	327,1	412,0	318,1	413,3	339,2	573,3	490,1	454,4	1 351,7	13 372,6
	T2	355,9	3 705,6	576,2	185,0	317,8	442,8	313,7	408,2	306,5	557,1	437,7	427,1	1 371,7	13 818,3
	T3	309,7	3 278,8	506,0	162,2	282,2	382,8	260,5	345,7	285,6	494,8	412,4	407,4	1 252,7	12 758,7
	T4	228,7	2 497,7	320,7	136,5	236,9	287,6	169,3	238,1	200,0	384,7	387,0	358,1	910,9	8 700,4
2008	feb.	360,6	3 776,6	520,7	194,0	323,8	407,6	311,9	417,7	356,2	573,9	493,2	452,6	1 354,6	13 522,6
	mar.	342,9	3 587,3	511,4	184,7	317,6	395,2	300,8	394,7	308,9	540,2	444,9	414,1	1 317,5	12 586,6
	apr.	359,6	3 768,1	553,9	189,3	324,6	423,2	326,5	406,2	312,8	550,2	449,3	429,6	1 370,5	13 382,1
	mai	367,1	3 812,8	588,9	189,2	328,2	462,5	325,8	424,3	313,2	567,2	447,5	436,3	1 402,0	14 000,2
	iun.	340,2	3 527,8	586,2	176,1	299,6	442,6	287,6	393,5	292,8	553,8	415,3	414,7	1 341,3	14 084,6
	iul.	311,9	3 298,7	529,0	158,2	272,7	401,5	260,0	348,6	281,7	513,7	412,7	418,1	1 257,6	13 153,0
	aug.	316,1	3 346,0	513,7	167,1	287,0	388,1	266,0	356,6	304,4	504,4	411,2	403,0	1 281,5	12 989,4
	sep.	301,3	3 193,7	474,6	161,8	287,4	358,2	255,8	332,2	271,8	465,8	413,2	400,6	1 220,0	12 126,2
	oct.	241,5	2 627,3	342,1	135,6	249,1	287,9	195,0	245,1	212,8	392,4	378,2	363,7	968,8	9 080,5
	nov.	225,0	2 452,9	315,2	136,2	237,6	294,8	159,0	229,5	197,7	393,6	386,0	361,7	883,3	8 502,7
	dec.	219,0	2 407,0	304,0	137,8	224,2	281,0	152,5	238,7	189,4	369,2	396,6	349,4	877,2	8 492,1
2009	ian.	215,5	2 344,9	309,7	136,8	220,8	280,5	143,4	236,4	188,1	376,5	384,1	364,8	866,6	8 402,5
	feb.	200,4	2 159,8	299,2	132,7	208,0	280,9	123,3	226,1	175,7	341,0	361,7	354,1	806,3	7 707,3

G28 Dow Jones Euro STOXX în sens larg, Standard & Poor's 500 și Nikkei 225

(ianuarie 1994= 100; medii lunare)



Sursa: BCE.

1) Datele reflectă modificarea componenței zonei euro. Pentru mai multe informații, a se vedea Notele generale.

PREȚURI, CERERE, OFERTĂ ŞI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

5.1 IAPC, alte prețuri şi costuri
(variații procentuale anuale; în absența altor mențiuni)

1. Indicele armonizat al prețurilor de consum [1]

	Total					Total (date ajustate sezonier; variații procentuale față de perioada precedentă)						*Pro memoria*; prețuri administrate [2]	
	Indice 2005 = 100	Total	Total, exclusiv produsele alimentare neprocesate și energia	Bunuri	Servicii	Total	Produse alimentare procesate	Produse alimentare neprocesate	Produse industriale (exclusiv sectorul energetic)	Energie (date neajustate sezonier)	Servicii	IAPC total (exclusiv prețuri administrate)	Prețuri administrate
% din total [3]	100,0	100,0	83,0	58,6	41,4	100,0	11,9	7,5	29,7	9,6	41,4	89,3	10,7
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,3	3,0
2007 T4	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,6	1,2	0,2	2,9	0,6	3,0	1,9
2008 T1	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,1	0,5	0,2	3,4	0,7	3,5	2,5
T2	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,1	0,2	6,0	0,6	3,7	2,8
T3	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,9	1,0	0,2	2,1	0,7	3,9	3,3
T4	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,2	0,3	0,2	-8,7	0,6	2,1	3,4
2008 sept.	108,5	3,6	2,5	4,4	2,6	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,4	0,1	3,7	3,4
oct.	108,6	3,2	2,4	3,5	2,6	-0,1	0,1	0,5	0,1	-2,9	0,2	3,1	3,4
nov.	108,0	2,1	2,2	1,8	2,6	-0,4	0,0	-0,2	0,0	-4,9	0,2	2,0	3,4
dec.	107,9	1,6	2,1	0,9	2,6	-0,4	0,0	0,1	0,0	-4,7	0,2	1,4	3,4
2009 ian.	107,0	1,1	1,8	0,2	2,4	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,9	2,9
feb. [4]	.	1,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Bunuri						Servicii					
	Alimente (inclusiv băuturile alcoolice și tutunul)			Produse industriale			Domeniul locativ		Transport	Comunicații	Servicii de recreere și personale	Alte servicii
	Total	Produse alimentare procesate	Produse alimentare neprocesate	Total	Produse industriale (exclusiv sectorul energetic)	Energie		Chirii				
% din total [3]	19,3	11,9	7,5	39,3	29,7	9,6	10,1	6,0	6,3	3,2	14,9	6,8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2007 T4	3,9	4,5	3,1	2,8	1,0	8,1	2,7	2,0	2,6	-2,1	3,0	3,2
2008 T1	5,2	6,4	3,5	3,2	0,8	10,7	2,5	1,9	3,1	-2,5	3,2	3,2
T2	5,7	6,9	3,7	3,9	0,8	13,6	2,3	1,9	3,6	-1,8	3,0	2,2
T3	5,6	6,7	3,9	4,2	0,7	15,1	2,3	1,9	4,4	-2,4	3,4	2,3
T4	3,8	4,3	3,0	1,2	0,9	2,1	2,2	1,9	4,5	-2,0	3,3	2,2
2008 aug.	5,6	6,8	3,7	4,2	0,7	14,6	2,2	1,9	4,8	-2,5	3,5	2,3
sep.	5,2	6,2	3,6	4,0	0,9	13,5	2,3	1,9	4,5	-2,6	3,3	2,3
oct.	4,4	5,1	3,4	3,1	1,0	9,6	2,3	1,9	4,6	-2,2	3,3	2,3
nov.	3,7	4,2	2,8	0,8	0,9	0,7	2,2	1,8	4,4	-2,1	3,4	2,2
dec.	3,3	3,5	2,8	-0,3	0,8	-3,7	2,2	1,8	4,5	-1,8	3,2	2,1
2009 Jan.	2,7	2,7	2,6	-1,0	0,5	-5,3	2,0	1,7	3,9	-1,9	3,1	2,2

Sursa: Eurostat şi calcule BCE.
1) Datele reflectă modificarea componenței zonei euro. Pentru alte informații, a se vedea Notele generale.
2) Estimările BCE se bazează pe datele statistice ale Eurostat; aceste statistici experimentale oferă numai o măsură aproximativă a prețurilor administrate, întrucât modificările acestora nu pot fi complet delimitate de alte influențe. La adresa http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html se află o notă explicativă privind metodologia utilizată pentru calcularea acestui indicator.
3) Referitor la indicele perioadei 2009.
4) Estimare bazată pe date naționale provizorii care acoperă aproximativ 95% din zona euro, precum şi pe prognoze privind prețurile energiei.

5.1 IAPC, alte preţuri şi costuri
(variaţii procentuale anuale, în absenţa altor menţiuni)

2. Preţuri în industrie, construcţii şi pentru locuinţe[1)]

	Preţurile producţiei industriale, exclusiv construcţiile										Construcţii [2)]	Preţurile locuinţelor [3)]
	Total (indice 2000=100)	Total		Industrie, exclusiv construcţiile şi energia						Energie		
			Industria prelucrătoare	Total	Bunuri intermediare	Bunuri de capital	Bunuri de consum					
							Total	Bunuri de folosinţă îndelungată	Bunuri de uz curent			
% din total [4)]	100,0	100,0	89,4	82,4	31,6	21,1	29,6	4,0	25,6	17,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	110,2	4,1	3,2	1,8	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	2,8	7,6
2006	115,9	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,6	1,6	1,7	13,4	4,1	6,5
2007	119,2	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,8	4,0	4,3
2008	126,5	6,2	4,7	3,5	4,3	1,9	3,7	2,4	3,9	15,0	.	.
2007 T4	121,3	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,7	1,9	3,9	7,0	3,3	3,9 [5)]
2008 T1	123,7	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,4	2,3	4,8	11,7	3,1	-
T2	127,0	7,1	6,3	3,8	4,5	1,8	4,5	2,3	4,8	18,0	4,0	2,7 [5)]
T3	129,6	8,5	6,5	4,2	5,9	2,2	3,8	2,5	4,0	22,6	5,5	-
T4	125,8	3,7	0,8	2,3	2,6	2,2	2,0	2,6	2,0	7,8	.	.
2008 iul.	130,1	9,2	7,3	4,4	5,8	2,1	4,3	2,5	4,6	24,9	-	-
aug.	129,5	8,5	6,6	4,3	6,0	2,2	3,9	2,4	4,1	22,7	-	-
sep.	129,2	7,9	5,5	4,1	5,8	2,2	3,3	2,5	3,4	20,3	-	-
oct.	128,1	6,3	3,4	3,2	4,3	2,2	2,6	2,7	2,7	15,9	-	-
nov.	125,6	3,3	0,5	2,2	2,4	2,2	2,0	2,6	1,9	6,3	-	-
dec.	123,7	1,6	-1,4	1,4	1,1	2,2	1,4	2,5	1,3	1,6	-	-

3. Preţurile materiilor prime şi deflatorii PIB[1)]

	Preţurile petrolului [6)] (EUR/baril)	Preţurile materiilor prime non-energetice						Deflatorii PIB							
		Ponderate cu importurile [7)]			Ponderate cu utilizările [8)]			Total (indice ajustat sezonier 2000=100)	Total	Cererea internă				Export [9)]	Import [9)]
		Total	Produse alimentare	Produse nealimentare	Total	Produse alimentare	Produse nealimentare			Total	Consumul privat	Consumul guvernamental	Formarea brută de capital fix		
% din total [4)]		100,0	35,0	65,0	100,0	44,3	55,7								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2005	44,6	11,9	0,9	17,9	9,3	2,5	14,8	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,5	2,4	3,3
2006	52,9	27,5	5,8	37,6	24,6	5,9	38,0	113,8	2,0	2,4	2,2	2,1	3,0	2,7	3,9
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,4	2,3	2,3	2,2	1,7	2,7	1,5	1,3
2008	65,9	2,0	18,1	-4,3	-1,5	9,6	-8,1	119,0	2,2	2,8	3,0	2,7	2,4	2,0	3,3
2007 T4	61,0	-2,2	22,8	-10,8	-2,9	17,8	-13,6	117,2	2,3	2,8	2,9	2,4	2,6	1,4	2,7
2008 T1	64,2	8,4	36,4	-1,3	7,2	31,6	-5,3	117,9	2,1	2,8	3,1	2,1	2,4	2,2	4,1
T2	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-10,7	118,8	2,2	3,2	3,4	3,3	2,5	2,3	4,6
T3	77,6	6,7	16,2	2,8	0,8	4,3	-1,4	119,4	2,2	3,2	3,5	2,4	2,9	2,8	5,0
T4	43,5	-10,2	-8,0	-11,2	-14,3	-13,0	-15,3	120,0	2,4	1,9	1,8	2,9	1,8	0,8	-0,5
2008 sep.	70,0	5,2	6,4	4,6	-1,8	-5,5	0,8	-	-	-	-	-	-	-	-
oct.	55,2	-6,4	-5,0	-7,0	-11,5	-12,6	-10,7	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	43,1	-7,0	-4,4	-8,3	-10,4	-7,4	-12,5	-	-	-	-	-	-	-	-
dec.	32,1	-17,3	-14,4	-18,7	-21,2	-18,7	-23,1	-	-	-	-	-	-	-	-
2009 ian.	34,3	-21,2	-10,8	-26,0	-22,3	-13,6	-28,4	-	-	-	-	-	-	-	-
feb.	34,6	-24,2	-17,5	-27,4	-26,2	-21,0	-30,1	-	-	-	-	-	-	-	-

Sursa: Eurostat, calcule BCE efectuate pe baza datelor furnizate de Eurostat (coloana 7 din Tabelul 2 Secţiunea 5.1 şi coloanele 8-15 din Tabelul 3 Secţiunea 5.1), calcule BCE efectuate pe baza datelor furnizate de Thomson Financial Datastream (coloana 1 din Tabelul 3 Secţiunea 5.1) şi calcule BCE (coloana 12 din Tabelul 2 Secţiunea 5.1 şi coloanele 2-7 din Tabelul 3 Secţiunea 5.1).

1) Date referitoare la Euro 16, cu excepţia celor din coloanele 5, 6 şi 7 din Tabelul 13, care se referă la Euro 15.
2) Costuri de producţie pentru locuinţe.
3) Date experimentale calculate pe baza celor nearmonizate, furnizate de sursele naţionale (pentru detalii suplimentare, a se vedea *website*-ul BCE).
4) În 2000.
5) Datele trimestriale pentru trimestrul II (IV) se referă la medii semianuale pentru semestrul I (II) al anului. Întrucât unele date naţionale au numai frecvenţă anuală, estimările semianuale sunt derivate parţial din cele anuale, ceea ce afectează acurateţea acestora.
6) Brent Blend (livrări la termen de o lună).
7) Preţuri exprimate în euro. Sistemul de ponderare are la bază structura importurilor zonei euro în perioada 2004-2006.
8) Preţuri exprimate în euro. Sistemul de ponderare are la bază cererea internă a zonei euro (producţia internă plus importuri minus exporturi) în perioada 2004-2006. Datele sunt experimentale (pentru detalii suplimentare, a se vedea *website*-ul BCE).
9) Deflatorii pentru export şi import se referă la schimburile de bunuri şi servicii, inclusiv la relaţiile comerciale din interiorul zonei euro..

5.1 IAPC, alte preţuri şi costuri
(variaţii procentuale anuale, în absenţa altor menţiuni)

4. Costul unitar cu forţa de muncă, remunerarea pe salariat şi productivitatea muncii [1]
(date ajustate sezonier)

	Total (indice 2000 = 100)	Total	Pe sectoare economice					
			Agricultură, vânătoare, silvicultură şi pescuit	Industria minieră, prelucrătoare şi energetică	Construcţii	Comerţ, reparaţii, hoteluri şi restaurante, transport şi comunicaţii	Servicii financiare imobiliare, de închiriere şi de afaceri	Administraţie publică, educaţie, sănătate şi alte servicii
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Costul unitar cu forţa de muncă [2]							
2004	107,7	0,8	-10,8	-1,2	3,2	-0,1	2,5	2,1
2005	109,0	1,2	8,7	-1,1	2,9	1,4	2,0	2,0
2006	110,0	0,9	3,2	-0,7	3,3	0,1	2,6	2,1
2007	111,8	1,6	0,8	-0,6	4,0	1,4	2,6	2,1
2007 T3	111,9	1,6	0,8	-1,2	4,9	2,0	2,3	2,1
T4	112,9	2,5	0,8	0,1	4,3	2,7	3,1	2,9
2008 T1	113,5	2,5	0,5	1,2	2,1	2,4	3,7	2,9
T2	115,2	3,3	-0,7	2,1	2,2	3,6	2,8	4,7
T3	116,0	3,7	-0,9	4,9	2,0	5,1	3,2	2,9
	Remunerarea pe salariat							
2004	110,2	2,2	1,8	3,0	3,0	1,5	1,7	2,4
2005	112,3	2,0	2,4	1,8	2,0	2,1	2,4	1,9
2006	114,8	2,2	3,4	3,5	3,4	1,5	2,4	1,5
2007	117,7	2,5	2,5	2,8	3,0	2,3	2,2	2,5
2007 T3	117,8	2,3	2,2	2,4	2,9	2,4	1,9	2,3
T4	119,0	2,9	2,7	3,2	3,3	2,2	2,5	3,2
2008 T1	120,1	3,1	3,6	3,5	4,3	2,4	2,9	2,9
T2	121,4	3,4	3,8	2,8	5,1	2,7	2,6	4,4
T3	121,9	3,5	3,8	3,5	5,0	4,2	3,1	2,9
	Productivitatea muncii [3]							
2004	102,3	1,4	14,1	4,3	-0,2	1,6	-0,8	0,3
2005	103,1	0,8	-5,8	2,9	-0,9	0,7	0,3	-0,1
2006	104,4	1,3	0,2	4,2	0,2	1,4	-0,2	-0,6
2007	105,3	0,8	1,6	3,4	-0,9	0,8	-0,4	0,3
2007 T3	105,3	0,7	1,4	3,6	-1,9	0,4	-0,5	0,2
T4	105,4	0,4	1,9	3,1	-0,9	-0,5	-0,5	0,3
2008 T1	105,8	0,5	3,0	2,2	2,2	0,0	-0,7	0,0
T2	105,4	0,2	4,5	0,7	2,8	-0,9	-0,2	-0,3
T3	105,2	-0,2	4,7	-1,4	3,0	-0,9	-0,1	0,0

5. Costurile orare cu forţa de muncă [1), 4)]

	Total (indice ajustat sezonier 2000 = 100)	Total	Pe componente		Pe sectoare economice			*Pro memoria*: indicator al salariilor negociate [5]
			Salarii şi indemnizaţii	Contribuţii la asigurările sociale ale angajatorilor	Industria minieră, prelucrătoare şi energetică	Construcţii	Servicii	
% din total [6]	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	116,5	2,4	2,6	2,2	2,4	2,0	2,5	2,1
2006	119,4	2,5	2,7	2,1	3,4	1,6	2,1	2,3
2007	122,4	2,6	2,8	2,3	2,6	3,1	2,6	2,1
2008	.	.	.	.	.	.	.	3,2
2007 T4	123,8	2,9	3,1	2,3	3,0	4,0	2,8	2,1
2008 T1	124,8	3,5	3,7	2,9	4,2	4,1	3,0	2,8
T2	125,9	2,8	2,8	2,8	3,0	3,9	2,5	2,9
T3	127,1	4,0	3,9	4,2	3,9	4,7	4,0	3,4
T4	.	.	.	.	.	.	.	3,5

Sursa: Eurostat, calcule BCE efectuate pe baza datelor furnizate de Eurostat (Tabelul 4 Secţiunea 5.1 şi coloana 7 din Tabelul 5 Secţiunea 5.1) şi calcule BCE (coloana 8 din Tabelul 5 Secţiunea 5.1).
1) Date referitoare la Euro 16.
2) Raportul dintre remunerarea (la costuri curente) pe angajat şi valoarea adaugată (volum) pe angajat.
3) Valoarea adăugată (volum) pe salariat.
4) Costurile salariale orare pentru ansamblul economiei, cu excepţia agriculturii, administraţiei publice, învăţământului, sănătăţii şi serviciilor. Datorită diferenţelor de acoperire, estimările pe componente nu coincid cu totalul.
5) Date experimentale (pentru detalii suplimentare, a se vedea *website*-ul BCE).
6) În 2000.

5.2 Cererea şi oferta

1. Utilizarea PIB[1)]

	PIB								
	Total	Cererea internă					Cererea externă netă[2)]		
		Total	Consumul privat	Consumul guvernamental	Formarea brută de capital fix	Variaţia stocurilor[3)]	Total	Exporturi[2)]	Importuri[2)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Preţuri curente (miliarde EUR, date ajustate sezonier)								
2005	8 143,8	8 022,8	4 663,1	1 664,9	1 684,2	10,7	121,0	3 113,1	2 992,1
2006	8 558,4	8 455,7	4 866,2	1 732,5	1 837,0	20,0	102,7	3 472,8	3 370,1
2007	8 995,5	8 856,9	5 056,6	1 800,6	1 969,9	30,0	138,6	3 740,2	3 601,6
2008	9 269,2	9 171,7	5 237,4	1 886,7	2 030,7	16,8	97,5	3 887,4	3 789,9
2007 T4	2 279,4	2 248,1	1 287,3	456,2	502,2	2,4	31,3	956,2	924,9
2008 T1	2 309,8	2 276,8	1 300,0	461,4	512,5	3,0	33,0	984,1	951,2
T2	2 323,3	2 293,5	1 310,8	472,7	511,2	-1,2	29,8	991,6	961,8
T3	2 329,6	2 314,3	1 324,0	474,8	512,1	3,4	15,4	1 000,1	984,7
T4	2 306,4	2 287,0	1 302,7	477,7	495,0	11,6	19,4	911,6	892,2
	procente în PIB								
2008	100,0	98,9	56,5	20,4	21,9	0,2	1,1	-	-
	Variaţie în termeni reali (în preţurile anului precedent, date ajustate sezonier)[4)]								
	variaţii procentuale trimestriale								
2007 T4	0,4	0,2	0,3	0,2	1,0	-	-	0,7	0,1
2008 T1	0,7	0,5	0,2	0,7	1,2	-	-	1,9	1,4
T2	-0,2	-0,4	-0,1	0,8	-1,1	-	-	-0,1	-0,3
T3	-0,2	0,3	0,1	0,9	-0,6	-	-	0,0	1,4
T4	-1,5	-0,6	-0,9	-0,6	-2,7	-	-	-7,3	-5,5
	variaţii procentuale anuale								
2005	1,7	1,9	1,8	1,5	3,3	-	-	5,0	5,7
2006	2,9	2,8	2,0	1,9	5,6	-	-	8,4	8,3
2007	2,7	2,4	1,6	2,2	4,4	-	-	6,0	5,3
2008	0,8	0,8	0,5	2,0	0,4	-	-	1,6	1,6
2007 T4	2,2	2,0	1,4	2,1	3,3	-	-	4,2	3,9
2008 T1	2,2	1,6	1,6	1,6	3,4	-	-	5,7	4,5
T2	1,5	0,9	0,8	2,2	2,0	-	-	4,5	3,3
T3	0,6	0,6	0,5	2,5	0,5	-	-	2,6	2,6
T4	-1,3	-0,2	-0,7	1,7	-3,2	-	-	-5,6	-3,2
	contribuţii la variaţiile trimestriale ale PIB, în puncte procentuale								
2007 T4	0,4	0,2	0,2	0,0	0,2	-0,3	0,3	-	-
2008 T1	0,7	0,5	0,1	0,1	0,3	0,0	0,2	-	-
T2	-0,2	-0,3	-0,1	0,2	-0,3	-0,2	0,1	-	-
T3	-0,2	0,3	0,1	0,2	-0,1	0,2	-0,6	-	-
T4	-1,5	-0,6	-0,5	-0,1	-0,6	0,6	-0,8	-	-
	contribuţii la variaţiile anuale ale PIB, în puncte procentuale								
2005	1,7	1,9	1,0	0,3	0,7	-0,2	-0,1	-	-
2006	2,9	2,7	1,1	0,4	1,2	0,1	0,2	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,4	0,9	0,1	0,3	-	-
2008	0,8	0,8	0,3	0,4	0,1	0,0	0,0	-	-
2007 T4	2,2	2,0	0,8	0,4	0,7	0,0	0,2	-	-
2008 T1	2,2	1,6	0,9	0,3	0,7	-0,4	0,6	-	-
T2	1,5	0,9	0,5	0,4	0,4	-0,4	0,6	-	-
T3	0,6	0,6	0,3	0,5	0,1	-0,3	0,0	-	-
T4	-1,3	-0,2	-0,4	0,3	-0,7	0,5	-1,1	-	-

Surse: Eurostat şi calcule BCE
1) Date referitoare la Euro 16.
2) Exporturile şi importurile se referă la bunuri şi servicii şi includ schimburile comerciale din cadrul zonei euro. Acestea nu sunt în conformitate deplină cu Tabelele 7.1.2 şi 7.3.1.
3) Inclusiv achiziţiile, cu excepţia vânzării de valori.
4) Datele anuale nu sunt ajustate cu numărul de zile lucrătoare.

5.2 Cererea şi oferta

2. Valoarea adăugată pe sectoare economice [1)]

	Valoarea adăugată brută (preţuri de bază)							Impozite minus subvenţiile pe produse
	Total	Agricultură, vânătoare, silvicultură şi pescuit	Industria minieră, prelucrătoare şi energetică	Construcţii	Comerţ, reparaţii, hoteluri şi restaurante, transport şi comunicaţii	Servicii financiare, imobiliare, de închiriere şi de afaceri	Administraţie publică, educaţie, sănătate şi alte servicii	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Preţuri curente (miliarde EUR, date ajustate sezonier)							
2005	7 299,0	144,1	1 482,4	441,6	1 539,8	2 021,8	1 669,3	844,9
2006	7 643,9	141,6	1 557,8	478,9	1 603,5	2 137,7	1 724,4	914,5
2007	8 037,5	151,6	1 642,7	517,5	1 668,7	2 260,7	1 796,3	958,0
2008	8 316,5	153,9	1 663,9	547,1	1 717,9	2 366,9	1 866,8	952,7
2007 T4	2 041,6	39,2	416,3	132,6	422,3	575,3	455,9	237,9
2008 T1	2 068,5	39,6	423,4	136,9	427,8	582,8	458,0	241,3
T2	2 085,5	38,9	424,5	137,0	428,2	590,0	466,9	237,8
T3	2 090,6	38,5	419,0	137,8	432,0	595,7	467,7	239,0
T4	2 071,8	36,9	397,0	135,3	430,0	598,4	474,3	234,6
	Procente în valoarea adăugată							
2008	100,0	1,9	20,0	6,6	20,7	28,5	22,4	-
	Variaţie în termeni reali (în preţurile anului precedent, date ajustate sezonier)[2)]							
	variaţii procentuale trimestriale							
2007 T4	0,5	1,3	0,6	0,9	0,3	0,7	0,4	-0,7
2008 T1	0,6	1,9	0,3	2,6	0,6	0,7	0,1	1,6
T2	-0,1	0,0	-0,7	-1,8	-0,5	0,5	0,4	-1,2
T3	-0,3	-0,4	-1,4	-1,3	-0,2	0,1	0,5	0,1
T4	-1,5	0,0	-5,4	-1,8	-1,4	-0,4	0,5	-1,5
	variaţii procentuale anuale							
2005	1,7	-6,4	1,8	1,8	1,4	2,8	1,4	1,8
2006	2,9	-1,8	3,9	2,8	3,1	3,7	1,3	3,3
2007	2,9	0,4	3,7	3,0	2,7	3,7	1,7	0,7
2008	0,9	2,1	-0,8	0,7	0,5	2,1	1,4	0,0
2007 T4	2,5	0,4	3,4	1,4	1,8	3,4	1,8	-0,7
2008 T1	2,4	1,6	2,8	2,8	2,4	2,9	1,3	0,5
T2	1,6	2,4	1,2	1,6	0,9	2,6	1,3	0,4
T3	0,7	2,8	-1,2	0,4	0,2	1,9	1,5	-0,2
T4	-1,3	1,5	-7,1	-2,3	-1,5	0,9	1,6	-1,0
	contribuţii la variaţiile trimestriale ale valorii adăugate, în puncte procentuale							
2007 T4	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	-
2008 T1	0,6	0,0	0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	-
T2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-
T3	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
T4	-1,5	0,0	-1,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,1	-
	contribuţii la variaţiile anuale ale valorii adăugate, în puncte procentuale							
2005	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,9	0,0	0,8	0,2	0,7	1,0	0,3	-
2007	2,9	0,0	0,8	0,2	0,6	1,0	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,6	0,3	-
2007 T4	2,5	0,0	0,7	0,1	0,4	1,0	0,4	-
2008 T1	2,4	0,0	0,6	0,2	0,5	0,8	0,3	-
T2	1,6	0,0	0,3	0,1	0,2	0,7	0,3	-
T3	0,7	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,5	0,3	-
T4	-1,3	0,0	-1,5	-0,1	-0,3	0,2	0,4	-

Surse: Eurostat şi calcule BCE
1) Date referitoare la Euro 16.
2) Datele anuale nu sunt ajustate cu numărul de zile lucrătoare.

5.2 Cererea şi oferta
(variaţii procentuale anuale, în absenţa altor menţiuni)

3. Producţia industrială[1)]

	Total	Industrie, exclusiv construcţiile										Construcţii
		Total (indice ajustat sezonier 2000 = 100)	Total		Industrie, exclusiv construcţiile şi energia						Energie	
				Industria prelucrătoare	Total	Bunuri intermediare	Bunuri de capital	Bunuri de consum				
								Total	Bunuri de folosinţă îndelungată	Bunuri de uz curent		
% din total[2)]	100,0	82,8	82,8	74,8	73,6	29,9	22,2	21,6	3,6	18,0	9,1	17,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	4,0	108,3	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,6	4,5	2,2	0,7	3,9
2007	3,5	112,0	3,4	4,1	3,8	3,9	6,1	2,3	1,2	2,5	-0,6	3,2
2008	-1,8	110,1	-1,6	-1,9	-2,1	-3,2	-0,1	-2,0	-5,3	-1,4	0,7	-2,8
2008 T1	2,4	114,0	2,6	1,9	1,8	1,6	5,1	0,1	-1,5	0,7	4,4	1,3
T2	0,7	112,2	1,2	1,3	1,0	0,5	4,0	-1,1	-2,6	-0,9	1,6	-2,2
T3	-1,7	110,0	-1,4	-1,6	-1,9	-1,9	0,0	-2,6	-5,9	-2,2	0,2	-3,4
T4	-8,5	104,4	-8,6	-9,0	-9,2	-13,0	-8,6	-4,3	-11,0	-3,2	-3,2	-6,5
2008 iul.	-1,4	110,4	-1,1	-1,2	-1,2	-1,7	0,0	-1,1	-5,3	-0,8	0,0	-3,4
aug.	-1,0	110,8	-0,5	-0,8	-1,4	0,1	0,8	-4,1	-6,0	-3,2	0,6	-3,0
sep.	-2,6	108,7	-2,4	-2,5	-3,0	-3,8	-0,7	-2,8	-6,5	-2,8	0,2	-3,7
oct.	-5,3	106,8	-5,5	-5,7	-5,9	-7,8	-5,3	-3,6	-8,6	-2,7	-1,5	-3,8
nov.	-8,1	104,5	-8,4	-8,7	-9,2	-12,0	-8,8	-4,7	-10,5	-3,0	-4,7	-5,3
dec.	-12,3	101,8	-12,0	-13,2	-13,1	-20,4	-11,8	-4,6	-14,5	-3,9	-3,3	-10,9
	variaţii procentuale lunare (date ajustate sezonier)											
2008 iul.	-0,5	-	-0,6	-0,6	-0,7	-0,9	-0,7	-0,1	-1,2	-0,2	0,8	-0,3
aug.	0,3	-	0,4	0,3	0,4	0,6	0,9	-0,6	0,5	-0,4	1,3	-0,3
sep.	-1,8	-	-1,9	-2,1	-2,3	-3,3	-1,9	-0,7	-2,4	-0,8	-0,6	-0,9
oct.	-1,5	-	-1,7	-1,8	-1,8	-2,8	-2,4	-0,2	-1,9	0,1	-0,5	-0,1
nov.	-2,4	-	-2,2	-2,4	-2,6	-3,6	-2,5	-0,8	-2,8	-0,2	-2,4	-1,8
dec.	-2,9	-	-2,6	-3,1	-3,1	-5,7	-2,5	-0,7	-2,9	-0,9	1,0	-2,5

4. Comenzi noi şi cifra de afaceri în industrie, vânzări cu amănuntul şi noi înmatriculări de autoturisme [1)]

	Comenzi noi în industrie		Cifra de afaceri în industrie		Vânzări cu amănuntul							Noi înmatriculări de autoturisme	
	Industria prelucrătoare[3)] (preţuri curente)		Industria prelucrătoare (preţuri curente)		Preţuri curente	Preţuri constante							
	Total (indice ajustat sezonier 2000 = 100)	Total	Total (indice ajustat sezonier 2000 = 100)	Total	Total	Total (indice ajustat sezonier 2000 = 100)	Total	Produse alimentare, băuturi, tutun	Produse nealimentare			Total (ajustate sezonier, exprimate în mii)[4)]	Total
										Textile, confecţii, încălţăminte	Electronice şi electrocasnice		
% din total[2)]	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	119,8	9,4	119,6	7,8	2,9	108,5	1,5	0,3	2,5	2,7	4,4	978	3,3
2007	129,6	8,4	127,0	6,3	2,4	109,5	0,8	-0,3	1,6	3,1	1,4	970	-0,9
2008	121,7	-4,9	128,7	1,7	1,7	108,0	-1,3	-2,0	-0,9	-1,6	-1,9	892	-8,0
2008 T1	131,6	3,8	132,6	4,4	3,2	109,0	-0,1	-1,5	0,8	0,2	-0,4	949	-1,3
T2	127,5	0,1	132,5	6,3	2,0	108,0	-1,5	-2,4	-0,8	-2,3	-1,4	909	-4,8
T3	121,9	-1,3	130,6	3,9	2,3	108,0	-1,4	-2,0	-0,8	-0,9	-2,6	893	-8,8
T4	105,7	-21,6	119,2	-7,4	-0,4	106,9	-2,2	-2,2	-2,3	-2,9	-3,0	818	-18,5
2008 aug.	123,1	-6,5	131,9	-2,4	2,1	107,9	-1,7	-2,1	-1,4	-2,8	-3,1	924	-5,8
sep.	117,1	-1,5	128,2	6,7	2,5	108,2	-1,0	-1,8	-0,2	-0,3	-2,4	867	-11,4
oct.	111,6	-15,1	124,8	-2,8	0,6	107,2	-2,0	-2,2	-1,9	-2,3	-3,2	838	-14,4
nov.	105,6	-27,3	120,3	-11,8	-0,6	107,0	-2,6	-2,2	-2,8	-2,6	-3,6	808	-18,2
dec.	100,0	-22,4	112,6	-7,7	-1,1	106,7	-2,1	-2,0	-2,1	-3,5	-2,3	807	-23,2
2009 ian.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	775	-20,5
	variaţii procentuale lunare (date ajustate sezonier)												
2008 aug.	-	-1,8	-	0,2	0,1	-	0,0	0,4	-0,1	-1,8	-0,2	-	4,2
sep.	-	-4,8	-	-2,8	0,3	-	0,2	0,3	0,2	2,6	-0,7	-	-6,1
oct.	-	-4,7	-	-2,7	-1,0	-	-0,9	-0,7	-1,1	-3,1	-0,6	-	-3,3
nov.	-	-5,4	-	-3,6	-0,3	-	-0,2	-0,1	-0,3	-0,6	-1,0	-	-3,6
dec.	-	-5,3	-	-6,4	-0,5	-	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	0,6	-	-0,2
2009 ian.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	-3,9

Surse: Eurostat, cu excepţia coloanelor 12 şi 13 din Tabelul 4 Secţiunea 5.2 (calcule BCE efectuate pe baza datelor furnizate de ACEA – Asociaţia constructorilor europeni de automobile)
1) Date referitoare la Euro 16.
2) În 2000.
3) Include sectoarele prelucrătoare care funcţionează în principal pe bază de comenzi, reprezentând 59,7% din totalul sectorului în anul 2000.
4) Datele anuale şi trimestriale reprezintă medii ale datelor lunare aferente perioadei.

5.2 Cererea şi oferta
(solduri conjuncturale procentuale[1], în absenţa altor menţiuni; date ajustate sezonier)

5. Sondaje în rândul companiilor şi al consumatorilor

	Indicatorul de încredere în economie[2] (media pe termen lung = 100)	Industria prelucrătoare					Indicatorul de încredere a consumatorilor				
		Indicatorul de încredere în industrie				Gradul de utilizare a capacităţilor de producţie[3] (procente)	Total[4]	Situaţia financiară în următoarele 12 luni	Evoluţia economiei în următoarele 12 luni	Evoluţia şomajului în următoarele 12 luni	Economiile populaţiei în următoarele 12 luni
		Total[4]	Volumul comen-zilor	Aprecieri privind stocurile de produse finite	Estimări privind producţia						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005	98,2	-7	-16	11	6	81,1	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,8	2	0	6	13	83,1	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,9	4	5	5	13	84,1	-5	-2	-4	4	-8
2008	91,1	-9	-15	11	-2	81,9	-18	-10	-25	23	-14
2007 T4	105,0	2	1	7	12	83,9	-8	-4	-10	7	-10
2008 T1	101,4	1	-1	7	10	83,8	-12	-7	-17	11	-12
T2	97,5	-3	-6	9	7	83,3	-15	-10	-22	13	-14
T3	89,9	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	22	-15
T4	75,8	-25	-36	18	-22	78,3	-26	-11	-34	44	-15
2008 sep.	88,9	-12	-20	13	-4	-	-19	-11	-26	24	-15
oct.	81,6	-18	-26	15	-13	81,5	-24	-12	-33	34	-15
nov.	76,8	-25	-36	17	-22	-	-25	-11	-32	43	-15
dec.	68,9	-33	-47	22	-30	-	-30	-11	-39	55	-14
2009 ian.	67,2	-33	-49	20	-31	75,0	-31	-11	-38	58	-15
feb.	65,4	-36	-57	20	-32	-	-33	-12	-41	62	-15

	Indicatorul de încredere în sectorul construcţiilor			Indicatorul de încredere în comerţul cu amănuntul				Indicatorul de încredere în sectorul serviciilor			
	Total[4]	Volumul comenzilor	Estimări privind numărul de salariaţi	Total[4]	Aprecieri privind situaţia economică a firmei	Aprecieri privind volumul stocurilor	Estimări privind situaţia economică a firmei	Total[4]	Aprecieri privind situaţia economică a firmei	Cererea în ultimele luni	Cererea în următoarele luni
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2008	-14	-20	-7	-7	-6	16	1	2	-5	4	7
2007 T4	-3	-10	5	0	5	16	13	15	11	14	20
2008 T1	-7	-13	-1	0	3	16	12	10	4	12	15
T2	-10	-17	-3	-3	-1	16	7	8	3	9	13
T3	-14	-21	-7	-9	-9	17	-1	1	-7	3	6
T4	-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2008 sep.	-15	-21	-9	-8	-11	14	1	0	-7	2	6
oct.	-20	-26	-13	-13	-14	17	-9	-7	-13	-4	-3
nov.	-23	-31	-15	-13	-11	15	-12	-12	-21	-8	-7
dec.	-27	-35	-19	-20	-23	19	-18	-17	-27	-15	-10
2009 ian.	-30	-35	-26	-20	-21	20	-18	-22	-32	-19	-15
feb.	-32	-37	-26	-19	-21	17	-20	-23	-33	-19	-18

Sursa: Comisia Europeană (DG Afaceri economice şi financiare)

1) Diferenţa dintre ponderile respondenţilor care au dat răspunsuri pozitive şi negative.
2) Indicatorul de încredere în economie se calculează folosind indicatorii de încredere în industrie, servicii, construcţii şi comerţul cu amănuntul, precum şi cel al consumatorilor; indicatorul de încredere în industrie are o pondere de 40%, cel în servicii de 30%, indicatorul de încredere a consumatorilor de 20%, iar ceilalţi doi indicatori de 5% fiecare. Valorile indicatorului de încredere în economie mai mari (mai mici) de 100 indică o încredere deasupra (dedesubtul) mediei calculate pentru perioada 1990-2008.
3) În fiecare an datele sunt colectate în lunile ianuarie, aprilie, iulie şi octombrie. Datele trimestriale reprezintă mediile a două sondaje succesive. Datele anuale sunt calculate pe baza mediilor trimestriale.
4) Indicatorii de încredere sunt calculaţi ca medii simple ale componentelor prezentate; evaluările stocurilor (coloanele 4 şi 17) şi ale şomajului (coloana 10) sunt folosite cu semne inversate pentru calcularea indicatorilor de încredere.

5.3 Piaţa forţei de muncă [1)]

(variaţii procentuale anuale, în absenţa altor menţiuni)

1. Gradul de ocupare a locurilor de muncă

	La nivelul economiei		În funcţie de statutul persoanelor angajate		Pe sectoare economice					
	Milioane (date ajustate sezonier)		Salariaţi	Întreprin-zători	Agricultură, vânătoare, silvicultură şi pescuit	Industria minieră, prelucrătoare şi energetică	Construcţii	Comerţ, reparaţii, hoteluri şi restaurante, transport şi comunicaţii	Servicii financiare, imobiliare, de închiriere şi de afaceri	Administraţie publică, educaţie, sănătate şi alte servicii
% din total [2)]	100,0	100,0	85,0	15,0	3,9	17,2	7,7	25,5	15,7	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	140,507	0,8	0,7	1,6	-2,0	-1,4	1,3	1,2	2,4	1,2
2005	141,863	1,0	1,1	0,5	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,187	1,6	1,8	0,8	-1,9	-0,3	2,7	1,7	3,9	1,9
2007	146,811	1,8	2,0	0,9	-1,2	0,3	3,9	1,8	4,1	1,4
2007 T3	147,216	1,9	2,0	1,5	-1,4	0,2	3,6	2,3	3,9	1,5
T4	147,666	1,8	2,0	0,6	-1,7	0,2	2,5	2,3	4,0	1,5
2008 T1	148,185	1,7	1,8	0,7	-1,3	0,6	0,9	2,5	3,7	1,2
T2	148,436	1,3	1,5	0,1	-2,1	0,4	-1,1	1,9	2,9	1,6
T3	148,379	0,8	1,1	-0,7	-2,0	0,2	-2,6	1,2	2,1	1,6
	Variaţii procentuale trimestriale (date ajustate sezonier)									
2007 T3	0,663	0,5	0,4	0,5	-1,0	0,0	-0,1	0,8	0,8	0,5
T4	0,450	0,3	0,5	-0,8	-0,4	0,1	0,0	0,1	0,8	0,5
2008 T1	0,519	0,4	0,3	0,4	0,5	0,3	0,0	0,5	0,8	0,1
T2	0,250	0,2	0,2	-0,2	-1,2	0,1	-1,2	0,3	0,4	0,5
T3	-0,057	0,0	0,0	-0,5	-0,8	-0,3	-1,5	0,1	0,0	0,5

2. Şomajul

(date ajustate sezonier)

	Total		Pe vârstă [3)]				Pe sexe [4)]			
	Milioane	Procente din populaţia activă	Adulţi		Tineri		Bărbaţi		Femei	
			Milioane	Procente din populaţia activă	Milioane	Procente din populaţia activă	Milioane	Procente din populaţia activă	Milioane	Procente din populaţia activă
% din total [2)]	100,0		78,2		21,8		49,2		50,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,691	9,0	10,660	7,9	3,031	17,4	6,909	8,1	6,783	10,0
2006	12,882	8,3	10,073	7,3	2,809	16,3	6,392	7,5	6,490	9,4
2007	11,659	7,5	9,122	6,6	2,538	14,9	5,736	6,7	5,924	8,5
2008	11,883	7,5	9,255	6,6	2,627	15,4	6,002	6,9	5,881	8,3
2007 T4	11,429	7,3	8,920	6,4	2,509	14,7	5,636	6,5	5,793	8,3
2008 T1	11,395	7,3	8,895	6,4	2,499	14,6	5,612	6,5	5,783	8,2
T2	11,678	7,4	9,094	6,5	2,584	15,1	5,823	6,7	5,855	8,3
T3	11,919	7,6	9,289	6,6	2,631	15,5	6,060	7,0	5,860	8,3
T4	12,540	7,9	9,744	6,9	2,795	16,3	6,513	7,5	6,027	8,5
2008 aug.	11,892	7,5	9,275	6,6	2,617	15,4	6,042	7,0	5,850	8,2
sep.	12,068	7,6	9,393	6,7	2,675	15,7	6,175	7,1	5,893	8,3
oct.	12,305	7,8	9,562	6,8	2,742	16,1	6,338	7,3	5,967	8,4
nov.	12,534	7,9	9,740	6,9	2,794	16,3	6,511	7,5	6,023	8,4
dec.	12,780	8,1	9,931	7,0	2,850	16,6	6,689	7,7	6,091	8,5
2009 ian.	13,036	8,2	10,130	7,2	2,906	16,9	6,879	7,9	6,157	8,6

Sursa: Eurostat.

1) Datele privind gradul de ocupare a forţei de muncă se referă la persoane şi sunt stabilite pe baza SEC 95. Datele privind şomajul se referă la persoane şi sunt stabilite pe baza recomandărilor OIM.

2) Şomajul în 2007.

3) Adulţi: 25 ani şi peste; tineri: sub 25 ani; ratele sunt exprimate ca procent din populaţia activă pentru fiecare grupă de vârstă.

4) Ratele sunt exprimate ca procent din populaţia activă pentru fiecare sex.

6

FINANȚE PUBLICE

6.1 Venituri, cheltuieli şi deficit/surplus [1]
(pondere în PIB)

1. Zona euro - venituri

	Total	Venituri curente										Venituri din capital		Pro-memoria: gradul de fiscalitate [2]
			Impozite directe			Impozite indirecte		Contribuții la asigurările sociale			Vânzări de bunuri și servicii		Impozite pe capital	
				Persoane fizice	Persoane juridice		Încasate de instituțiile UE		Angajatori	Salariați				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,5	46,2	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,5	12,3	9,2	2,7	13,6	0,5	15,6	8,1	4,7	2,2	0,2	0,3	41,7
2002	45,2	44,9	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	8,8	2,3	13,5	0,4	15,8	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,2
2004	44,6	44,1	11,3	8,5	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	44,9	44,4	11,6	8,6	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,0
2006	45,5	45,1	12,1	8,8	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,6
2007	45,6	45,3	12,5	9,0	3,2	13,8	0,3	15,2	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,8

2. Zona euro - cheltuieli

	Total	Cheltuieli curente								Cheltuieli de capital				Pro-memoria: cheltuieli primare [3]
		Total	Remunerarea salariaților	Consum intermediar	Dobânzi	Transferuri curente	Prestații sociale	Subvenții	Plătite de instituțiile UE		Investiții	Transferuri de capital	Plătite de instituțiile UE	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,1	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	46,5	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,7	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,6
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2006	46,8	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,1	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,2	42,4	10,0	5,0	3,0	24,4	21,7	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,3

3. Zona euro – deficit/surplus, deficit/surplus primar şi consumul administrației publice

	Deficit (-)/surplus (+)					Deficit (-)/surplus (+) primar	Consumul administrației publice [4]							
	Total	Administrația centrală	Administrațiile regionale	Administrațiile locale	Administrațiile sistemelor de asigurări sociale		Total	Remunerarea salariaților	Consum intermediar	Transferuri în natură prin intermediul sectorului productiv	Consum de capital fix	Vânzări de bunuri şi servicii (minus)	Consum public colectiv	Consum public individual
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,6	19,9	10,6	4,8	4,9	1,8	2,3	8,3	11,6
2000	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,5	3,9	19,7	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	2,0	19,8	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,3	12,2
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,2	8,1	12,3
2006	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3
2007	-0,6	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,3	20,1	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,2

4. Statele din zona euro – deficit (-)/surplus (+) [5]

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	16
2004	-0,2	-3,8	1,4	-7,5	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,7	-1,7	-4,4	-3,4	-2,2	2,4
2005	-2,6	-3,3	1,7	-5,1	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	-0,1	-2,8	-0,3	-1,5	-6,1	-1,4	2,9
2006	0,3	-1,5	3,0	-2,8	2,0	-2,4	-3,4	-1,2	1,3	-2,3	0,6	-1,5	-3,9	-1,2	4,1
2007	-0,3	-0,2	0,2	-3,5	2,2	-2,7	-1,6	3,5	3,2	-1,8	0,3	-0,4	-2,6	0,5	5,3

Surse: BCE pentru datele agregate privind zona euro; Comisia Europeană pentru datele privind deficitul/surplusul statelor membre ale zonei euro

1) Datele se referă la Euro 15. Veniturile, cheltuielile şi deficitul/surplusul sunt calculate conform SEC 95. Tranzacțiile care implică bugetul UE sunt incluse şi consolidate. Tranzacțiile între administrațiile statelor membre nu sunt consolidate.
2) Gradul de fiscalitate cuprinde impozitele şi contribuțiile la asigurările sociale.
3) Cuprinde cheltuielile totale mai puțin cheltuielile cu dobânda.
4) Corespunde cheltuielilor cu consumul final (P.3) ale administrației publice din SEC 95.
5) Include încasările din vânzarea licențelor UMTS şi decontarea operațiunilor *swap* şi a contractelor FRA (*forward rate agreements*).

6.2 Datoria publică [1]
(pondere în PIB)

1. Zona euro – datoria publică pe instrumente financiare şi pe sectoare creditoare

	Total	Instrumente financiare				Titulari				
		Numerar şi depozite	Împrumuturi	Titluri pe termen scurt	Titluri pe termen lung	Creditori interni [2]				Alţi creditori [3]
						Total	IFM	Alte societăţi financiare	Alte sectoare	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	72,9	2,8	15,2	5,3	49,6	52,5	26,5	14,5	11,4	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,3	50,5	48,8	25,4	13,8	9,7	23,2
2000	69,3	2,7	13,1	3,7	49,7	44,2	22,0	12,4	9,7	25,1
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,1	42,0	20,6	11,1	10,3	26,2
2002	68,1	2,7	11,8	4,5	49,0	40,1	19,4	10,7	10,1	27,9
2003	69,2	2,1	12,4	5,0	49,7	39,4	19,5	11,2	8,7	29,8
2004	69,6	2,2	12,0	5,0	50,5	37,5	18,4	10,8	8,2	32,1
2005	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3	35,4	17,2	11,2	7,0	34,8
2006	68,5	2,5	11,4	4,1	50,4	33,8	17,6	9,4	6,8	34,7
2007	66,3	2,2	10,8	4,3	49,0	32,6	17,0	8,7	6,9	33,7

2. Zona euro – datoria publică pe emitenţi, scadenţă şi valute

	Total	Emitent [4]				Scadenţa iniţială			Scadenţa reziduală			Valute	
		Administraţia centrală	Administraţiile regionale	Administraţiile locale	Administraţiile sistemelor de asigurări sociale	Sub 1 an	Peste 1 an	Rată a dobânzii variabilă	Sub 1 an	Între 1 şi 5 ani	Peste 5 ani	Euro sau monedele statelor din zona euro [5]	Alte valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	72,9	61,2	6,1	5,2	0,3	8,2	64,7	8,0	15,5	26,3	31,0	71,1	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	7,0	13,6	27,8	30,7	70,0	2,0
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	6,3	13,4	27,8	28,1	67,5	1,8
2001	68,2	57,1	6,1	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	1,5
2002	68,1	56,7	6,3	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,3
2003	69,2	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,8	14,9	26,2	28,5	68,7	0,9
2005	70,2	57,7	6,7	5,2	0,5	7,9	62,3	4,7	14,9	25,6	29,7	69,2	1,0
2006	68,5	56,0	6,5	5,4	0,5	7,5	61,0	4,5	14,5	24,1	29,9	67,8	0,7
2007	66,3	54,2	6,3	5,3	0,6	7,5	58,8	4,2	14,2	22,6	29,5	65,8	0,5

3. Statele din zona euro

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	16
2004	94,3	65,6	29,4	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,3	72,1	52,4	64,8	58,3	27,2	44,1
2005	92,1	67,8	27,3	98,8	43,0	66,4	105,9	69,1	6,1	69,9	51,8	63,7	63,6	27,0	41,3
2006	87,8	67,6	24,7	95,9	39,6	63,6	106,9	64,6	6,6	63,8	47,4	62,0	64,7	26,7	39,2
2007	83,9	65,1	24,8	94,8	36,2	63,9	104,1	59,5	7,0	62,2	45,7	59,5	63,6	23,4	35,1

Surse: BCE pentru datele agregate privind zona euro; Comisia Europeană pentru datele privind datoria publică a statelor membre ale zonei euro.
1) Datele se referă la Euro 15. Datoria brută a administraţiilor publice este consolidată între diferite sectoare şi prezentată în valoare nominală. Deţinerile de titluri ale administraţiilor publice nerezidente nu sunt consolidate. Date parţial estimate.
2) Creditorii rezidenţi în ţara a cărei administraţie publică a emis datoria.
3) Cuprind rezidenţii ţărilor din zona euro, altele decât cea a cărei administraţie publică a emis datoria.
4) Se exclude datoria emisă de autorităţile unei ţări şi deţinută de administraţiile publice ale acesteia.
5) Înainte de 1999, aceasta cuprinde datoria în ECU, în moneda naţională şi în monedele altor state membre care au adoptat euro.

6.3 Variaţia datoriei publice [1]
(pondere în PIB)

1. Zona euro – pe surse, instrumente financiare şi pe sectoare creditoare

	Total	Sursa variaţiei				Instrumente financiare				Creditori			
		Necesarul de finanţare [2]	Diferenţe din reevaluare [3]	Alte variaţii de volum [4]	Efectul agregării [5]	Numerar şi depozite	Împru-muturi	Titluri pe termen scurt	Titluri pe termen lung	Creditori interni [6]	IFM	Alte societăţi financiare	Alţi creditori [7]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,8	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,7	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,8	3,9
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,1	1,2	-1,3	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,4	0,3	-0,2	0,7

2. Zona euro - ajustarea datorie-deficit

	Variaţii ale datoriei	Deficit (-)/ surplus (+) [8]	Ajustarea datorie-deficit [9]											
			Total	Tranzacţii cu principalele active financiare deţinute de administraţia publică							Diferenţe din reeva-luare	Influenţa cursului de schimb	Alte variaţii de volum	Altele [10]
				Total	Numerar şi depozite	Împru-muturi	Titluri [11]	Acţiuni şi alte participaţii	Privati-zări	Injecţii de capital				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,0	0,4	0,3	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,8	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,2	0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1

Sursa:BCE.

1) Datele se referă la Euro 15 şi sunt parţial estimate. Variaţia anuală a datoriei nominale brute consolidate este exprimată ca pondere în PIB, şi anume [datorie(t) - datorie (t-1)] ÷ PIB(t).
2) Necesarul de finanţare este prin definiţie egal cu fluxul datoriei.
3) Cuprinde, pe lângă influenţa variaţiei cursului de schimb, efectele înregistrării la valoare nominală (de exemplu: prime sau discount-uri aferente titlurilor emise).
4) Cuprinde, în special, impactul reclasificării unităţilor şi a anumitor preluări de datorie.
5) Diferenţa dintre variaţiile datoriei publice agregate, rezultate din agregarea datoriei publice a diferitelor ţări şi agregarea variaţiei datoriei publice a acestora, se datorează variaţiei cursurilor de schimb folosite pentru agregare înainte de 2001.
6) Creditorii rezidenţi în ţara a cărei administraţie publică a emis datoria.
7) Cuprind rezidenţii ţărilor din zona euro, altele decât ţara a cărei administraţie publică a emis datoria.
8) Inclusiv încasările din vânzarea licenţelor UMTS.
9) Diferenţa dintre variaţia anuală a datoriei nominale brute consolidate şi deficitul exprimat ca pondere în PIB.
10) Cuprind, în principal, tranzacţiile cu alte active şi pasive (credite comerciale, alte sume de încasat/plătit şi instrumente financiare derivate).
11) Se exclud instrumentele financiare derivate.

6.4 Venituri, cheltuieli, deficit/surplus (date trimestriale) [1]
(pondere în PIB)

1. Zona euro – venituri (date trimestriale)

		Total	Venituri curente						Venituri din capital		*Pro-memoria*: gradul de fiscalitate [2]
				Impozite directe	Impozite indirecte	Contribuţii la asigurările sociale	Vânzări de bunuri şi servicii	Venituri din proprietate		Impozite pe capital	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	T3	43,5	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,7	0,4	0,3	39,7
	T4	49,0	48,4	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003	T1	41,9	41,4	9,8	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,4
	T2	46,0	44,6	12,0	12,9	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,7
	T3	42,6	42,1	10,8	12,5	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,0
	T4	49,3	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004	T1	41,3	40,9	9,6	12,8	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
	T2	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	1,0	0,8	0,6	41,0
	T3	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,6	0,5	0,3	39,0
	T4	49,1	48,1	13,0	14,3	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,9
2005	T1	42,0	41,5	9,9	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
	T2	44,6	44,0	11,8	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,4
	T3	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,4
	T4	49,2	48,4	13,4	14,3	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	44,0
2006	T1	42,4	41,9	10,2	13,3	15,1	1,7	0,8	0,5	0,3	38,9
	T2	45,7	45,2	12,4	13,6	15,1	2,0	1,3	0,5	0,3	41,4
	T3	43,6	43,2	11,5	12,9	15,2	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
	T4	49,5	48,9	14,1	14,3	15,9	2,9	0,8	0,6	0,3	44,6
2007	T1	42,2	41,8	10,3	13,4	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
	T2	46,2	45,8	13,0	13,6	15,0	2,0	1,4	0,4	0,3	41,9
	T3	43,8	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
	T4	49,7	49,2	14,5	14,2	15,8	2,9	0,9	0,5	0,3	44,8
2008	T1	42,3	41,9	10,6	13,0	14,9	1,7	0,8	0,4	0,2	38,7
	T2	45,5	45,1	12,9	13,0	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,2
	T3	43,2	42,8	11,8	12,4	15,1	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6

2. Zona euro – cheltuieli şi deficit/surplus (date trimestriale)

		Total	Cheltuieli curente							Cheltuieli de capital			Deficit (-)/ surplus (+)	Deficit (-)/ surplus (+) primar
			Total	Remunerarea salariaţilor	Consum intermediar	Dobânzi	Transferuri curente	Prestaţii sociale	Subvenţii		Investiţii	Transferuri de capital		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	T3	46,9	43,2	10,1	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,4	0,1
	T4	50,8	46,4	11,1	5,6	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,8	1,6
2003	T1	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	25,0	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
	T2	47,1	43,6	10,4	4,7	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,3
	T3	47,1	43,4	10,3	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,5	-1,2
	T4	51,2	46,3	11,0	5,6	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004	T1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
	T2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,6
	T3	46,1	42,7	10,0	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3
	T4	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,8	1,1
2005	T1	46,9	43,1	10,2	4,6	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
	T2	46,1	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,5	1,6
	T3	45,8	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,6	0,4
	T4	50,6	45,8	11,1	5,8	2,8	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,4
2006	T1	45,3	42,2	10,0	4,6	2,9	24,7	21,1	1,1	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
	T2	45,5	42,3	10,2	4,9	3,1	24,1	21,1	1,1	3,2	2,3	0,9	0,2	3,3
	T3	45,4	42,0	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,7	1,2
	T4	50,4	45,1	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007	T1	44,4	41,3	9,8	4,6	3,0	23,9	20,5	1,1	3,1	2,0	1,2	-2,2	0,7
	T2	44,8	41,6	9,9	4,8	3,2	23,7	20,7	1,1	3,2	2,3	0,8	1,4	4,6
	T3	45,1	41,4	9,6	4,7	3,0	24,0	20,8	1,2	3,7	2,5	1,2	-1,3	1,7
	T4	50,2	45,1	10,7	5,7	2,8	25,9	22,1	1,4	5,1	3,3	1,8	-0,5	2,3
2008	T1	44,5	41,3	9,8	4,6	2,9	24,1	20,5	1,2	3,2	2,0	1,1	-2,2	0,7
	T2	45,1	41,8	10,1	4,9	3,1	23,7	20,6	1,1	3,3	2,4	1,0	0,4	3,5
	T3	45,6	42,1	9,7	4,9	3,1	24,3	21,1	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,4	0,8

Sursa: Calcule BCE efectuate pe baza datelor furnizate de Eurostat şi a celor naţionale.

1) Datele se referă la Euro 15. Veniturile, cheltuielile şi deficitul/surplusul sunt calculate conform SEC 95. Nu sunt incluse tranzacţiile dintre bugetul UE şi entităţile care nu aparţin sectorului administraţiei publice. Altfel, şi cu excepţia unor termene diferite de transmitere a datelor, datele trimestriale sunt în concordanţă cu datele anuale. Datele nu sunt ajustate sezonier.

2) Gradul de fiscalitate cuprinde impozitele şi contribuţiile la asigurările sociale.

6.5 Datoria publică şi variaţia acesteia (date trimestriale) [1]
(procente în PIB)

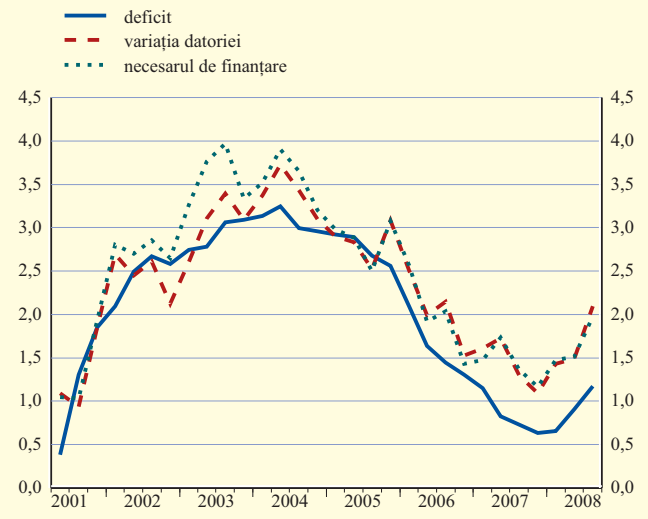
1. Zona euro – datoria publică determinată conform Criteriului de la Maastricht, pe instrumente financiare[2]

		Total	Instrumente financiare			
			Numerar şi depozite	Împrumuturi	Titluri pe termen scurt	Titluri pe termen lung
		1	2	3	4	5
2005	T4	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3
2006	T1	70,5	2,5	11,7	4,9	51,3
	T2	70,6	2,5	11,6	4,9	51,6
	T3	70,1	2,5	11,6	4,7	51,2
	T4	68,5	2,5	11,4	4,1	50,4
2007	T1	68,8	2,4	11,5	4,8	50,1
	T2	68,9	2,2	11,2	5,1	50,4
	T3	68,0	2,1	11,1	5,2	49,6
	T4	66,3	2,2	10,8	4,3	49,0
2008	T1	67,2	2,2	11,1	5,0	49,0
	T2	67,5	2,1	11,0	5,0	49,3
	T3	67,5	2,1	10,9	5,6	48,9

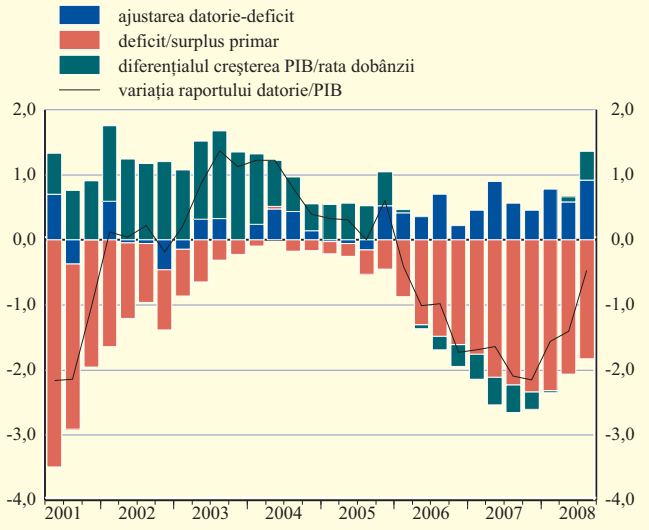
2. Zona euro – ajustarea datorie-deficit

		Variaţia datoriei	Deficit (-)/ surplus (+)	Ajustarea datorie-deficit								*Pro-memoria*: necesarul de finanţare
				Total	Tranzacţii cu principalele active financiare deţinute de administraţia publică					Diferenţe din reevaluare şi alte variaţii de volum	Altele	
					Total	Numerar şi depozite	Împrumuturi	Titluri	Acţiuni şi alte participaţii			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005	T4	-0,6	-1,4	-2,0	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-1,5	-0,6
2006	T1	4,8	-2,9	1,9	1,2	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,4	1,0	5,1
	T2	3,3	0,2	3,5	3,2	2,5	0,0	0,4	0,2	0,6	-0,3	2,6
	T3	1,2	-1,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,1	1,0
	T4	-2,8	-0,9	-3,7	-2,2	-1,4	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,4	-2,7
2007	T1	4,9	-2,2	2,7	2,1	1,0	0,1	0,6	0,3	-0,2	0,8	5,1
	T2	3,6	1,4	5,1	4,8	4,1	0,0	0,5	0,2	0,1	0,2	3,6
	T3	-0,4	-1,3	-1,8	-1,6	-2,1	0,2	0,4	0,0	0,0	-0,2	-0,4
	T4	-3,4	-0,5	-3,9	-2,9	-2,2	-0,1	-0,6	0,0	-0,1	-0,9	-3,3
2008	T1	6,1	-2,2	3,9	2,2	1,9	0,0	0,1	0,3	0,0	1,7	6,2
	T2	3,8	0,4	4,1	2,4	2,0	0,2	0,1	0,0	0,1	1,7	3,7
	T3	2,0	-2,4	-0,4	-0,7	-1,6	0,1	0,2	0,6	0,5	-0,1	1,5

G29 Deficitul, necesarul de finanţare şi variaţia datoriei
(sumă mobilă pe patru trimestre, exprimată ca pondere în PIB)



G30 Datoria publică determinată conform Criteriului de la Maastricht
(variaţia anuală a raportului datorie/PIB şi factorii determinanţi)



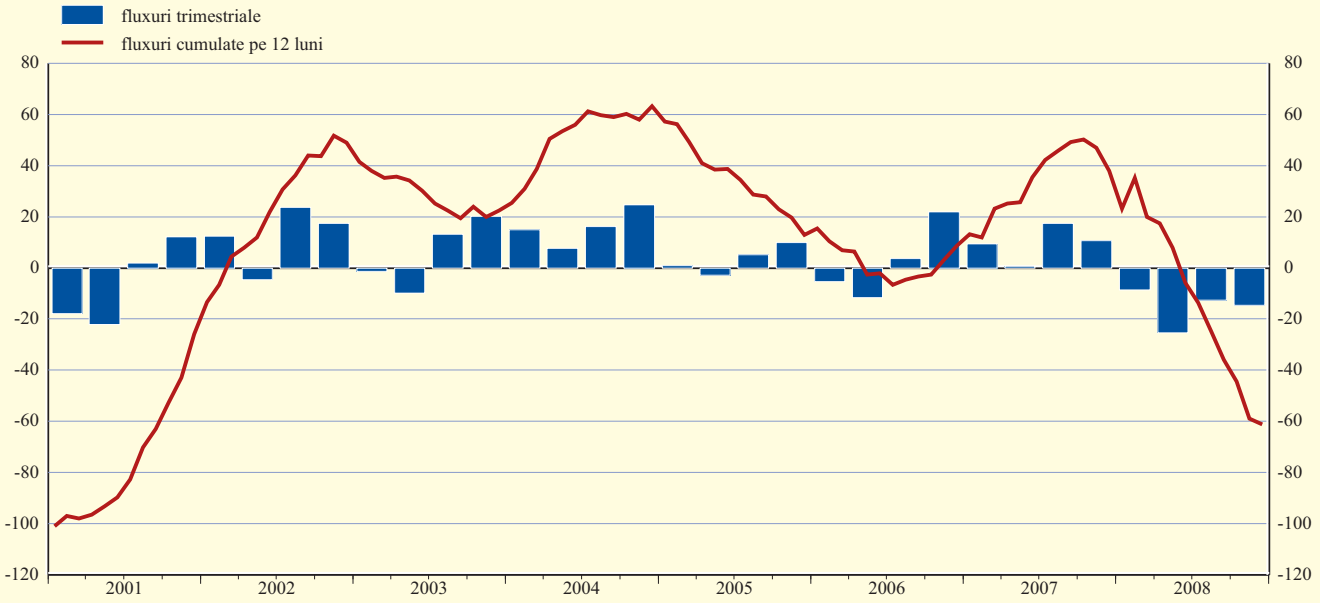
Sursa: Calcule BCE efectuate pe baza datelor furnizate de Eurostat şi a celor naţionale.
1) Datele se referă la Euro 15.
2) Datele privind soldurile din trimestrul t sunt procente ale însumării PIB în trimestrul t şi cele trei trimestre anterioare.

7 BALANȚA DE PLĂȚI ŞI POZIȚIA INVESTIȚIONALĂ INTERNAȚIONALĂ

7.1 Balanța de plăți [1)]
(miliarde EUR; fluxuri nete)

	Contul curent					Contul de capital	Finanțare netă către/ din restul lumii (coloanele 1+6)	Contul financiar						Erori şi omisiuni
	Total	Bunuri	Servicii	Venituri	Transferuri curente			Total	Investiții directe	Investiții de portofoliu	Instrumente financiare derivate	Alte investiții de capital	Active de rezervă	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	8,5	19,8	44,1	23,8	-79,2	9,3	17,9	137,8	-156,7	290,4	3,0	1,9	-0,9	-155,6
2007	37,8	57,5	53,2	11,1	-84,0	14,0	51,8	29,4	-90,4	137,7	-53,9	41,1	-5,1	-81,3
2008	-61,1	-0,6	50,3	-19,3	-91,5	13,5	-47,6	205,4	-283,9	412,4	-13,4	95,2	-5,0	-157,8
2007 T4	10,6	10,3	11,2	9,4	-20,3	5,2	15,8	-73,2	25,0	-73,2	-19,1	-10,6	4,7	57,4
2008 T1	-8,6	-1,5	11,9	8,0	-26,9	6,1	-2,4	-4,4	-107,1	73,8	-21,0	55,0	-5,1	6,8
T2	-25,3	7,9	14,2	-30,2	-17,2	3,1	-22,1	85,8	-50,6	40,1	-8,6	104,9	0,0	-63,7
T3	-12,7	-6,7	15,3	2,3	-23,5	1,9	-10,8	33,6	-43,1	109,7	-8,7	-26,0	1,6	-22,8
T4	-14,6	-0,2	9,0	0,6	-24,0	2,4	-12,2	90,4	-83,0	188,7	24,9	-38,6	-1,5	-78,2
2007 dec.	3,7	-2,1	3,4	5,8	-3,5	3,0	6,7	-25,6	-11,1	-25,9	-5,3	12,2	4,5	18,9
2008 ian.	-15,0	-8,1	3,5	0,0	-10,4	2,5	-12,4	5,5	-64,2	58,7	-26,9	44,2	-6,4	7,0
feb.	9,8	4,8	4,5	4,8	-4,4	2,4	12,2	-25,3	-21,4	0,3	2,5	-11,3	4,5	13,1
mar.	-3,3	1,8	3,8	3,1	-12,1	1,2	-2,2	15,4	-21,6	14,8	3,4	22,1	-3,2	-13,3
apr.	-5,1	6,0	3,8	-6,9	-7,9	0,7	-4,4	26,8	-22,9	-14,6	-2,8	70,3	-3,3	-22,4
mai	-22,0	-1,2	4,4	-20,1	-5,0	1,9	-20,1	43,8	-8,2	12,2	-10,3	47,5	2,7	-23,7
iun.	1,8	3,1	6,0	-3,1	-4,3	0,6	2,4	15,2	-19,5	42,6	4,6	-13,0	0,5	-17,5
iul.	0,3	1,5	5,4	1,3	-7,9	0,9	1,1	28,8	-12,8	25,5	0,1	18,3	-2,3	-30,0
aug.	-9,1	-6,7	4,8	0,3	-7,6	0,5	-8,6	-6,1	-8,8	11,2	-8,7	-2,0	2,3	14,7
sep.	-3,8	-1,5	5,0	0,7	-8,1	0,5	-3,3	10,8	-21,5	73,1	-0,1	-42,3	1,6	-7,5
oct.	-4,2	3,0	3,6	0,2	-11,0	0,0	-4,2	75,1	-13,9	120,3	25,4	-48,2	-8,6	-70,9
nov.	-11,8	-3,6	2,4	-1,4	-9,3	1,5	-10,4	4,6	-52,5	50,3	-1,8	9,3	-0,7	5,7
dec.	1,4	0,4	2,9	1,8	-3,7	0,9	2,4	10,7	-16,6	18,0	1,3	0,2	7,8	-13,1
	Fluxuri cumulate pe 12 luni													
2008 dec.	-61,1	-0,6	50,3	-19,3	-91,5	13,5	-47,6	205,4	-283,9	412,4	-13,4	95,2	-5,0	-157,8

G31 Balanța de plăți - contul curent
(miliarde EUR)



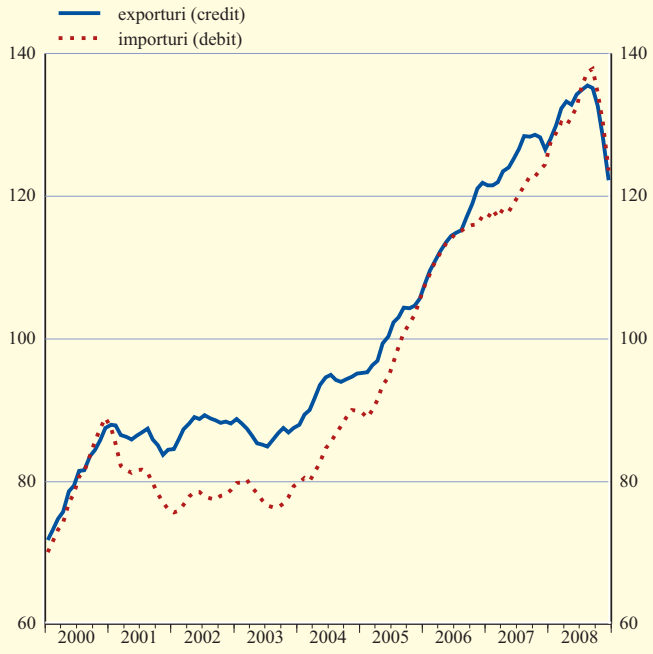
Sursa: BCE.
1) Convenția privind semnele "+"/"-" este prezentată în Notele generale.

7.2 Contul curent şi de capital
(miliarde EUR; fluxuri)

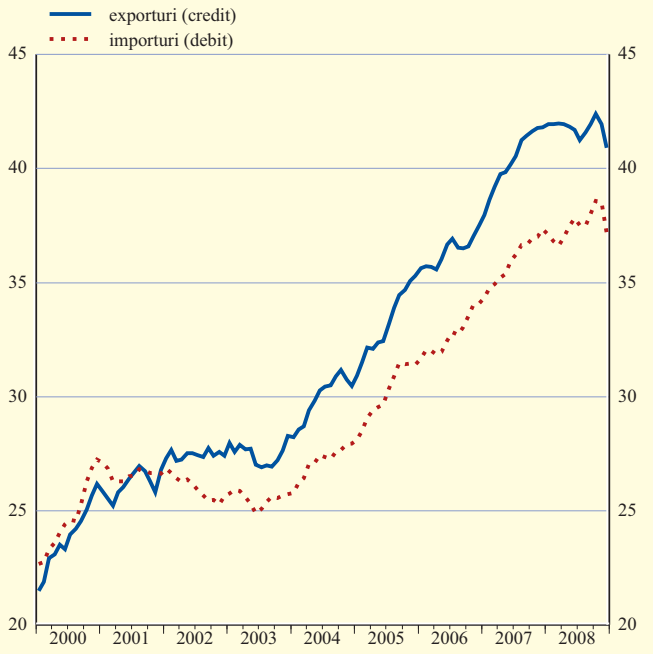
1. Contul curent şi contul de capital - Tabel sintetic

	Contul curent													Contul de capital	
	Total			Bunuri		Servicii		Venituri		Transferuri curente					
	Credit	Debit	Net	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit		Debit		Credit	Debit
											Venituri din muncă repatriate		Venituri din muncă repatriate		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	2 422,9	2 414,4	8,5	1 391,5	1 371,7	438,8	394,7	504,0	480,2	88,7	5,3	167,8	17,2	23,9	14,5
2007	2 685,8	2 648,0	37,8	1 506,7	1 449,2	488,3	435,1	601,8	590,7	89,0	6,3	173,0	20,2	25,9	11,9
2008	2 772,0	2 833,1	-61,1	1 577,6	1 578,2	500,2	449,9	606,6	625,9	87,5	-	179,1	-	26,5	13,0
2007 T4	702,8	692,2	10,6	394,0	383,7	126,2	115,0	156,0	146,6	26,6	1,6	46,9	5,5	8,7	3,5
2008 T1	684,7	693,2	-8,6	389,0	390,5	115,7	103,9	153,6	145,6	26,4	1,5	53,3	5,0	9,0	2,9
T2	710,6	735,8	-25,3	406,4	398,5	125,1	111,0	157,1	187,3	21,9	1,5	39,1	5,2	7,3	4,1
T3	699,9	712,6	-12,7	401,0	407,7	135,7	120,5	149,4	147,1	13,7	1,8	37,2	5,2	4,9	3,0
T4	676,8	691,4	-14,6	381,2	381,4	123,6	114,6	146,5	145,9	25,4	-	49,4	-	5,4	2,9
2008 oct.	239,9	244,1	-4,2	143,2	140,2	43,9	40,3	48,1	47,9	4,7	.	15,7	.	0,9	0,9
nov.	214,3	226,1	-11,8	123,0	126,6	38,3	35,9	47,9	49,2	5,0	.	14,3	.	2,2	0,7
dec.	222,7	221,2	1,4	115,0	114,6	41,4	38,4	50,6	48,8	15,7	.	19,4	.	2,3	1,4
	Ajustate sezonier														
2007 T4	680,5	684,0	-3,5	379,5	373,5	125,4	112,0	154,5	154,4	21,1	.	44,1	.	.	.
2008 T1	700,7	707,3	-6,6	396,9	390,8	125,9	109,9	155,6	158,4	22,2	.	48,2	.	.	.
T2	703,7	711,6	-7,9	402,8	397,4	125,0	113,4	151,0	154,9	24,8	.	45,8	.	.	.
T3	703,3	724,8	-21,5	405,4	413,6	125,9	114,1	155,2	159,1	16,7	.	38,1	.	.	.
T4	655,6	682,8	-27,2	366,7	370,7	122,7	111,5	146,0	153,7	20,2	.	46,9	.	.	.
2008 iul.	236,6	240,3	-3,7	137,9	139,2	40,6	36,7	52,1	51,3	5,9	.	13,2	.	.	.
aug.	234,3	243,3	-9,0	134,8	138,4	42,8	37,8	51,8	55,0	4,9	.	12,1	.	.	.
sept.	232,4	241,2	-8,8	132,7	136,0	42,4	39,6	51,3	52,8	6,0	.	12,8	.	.	.
oct.	228,6	234,6	-6,0	130,5	128,9	41,9	38,3	50,4	51,9	5,8	.	15,4	.	.	.
nov.	221,0	234,9	-13,9	121,6	125,9	41,5	37,6	52,1	56,0	5,9	.	15,3	.	.	.
dec.	206,0	213,3	-7,3	114,6	115,9	39,3	35,5	43,6	45,7	8,5	.	16,1	.	.	.

G32 Balanţa de plăţi - Bunuri
(miliarde EUR, date ajustate sezonier; medie mobilă pe trei luni)



G33 Balanţa de plăţi - Servicii
(imiliarde EUR, date ajustate sezonier; medie mobilă pe trei luni)



Sursa: BCE.

7.2 Contul curent şi de capital
(miliarde EUR)

2. Venituri
(fluxuri)

	Venituri din muncă		Venituri din investiții													
	Credit	Debit	Total		Investiții directe						Investiții de portofoliu				Alte investiții	
			Credit	Debit	Acțiuni				Instrumente de îndatorare		Acțiuni		Instrumente de îndatorare		Credit	Debit
					Credit		Debit		Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit		
						Profit reinvestit		Profit reinvestit								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	16,2	9,5	370,9	376,2	147,3	40,2	106,2	-13,3	16,0	16,8	31,5	70,2	82,3	80,9	93,8	102,1
2006	16,8	10,0	487,1	470,2	186,2	44,2	108,2	34,5	20,5	20,0	39,6	99,6	103,5	91,0	137,4	151,4
2007	17,6	10,5	584,3	580,2	210,4	81,2	127,5	34,7	25,9	23,4	45,5	116,5	118,7	114,4	183,8	198,3
2007 T3	4,3	3,2	144,6	138,1	49,5	24,0	28,9	14,5	6,2	5,5	11,0	24,1	30,1	28,5	47,8	51,1
T4	4,6	2,7	151,4	143,9	52,9	16,5	30,8	5,4	7,3	6,3	9,2	20,7	32,0	32,4	50,0	53,6
2008 T1	4,6	2,0	149,0	143,6	53,6	25,9	30,2	14,3	6,6	6,0	9,6	20,9	31,4	33,3	47,9	53,2
T2	4,3	2,6	152,8	184,7	54,6	16,2	35,3	6,3	7,4	6,7	14,3	58,1	29,8	31,6	46,7	53,0
T3	4,3	3,2	145,1	144,0	50,6	22,2	30,7	14,9	6,9	5,8	10,1	23,8	31,4	31,4	46,1	52,1

3. Repartizarea geografică
(fluxuri cumulate)

	Total	Uniunea Europeană 27 (în afara zonei euro)						Brazilia	Canada	China	India	Japonia	Rusia	Elveția	Statele Unite	Alte țări
		Total	Dane-marca	Suedia	Marea Britanie	Alte țări din UE	Instituții ale UE									
2007 T4 la 2008 T3	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Credite															
Contul curent	2 798,0	1 042,0	60,4	86,5	536,3	300,5	58,3	40,4	38,1	85,3	32,9	56,5	99,4	184,7	409,7	809,0
Bunuri	1 590,4	570,7	36,6	55,9	240,3	238,0	0,0	21,8	18,6	65,3	24,9	33,6	76,7	90,4	194,0	494,3
Servicii	502,8	177,1	12,3	13,5	115,6	30,1	5,6	6,9	6,8	15,3	6,1	10,8	13,0	48,8	80,5	137,5
Venituri	616,1	229,8	10,7	15,6	167,1	29,6	6,8	11,5	12,0	4,5	1,9	11,7	9,3	39,3	128,7	167,6
Venituri din investiții	598,2	223,4	10,6	15,5	164,9	29,4	3,0	11,4	11,9	4,4	1,9	11,6	9,2	32,5	127,2	164,7
Transferuri curente	88,7	64,3	0,8	1,5	13,2	2,9	45,9	0,2	0,8	0,3	0,1	0,4	0,3	6,2	6,5	9,6
Contul de capital	29,9	26,2	0,0	0,1	0,8	0,1	25,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	1,7	1,4
	Debite															
Contul curent	2 833,9	940,4	48,0	84,8	472,8	234,3	100,6	-	30,3	-	-	102,5	-	177,5	374,7	-
Bunuri	1 580,4	450,7	29,7	52,8	180,7	187,6	0,0	27,7	13,7	173,1	20,5	55,9	109,8	78,2	141,7	509,1
Servicii	450,3	139,3	9,1	10,6	87,7	31,6	0,2	5,2	6,7	10,8	4,5	7,9	9,5	38,0	90,7	137,6
Venituri	626,6	240,1	8,3	20,0	192,7	10,8	8,3	-	8,0	-	-	38,2	-	55,5	136,6	-
Venituri din investiții	616,1	233,9	8,3	19,9	191,2	6,2	8,2	-	7,9	-	-	38,1	-	55,0	135,7	-
Transferuri curente	176,5	110,2	0,8	1,4	11,6	4,3	92,2	1,4	1,9	2,3	0,7	0,5	0,6	5,7	5,5	47,7
Contul de capital	13,6	2,6	0,0	0,1	1,3	0,3	0,8	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,3	7,4
	Net															
Contul curent	-35,9	101,6	12,4	1,8	63,5	66,3	-42,3	-	7,8	-	-	-46,0	-	7,3	35,0	-
Bunuri	10,0	120,0	6,9	3,1	59,6	50,4	0,0	-5,9	4,9	-107,8	4,4	-22,3	-33,0	12,2	52,3	-14,8
Servicii	52,5	37,8	3,2	2,9	27,9	-1,5	5,4	1,7	0,0	4,5	1,6	3,0	3,5	10,8	-10,2	-0,1
Venituri	-10,5	-10,4	2,4	-4,4	-25,6	18,7	-1,5	-	4,0	-	-	-26,5	-	-16,2	-8,0	-
Venituri din investiții	-17,9	-10,5	2,4	-4,4	-26,3	23,2	-5,3	-	4,0	-	-	-26,5	-	-22,5	-8,5	-
Transferuri curente	-87,9	-45,9	0,0	0,1	1,6	-1,4	-46,3	-1,2	-1,1	-2,0	-0,6	-0,1	-0,3	0,5	1,0	-38,0
Contul de capital	16,3	23,6	0,0	0,0	-0,5	-0,2	24,3	-0,1	-1,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	0,4	-6,0

Sursa: BCE.

7.3 Contul financiar

(miliarde EUR şi ritmuri anuale de creştere; solduri şi ritmuri de creştere la sfârşitul perioadei; fluxuri şi alte variaţii de-a lungul perioadei)

1. Contul financiar - Tabel sintetic

	Total[1]			Total ca % în PIB			Investiţii directe		Investiţii de portofoliu		Instru-mente financi-are derivate nete	Alte investiţii		Active de rezervă
	Active	Pasive	Net	Active	Pasive	Net	Active	Pasive	Active	Pasive		Active	Pasive	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Solduri (poziţia investiţională internaţională)													
2004	8 609,6	9 507,7	-898,1	110,1	121,6	-11,5	2 276,0	2 229,8	3 043,1	4 078,8	-37,3	3 046,9	3 199,1	281,0
2005	10 795,0	11 593,7	-798,7	133,1	143,0	-9,8	2 800,9	2 438,7	3 883,8	5 107,9	-21,4	3 809,2	4 047,1	322,5
2006	12 272,5	13 292,9	-1 020,4	144,3	156,3	-12,0	3 143,7	2 721,3	4 370,2	5 864,9	-20,9	4 451,8	4 706,8	327,7
2007	13 773,8	14 904,4	-1 130,7	154,3	166,9	-12,7	3 542,2	3 084,5	4 653,3	6 339,5	-10,3	5 241,2	5 480,5	347,4
2008 T2	13 700,3	14 825,4	-1 125,1	150,5	162,8	-12,4	3 653,9	3 090,7	4 433,7	6 042,5	-4,3	5 263,1	5 692,2	353,9
T3	13 976,9	15 135,1	-1 158,2	152,4	165,0	-12,6	3 767,9	3 128,1	4 302,3	6 064,8	24,7	5 511,1	5 942,2	370,9
	Variaţii ale soldurilor													
2004	748,0	878,1	-130,2	9,6	11,2	-1,7	106,5	145,6	387,4	492,7	-17,3	297,1	239,8	-25,7
2005	2 185,4	2 086,0	99,4	26,9	25,7	1,2	524,9	208,9	840,7	1 029,0	15,9	762,3	848,0	41,5
2006	1 477,5	1 699,2	-221,7	17,4	20,0	-2,6	342,8	282,5	486,4	757,0	0,5	642,6	659,7	5,2
2007	1 501,3	1 611,5	-110,2	16,8	18,1	-1,2	398,5	363,2	283,1	474,6	10,7	789,4	773,7	19,7
2008 T2	-32,1	-11,3	-20,8	-1,4	-0,5	-0,9	40,9	16,2	81,6	-36,3	-12,4	-139,7	8,9	-2,5
T3	276,6	309,7	-33,1	12,2	13,6	-1,5	114,0	37,4	-131,3	22,3	29,0	248,0	250,1	17,0
	Fluxuri													
2005	1 330,7	1 341,4	-10,8	16,4	16,5	-0,1	359,8	152,3	414,4	543,6	17,3	556,8	645,5	-17,7
2006	1 686,4	1 824,1	-137,8	19,8	21,4	-1,6	415,6	258,9	533,9	824,2	-3,0	739,1	741,0	0,9
2007	1 873,1	1 902,5	-29,4	21,0	21,3	-0,3	455,3	364,9	440,6	578,3	53,9	918,3	959,3	5,1
2008	358,3	563,6	-205,4	3,9	6,1	-2,2	334,3	50,4	-30,0	382,4	13,4	35,7	130,9	5,0
2008 T2	78,2	164,0	-85,8	3,4	7,1	-3,7	40,1	-10,5	132,2	172,3	8,6	-102,8	2,2	0,0
T3	124,2	157,8	-33,6	5,5	6,9	-1,5	78,7	35,6	-64,0	45,8	8,7	102,4	76,4	-1,6
T4	-381,9	-291,5	-90,4	.	.	.	63,9	-19,1	-167,6	21,1	-24,9	-254,8	-293,5	1,5
2008 aug.	34,6	28,5	6,1	.	.	.	17,5	8,7	15,8	27,0	8,7	-5,2	-7,2	-2,3
sep.	45,0	55,8	-10,8	.	.	.	37,5	15,9	-88,1	-15,0	0,1	97,2	54,9	-1,6
oct.	-89,8	-14,7	-75,1	.	.	.	15,7	1,8	-130,9	-10,5	-25,4	42,2	-6,0	8,6
nov.	-52,8	-48,2	-4,6	.	.	.	36,1	-16,4	-1,4	48,9	1,8	-90,0	-80,7	0,7
dec.	-239,3	-228,6	-10,7	.	.	.	12,1	-4,6	-35,4	-17,3	-1,3	-206,9	-206,7	-7,8
	Alte variaţii													
2004	-73,3	83,9	-157,2	-0,9	1,1	-2,0	-63,1	57,0	41,3	75,0	-25,8	-12,4	-48,1	-13,3
2005	854,7	744,6	110,1	10,5	9,2	1,4	165,1	56,6	426,3	485,4	-1,4	205,5	202,5	59,2
2006	-208,9	-125,0	-84,0	-2,5	-1,5	-1,0	-72,8	23,6	-47,5	-67,2	3,5	-96,5	-81,4	4,3
2007	-371,8	-291,0	-80,8	-4,2	-3,3	-0,9	-56,8	-1,7	-157,5	-103,7	-43,2	-128,9	-185,6	14,6
	Alte variaţii datorate modificărilor cursului de schimb													
2004	-174,7	-97,2	-77,5	-2,2	-1,2	-1,0	-37,3	8,9	-66,7	-52,8	.	-61,4	-53,3	-9,3
2005	389,8	210,0	179,8	4,8	2,6	2,2	90,2	-22,2	153,4	118,2	.	127,5	114,0	18,7
2006	-346,4	-203,8	-142,6	-4,1	-2,4	-1,7	-73,2	14,2	-152,8	-116,8	.	-105,2	-101,1	-15,2
2007	-534,8	-238,8	-296,0	-6,0	-2,7	-3,3	-114,3	33,6	-222,3	-125,8	.	-183,3	-146,5	-14,9
	Alte variaţii datorate modificărilor preţurilor													
2004	113,1	222,1	-109,0	1,4	2,8	-1,4	34,4	26,4	107,5	195,7	-25,8	.	.	-3,1
2005	304,8	333,8	-29,0	3,8	4,1	-0,4	67,0	51,4	197,1	282,4	-1,4	.	.	42,1
2006	319,1	296,3	22,8	3,8	3,5	0,3	67,7	41,7	231,7	254,6	3,5	.	.	16,2
2007	179,4	-63,3	242,8	2,0	-0,7	2,7	32,3	13,0	158,7	-76,3	-43,2	.	.	31,7
	Alte variaţii datorate altor ajustări													
2004	-11,6	-40,9	29,3	-0,1	-0,5	0,4	-60,3	21,7	0,4	-67,8	.	49,1	5,2	-0,8
2005	159,4	200,8	-41,4	2,0	2,5	-0,5	8,0	27,4	75,7	84,8	.	77,9	88,5	-2,2
2006	-181,3	-217,5	36,3	-2,1	-2,6	0,4	-67,3	-32,3	-126,3	-205,0	.	8,6	19,8	3,7
2007	-16,1	11,1	-27,2	-0,2	0,1	-0,3	25,2	-48,3	-93,8	98,5	.	54,4	-39,1	-1,9
	Ritmurile de creştere ale soldurilor													
2004	10,3	9,1	-	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,2	9,7	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,7	19,6	-5,8
2006	15,8	15,9	-	.	.	.	14,9	10,6	14,0	16,3	.	19,5	18,4	0,2
2007	15,3	14,2	-	.	.	.	14,5	13,4	10,1	9,8	.	20,7	20,4	1,6
2008 T2	9,9	10,0	-	.	.	.	12,1	8,2	7,7	7,0	.	10,0	14,8	1,4
T3	7,9	7,5	-	.	.	.	10,9	6,6	5,2	6,4	.	7,6	9,5	-0,4
T4	2,6	3,8	.	.	.	.	9,5	1,6	-1,0	6,3	.	0,7	2,5	1,4

Sursa: BCE.

1) Instrumentele financiare derivate sunt incluse în active.

7.3 Contul financiar

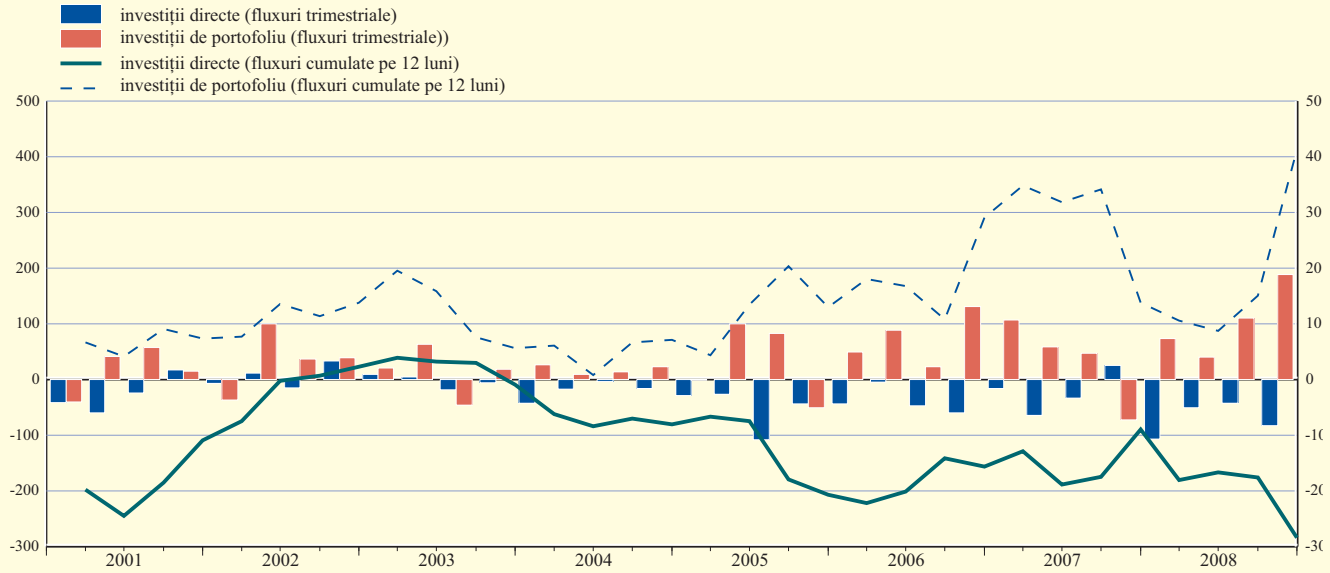
(miliarde EUR şi ritmuri anuale de creştere; solduri şi ritmuri de creştere la sfârşitul perioadei; operaţiuni de-a lungul perioadei)

2. Investiţii directe

	Ale rezidenţilor în străinătate							Ale nerezidenţilor în zona euro						
	Total	Participaţii la capital şi profituri reinvestite			Alte investiţii (în principal credite intragrup)			Total	Participaţii la capital şi profituri reinvestite			Alte investiţii (în principal credite intragrup)		
		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Solduri (poziţia investiţională internaţională)													
2006	3 143,7	2 551,1	219,1	2 332,0	592,6	2,3	590,4	2 721,3	2 085,7	65,1	2 020,6	635,5	9,7	625,9
2007	3 542,2	2 858,8	248,4	2 610,3	683,4	6,4	677,1	3 084,5	2 338,4	68,4	2 270,0	746,1	14,9	731,1
2008 T2	3 653,9	2 910,4	259,0	2 651,3	743,5	6,6	736,9	3 090,7	2 334,4	63,2	2 271,2	756,3	19,1	737,2
T3	3 767,9	3 001,5	260,8	2 740,7	766,4	6,7	759,7	3 128,1	2 348,7	64,7	2 284,0	779,4	18,2	761,1
	Fluxuri													
2007	455,3	354,4	28,4	326,1	100,9	-0,6	101,5	364,9	250,7	4,4	246,4	114,2	1,4	112,7
2008	334,3	225,7	22,2	203,6	108,6	0,0	108,6	50,4	52,7	-1,8	54,5	-2,3	2,0	-4,3
2008 T2	40,1	14,9	8,8	6,1	25,3	-1,8	27,1	-10,5	-8,2	-2,3	-5,9	-2,3	1,0	-3,3
T3	78,7	60,0	-5,6	65,6	18,8	-0,2	19,0	35,6	21,2	0,6	20,5	14,5	0,5	14,0
T4	63,9	37,1	8,9	28,1	26,8	-0,3	27,1	-19,1	1,9	-0,2	2,0	-21,0	0,4	-21,4
2008 aug.	17,5	21,7	2,9	18,7	-4,2	-1,2	-3,0	8,7	7,9	0,3	7,7	0,8	-0,1	0,9
sep.	37,5	21,1	4,9	16,2	16,4	-0,6	17,0	15,9	10,5	0,2	10,2	5,5	0,2	5,3
oct.	15,7	13,5	3,0	10,5	2,2	0,0	2,3	1,8	3,6	-0,8	4,5	-1,8	0,2	-2,0
nov.	36,1	16,3	3,1	13,2	19,8	0,2	19,5	-16,4	-5,7	0,3	-5,9	-10,8	0,2	-10,9
dec.	12,1	7,3	2,8	4,4	4,8	-0,5	5,3	-4,6	3,9	0,4	3,5	-8,5	0,0	-8,4
	Ritmuri de creştere													
2006	14,9	14,4	22,1	13,7	17,3	-2,9	17,4	10,6	12,2	9,5	12,3	5,8	-1,0	5,9
2007	14,5	13,9	12,7	14,0	17,0	-88,7	17,3	13,4	12,0	7,0	12,2	18,0	8,7	18,1
2008 T2	12,1	10,9	13,8	10,6	17,1	6,1	17,2	8,2	7,0	1,3	7,2	12,4	16,9	12,3
T3	10,9	9,7	3,6	10,3	15,6	11,5	15,7	6,6	5,4	0,1	5,6	10,6	16,9	10,5
T4	9,5	8,0	9,0	7,9	15,9	-0,7	16,1	1,6	2,3	-2,8	2,4	-0,3	13,0	-0,5

G34 Investiţii directe nete şi de portofoliu din balanţa de plăţi

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.

7.3 Contul financiar

(miliarde EUR şi ritmuri anuale de creştere; solduri şi ritmuri de creştere la sfârşitul perioadei; operaţiuni de-a lungul perioadei)

3. Investiţii de portofoliu: active

	Total	Acţiuni					Instrumente de îndatorare									
							Obligaţiuni					Instrumentele pieţei monetare				
		Total	IFM		Non-IFM		Total	IFM		Non-IFM		Total	IFM		Non-IFM	
				Eurosistemul		Administraţii publice			Eurosistemul		Administraţii publice			Eurosistemul		Administraţii publice
	1	2	3	4	5		7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Solduri (poziţia investiţională internaţională)															
2006	4 370,2	1 936,0	127,7	2,8	1 808,2	37,0	2 056,7	875,1	11,2	1 181,6	14,1	377,5	309,9	9,2	67,7	0,2
2007	4 653,3	1 984,2	145,1	2,4	1 839,1	44,6	2 232,5	937,9	13,9	1 294,6	17,0	436,6	349,5	32,6	87,1	0,5
2008 T2	4 433,7	1 689,4	94,9	2,7	1 594,5	40,1	2 244,1	963,8	18,0	1 280,3	18,4	500,2	411,0	56,7	89,2	0,8
T3	4 302,3	1 525,0	93,9	2,7	1 431,1	39,0	2 276,1	982,8	16,8	1 293,3	19,4	501,2	401,4	58,6	99,8	0,7
	Fluxuri															
2007	440,6	81,1	36,2	-0,4	44,8	5,4	283,3	154,0	3,5	129,3	2,2	76,2	67,3	23,7	8,8	0,3
2008	-30,0	-129,1	-65,2	0,6	-64,0	-	93,7	39,3	10,1	54,3	-	5,4	25,0	26,4	-19,6	-
2008 T2	132,2	31,3	-5,5	0,1	36,8	0,8	92,5	37,3	8,3	55,2	1,5	8,4	18,2	20,9	-9,8	0,1
T3	-64,0	-50,9	-4,4	0,1	-46,4	0,6	16,8	-2,3	-1,1	19,1	1,1	-29,9	-33,4	-1,2	3,5	-0,2
T4	-167,6	-65,2	-14,3	0,4	-50,8	-	-54,8	-25,5	-0,5	-29,3	-	-47,7	-19,0	-0,3	-28,7	-
2008 aug.	15,8	-12,8	-1,5	0,0	-11,3	.	15,7	8,4	-0,1	7,3	.	12,9	6,8	-0,5	6,1	.
sep.	-88,1	-30,8	-9,1	0,0	-21,6	.	-3,0	-7,4	-1,0	4,4	.	-54,4	-51,8	-0,3	-2,6	.
oct.	-130,9	-49,0	-11,6	0,0	-37,4	.	-30,9	-13,0	-0,2	-17,9	.	-51,0	-30,5	0,0	-20,5	.
nov.	-1,4	-2,6	2,5	0,3	-5,2	.	-2,2	-2,5	-0,1	0,4	.	3,4	3,2	-0,3	0,2	.
dec.	-35,4	-13,6	-5,3	0,1	-8,3	.	-21,7	-9,9	-0,2	-11,8	.	0,0	8,3	0,0	-8,4	.
	Ritmuri de creştere															
2006	14,0	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,4	24,3	26,1	12,9	9,4	21,6	22,5	1 019,8	20,4	-27,3
2007	10,1	4,1	29,2	-13,1	2,4	14,0	13,8	17,9	32,5	10,8	15,9	20,5	22,2	251,2	12,8	173,4
2008 T2	7,7	1,4	-27,2	0,6	3,7	8,0	10,5	11,4	83,6	9,8	19,6	21,3	29,7	236,0	-10,2	-93,6
T3	5,2	-2,5	-25,6	6,6	-0,7	4,5	9,7	10,4	62,7	9,3	21,5	16,9	22,8	157,9	-6,4	-94,8
T4	-1,0	-7,5	-44,6	26,3	-4,3	-	4,2	4,2	49,3	4,3	-	1,4	7,2	105,8	-22,1	-

4. Investiţii de portofoliu: pasive

	Total	Acţiuni			Instrumente de îndatorare							
					Obligaţiuni				Instrumentele pieţei monetare			
		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM		Total	IFM	Non-IFM	
								Administraţii-publice				Administraţii-publice
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Solduri (poziţia investiţională internaţională)											
2006	5 864,9	2 910,7	657,5	2 253,2	2 655,3	955,2	1 702,4	1 015,4	298,9	125,8	173,3	138,0
2007	6 339,5	3 103,1	754,7	2 348,4	2 916,8	1 129,5	1 787,2	1 109,3	319,6	153,3	166,2	142,5
2008 T2	6 042,5	2 661,7	738,1	1 923,6	3 015,1	1 095,4	1 919,7	1 161,7	365,8	171,1	194,6	171,0
T3	6 064,8	2 383,7	741,6	1 642,1	3 225,5	1 173,1	2 052,4	1 260,8	455,6	177,5	278,2	229,9
	Fluxuri											
2007	578,3	96,0	76,1	19,6	446,4	232,6	213,8	152,0	35,9	37,6	-1,8	3,2
2008	382,4	-62,3	76,1	-138,4	281,9	59,3	222,7	-	162,8	-43,3	206,1	-
2008 T2	172,3	-17,9	17,1	-35,0	169,4	67,9	101,5	43,9	20,9	2,2	18,7	10,7
T3	45,8	-92,6	-18,4	-74,2	69,1	11,8	57,3	55,6	69,3	-4,1	73,4	53,0
T4	21,1	2,1	4,3	-2,1	-34,8	-43,5	8,6	-	53,8	-45,8	99,6	-
2008 aug.	27,0	-8,0	.	.	35,1	.	.	.	-0,1	.	.	.
sep.	-15,0	-88,7	.	.	29,1	.	.	.	44,5	.	.	.
oct.	-10,5	-42,8	.	.	-23,0	.	.	.	55,2	.	.	.
nov.	48,9	33,4	.	.	19,4	.	.	.	-3,8	.	.	.
dec.	-17,3	11,6	.	.	-31,2	.	.	.	2,4	.	.	.
	Ritmuri de creştere											
2006	16,3	12,2	17,3	10,8	23,1	25,9	21,4	15,1	0,9	18,7	-9,6	-12,1
2007	9,8	3,3	11,3	0,9	16,9	24,6	12,6	15,0	11,8	30,5	0,3	3,8
2008 T2	7,0	0,1	11,4	-3,5	14,0	16,1	12,8	16,3	7,8	21,4	0,5	3,0
T3	6,4	-3,6	5,0	-6,6	14,0	12,5	14,9	18,0	25,3	18,1	33,6	28,2
T4	6,3	-2,6	10,1	-6,7	9,9	5,4	12,6	-	48,9	-24,6	123,5	-

Sursa: BCE.

7.3 Contul financiar

(miliarde EUR şi ritmuri anuale de creştere; solduri şi ritmuri de creştere la sfârşitul perioadei; operaţiuni de-a lungul perioadei)

5. Alte investiţii: active

	Total	Eurosistemul			IFM cu excepţia Eurosistemului			Administraţii publice				Alte sectoare			
		Total	Împrumuturi/ numerar şi depozite	Alte active	Total	Împrumuturi/ numerar şi depozite	Alte active		Credite comerciale	Împrumuturi/ numerar şi depozite			Credite comerciale	Împrumuturi/ numerar şi depozite	
											Numerar şi depozite				Numerar şi depozite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Solduri (poziţia investiţională internaţională)														
2006	4 451,8	13,4	12,6	0,7	2 941,2	2 878,3	62,8	119,6	14,2	57,8	15,4	1 377,7	187,6	1 062,7	395,8
2007	5 241,2	38,2	37,6	0,7	3 350,5	3 279,1	71,4	106,7	12,7	47,7	13,5	1 745,7	190,8	1 388,4	441,9
2008 T2	5 263,1	34,2	33,9	0,3	3 363,7	3 287,6	76,2	105,7	12,4	47,4	17,0	1 759,5	200,2	1 356,2	382,1
T3	5 511,1	33,4	33,1	0,3	3 563,7	3 487,8	75,8	99,8	12,3	39,0	8,7	1 814,2	201,9	1 388,9	384,5
	Fluxuri														
2007	918,3	21,9	22,0	0,0	555,0	547,6	7,4	-7,6	-1,4	-7,1	-2,0	348,9	13,5	293,5	37,5
2008	35,7	-8,4	-	-	-35,7	-	-	-6,4	-	-	-5,9	86,3	-	-	-43,3
2008 T2	-102,8	-9,4	-9,4	0,0	-101,7	-102,7	0,9	6,2	-0,4	5,9	5,6	2,2	10,8	-21,1	-48,2
T3	102,4	-2,0	-2,0	0,0	81,2	81,3	0,0	-8,0	-0,1	-8,8	-8,3	31,2	4,5	6,9	-2,4
T4	-254,8	-6,4	-	-	-233,7	-	-	0,3	-	-	-2,0	-15,0	-	-	-5,5
2008 aug.	-5,2	-1,2	.	.	0,8	.	.	-1,1	.	.	-0,2	-3,6	.	.	-10,4
sep.	97,2	-0,2	.	.	71,6	.	.	1,9	.	.	1,1	23,9	.	.	3,5
oct.	42,2	-6,4	.	.	26,7	.	.	0,3	.	.	-2,8	21,6	.	.	15,0
nov.	-90,0	2,4	.	.	-90,2	.	.	7,3	.	.	8,1	-9,5	.	.	0,6
dec.	-206,9	-2,4	.	.	-170,1	.	.	-7,3	.	.	-7,2	-27,2	.	.	-21,1
	Ritmuri de creştere														
2006	19,5	-39,4	-40,8	3,1	21,1	21,3	10,5	-5,6	-26,1	-4,6	24,4	20,0	3,4	24,5	8,6
2007	20,7	165,6	174,8	-3,4	19,0	19,1	11,7	-6,4	-9,8	-12,4	-13,1	25,2	7,3	27,4	9,5
2008 T2	10,0	27,1	28,1	-4,1	7,6	7,6	6,2	-12,1	-9,9	-23,1	-34,1	16,6	12,4	16,2	-9,4
T3	7,6	2,2	2,6	0,2	7,7	7,6	10,3	-5,2	-8,9	-13,7	-31,3	8,2	14,0	3,9	-11,5
T4	0,7	-25,5	-	-	-1,1	-	-	-6,1	-	-	-46,3	5,0	-	-	-9,9

6. Alte investiţii: pasive

	Total	Eurosistemul			IFM cu excepţia Eurosistemului			Administraţii publice				Alte sectoare			
		Total	Împrumuturi/ numerar şi depozite	Alte pasive	Total	Împrumuturi/ numerar şi depozite	Alte pasive	Total	Credite comerciale	Împrumuturi	Alte pasive	Total	Credite comerciale	Împrumuturi	Alte pasive
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Solduri (poziţia investiţională internaţională)														
2006	4 706,8	115,9	115,6	0,2	3 483,9	3 429,5	54,4	50,7	0,0	46,6	4,1	1 056,2	146,1	818,3	91,8
2007	5 480,5	201,2	201,0	0,2	3 938,2	3 871,1	67,1	50,9	0,0	45,7	5,2	1 290,2	157,6	1 023,2	109,4
2008 T2	5 692,2	258,9	258,6	0,3	4 078,7	4 009,8	68,9	49,1	0,0	45,5	3,6	1 305,5	169,2	1 031,9	104,4
T3	5 942,2	370,5	370,2	0,3	4 195,2	4 126,0	69,2	51,8	0,0	47,8	4,0	1 324,7	171,1	1 041,5	112,1
	Fluxuri														
2007	959,3	91,4	91,4	0,0	635,8	631,0	4,8	-1,2	0,0	-2,0	0,8	233,4	9,7	227,5	-3,9
2008	130,9	280,1	-	-	-195,6	-	-	8,8	-	-	-	37,6	-	-	-
2008 T2	2,2	41,0	41,2	-0,1	-25,4	-23,4	-2,1	-1,0	0,0	-1,5	0,4	-12,4	6,3	-11,8	-6,9
T3	76,4	106,2	106,1	0,1	-27,7	-30,5	2,8	2,0	0,0	2,0	0,1	-4,2	1,3	-8,2	2,8
T4	-293,5	111,5	-	-	-426,2	-	-	8,8	-	-	-	12,4	-	-	-
2008 aug.	-7,2	2,0	.	.	2,1	.	.	-1,8	.	.	.	-9,5	.	.	.
sep.	54,9	105,5	.	.	-47,4	.	.	1,9	.	.	.	-5,1	.	.	.
oct.	-6,0	131,6	.	.	-179,0	.	.	6,8	.	.	.	34,6	.	.	.
nov.	-80,7	-30,8	.	.	-57,6	.	.	2,6	.	.	.	5,0	.	.	.
dec.	-206,7	10,8	.	.	-189,7	.	.	-0,6	.	.	.	-27,2	.	.	.
	Ritmuri de creştere														
2006	18,4	22,7	22,7	5,7	16,2	16,2	13,3	4,0	-24,1	4,7	-3,2	26,9	9,5	31,6	17,5
2007	20,4	79,6	79,8	-6,9	18,4	18,5	8,8	-2,3	29,4	-4,2	16,4	21,6	6,7	27,9	-2,3
2008 T2	14,8	72,4	72,5	-6,3	11,7	11,9	3,1	-9,4	26,7	-7,2	-30,3	18,5	10,4	23,6	-8,8
T3	9,5	126,4	126,6	10,3	7,2	7,2	5,6	-11,0	59,5	-8,1	-36,0	2,5	9,5	2,6	-7,6
T4	2,5	141,3	-	-	-4,9	-	-	16,9	-	-	-	2,9	-	-	-

Sursa: BCE.

7.3 Contul financiar

(miliarde EUR şi ritmuri anuale de creştere; solduri şi ritmuri de creştere la sfârşitul perioadei; operaţiuni de-a lungul perioadei)

7. Active de rezervă

		Active de rezervă														Pro-memoria	
																Active	Pasive
		Total	Aur monetar		Drepturi speciale de tragere	Poziţia de rezervă la FMI	Valute								Alte creanţe	Creanţe în valută asupra rezidenţilor zonei euro	Ieşiri nete (prestabilite) pe termen scurt de active în valută
			În miliarde EUR	În uncii de aur fin (milioane)			Total	Numerar şi depozite		Titluri de valoare				Instrumente financiare derivate			
								La autorităţile monetare şi BRI	La bănci	Total	Acţiuni	Obligaţiuni	Instrumente ale pieţei monetare				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		Solduri (poziţia investiţională internaţională)															
2005		320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006		325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007		347,4	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008	T1	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	0,5	89,8	15,6	0,9	0,1	36,7	-37,3
	T2	353,9	207,9	352,314	4,3	4,0	137,7	7,4	24,0	105,6	0,5	89,9	15,2	0,6	0,0	59,4	-59,2
	T3	370,9	216,8	350,634	4,6	4,0	145,4	11,6	18,2	117,8	0,5	100,0	17,2	-2,1	0,0	188,9	-185,3
2008	nov.	393,4	223,8	349,718	5,0	7,1	157,5	9,1	12,8	139,1	-	-	-	-3,5	0,0	254,9	-245,5
	dec.	383,9	217,0	349,190	4,7	7,3	154,8	7,6	8,0	129,5	-	-	-	9,7	0,1	253,4	-245,4
2009	ian.	409,9	251,2	350,157	5,0	7,7	145,9	6,1	6,2	137,0	-	-	-	-3,4	0,1	213,6	-197,4
		Fluxuri															
2006		0,9	-4,2	-	0,5	-5,2	9,8	-6,1	2,4	13,6	0,0	19,3	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007		5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-
2008		5,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2008	T2	0,0	-0,4	-	0,0	0,7	-0,2	0,7	-2,9	2,0	0,0	1,7	0,3	-0,1	-0,1	-	-
	T3	-1,6	-0,3	-	0,1	-0,2	-1,3	4,5	-7,7	1,7	0,0	1,8	-0,1	0,3	0,0	-	-
	T4	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		Ritmuri de creştere															
2005		-5,8	-2,8	-	4,4	-44,7	-3,8	-2,0	-23,7	1,6	2,2	6,9	-7,9	20,5	-	-	-
2006		0,2	-2,4	-	11,6	-48,8	7,2	-48,4	10,6	13,1	0,0	28,4	-15,3	-73,2	-	-	-
2007		1,6	-1,7	-	7,3	-18,2	6,3	15,0	6,2	5,7	1,1	18,5	-27,5	-59,1	-	-	-
2008	T2	1,4	-1,4	-	-2,4	2,7	5,3	27,2	-3,6	6,4	165,8	17,3	-33,7	-47,9	-	-	-
	T3	-0,4	-1,3	-	-1,5	6,1	0,8	51,2	-36,7	6,1	81,6	16,6	-33,3	67,2	-	-	-
	T4	1,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Sursa: BCE.

7.3 Contul financiar
(miliarde EUR; solduri la sfârşitul perioadei, tranzacţii de-a lungul perioadei)

8. Repartizarea geografică

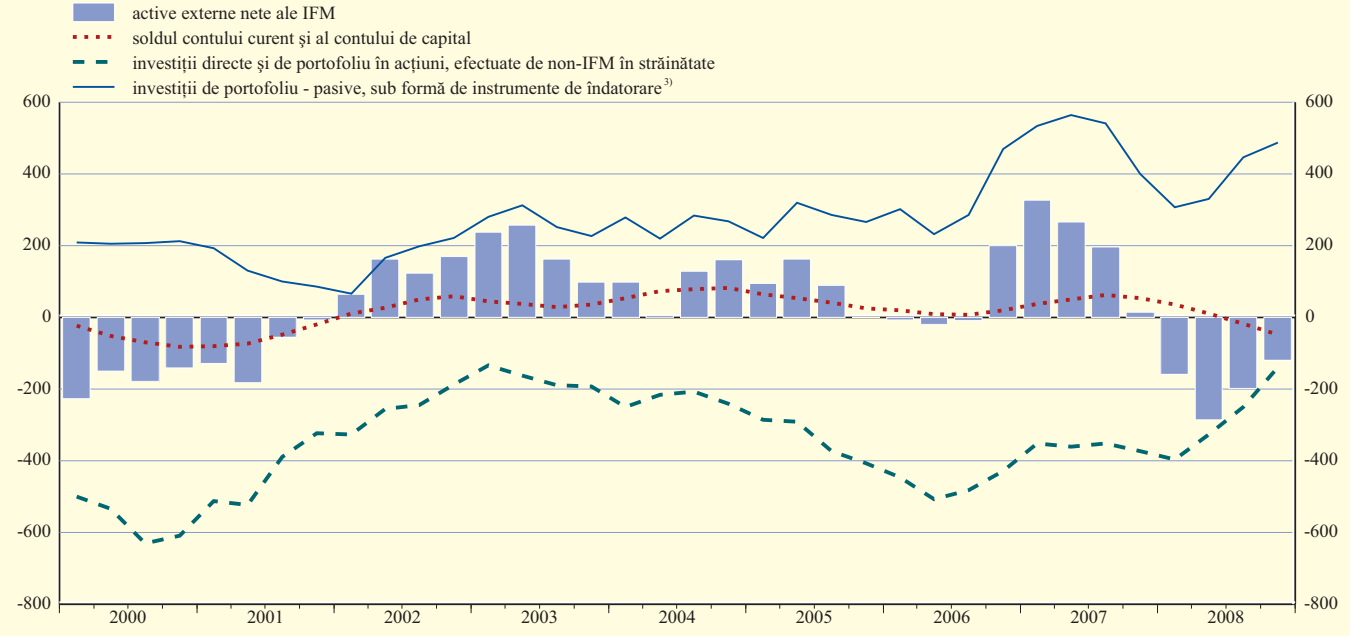
	Total	Uniunea Europeană 27 (în afara zonei euro)						Canada	China	Japonia	Elveţia	SUA	Centre financiare *off-shore*	Organizaţii internaţionale	Alte ţări
		Total	Danemarca	Suedia	Marea Britanie	Alte ţări din UE	Instituţii din UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	Solduri (poziţia investiţională internaţională)														
Investiţii directe	457,7	-77,0	-3,7	-32,7	-277,5	237,2	-0,3	23,7	27,1	-10,8	113,1	-66,7	-37,3	-0,2	485,7
În străinătate	3 542,2	1 302,0	37,1	82,5	916,1	266,2	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,6
Participaţii la capital/ profituri reinvestite	2 858,8	1 027,4	32,3	55,2	709,9	230,0	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,3
Alte capitaluri	683,4	274,7	4,9	27,3	206,2	36,3	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
În zona euro	3 084,5	1 379,0	40,8	115,2	1 193,6	29,0	0,3	67,9	3,7	79,9	236,9	751,1	428,8	0,2	136,9
Participaţii la capital/ profituri reinvestite	2 338,4	1 124,2	33,4	93,6	987,8	9,2	0,2	56,6	0,9	65,7	181,3	552,1	267,6	0,0	90,0
Alte capitaluri	746,1	254,8	7,4	21,6	205,8	19,9	0,1	11,3	2,7	14,3	55,6	199,0	161,2	0,2	46,9
Investiţii de portofoliu – active	4 653,3	1 374,6	68,2	139,3	995,2	101,4	70,5	82,5	42,0	241,9	132,3	1 489,3	630,2	26,8	633,8
Acţiuni	1 984,2	415,2	11,4	45,9	335,3	22,0	0,5	20,2	39,5	141,6	115,7	634,9	285,3	0,9	330,9
Instrumente de îndatorare	2 669,0	959,4	56,8	93,4	659,9	79,4	70,0	62,3	2,5	100,2	16,6	854,4	344,9	25,9	302,8
Obligaţiuni	2 232,5	784,2	52,7	78,2	505,4	78,5	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	710,7	303,1	24,8	272,5
Instrumente ale pieţei	436,6	175,2	4,0	15,1	154,5	0,8	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	143,8	41,8	1,1	30,4
Alte investiţii monetare	-239,3	-152,6	-155,4	-8,7	121,7	54,4	-164,6	-66,0	-45,2	-31,5	-54,7	-73,1	-91,2	-23,3	298,3
Active	5 241,2	2 581,4	104,4	72,2	2 241,7	152,3	10,8	23,5	35,0	81,3	266,1	838,0	516,8	57,5	841,7
Administraţii publice	106,7	21,6	0,8	0,1	10,3	1,2	9,2	0,0	1,8	0,2	0,1	3,1	1,4	38,3	40,4
IFM	3 388,7	1 924,7	86,7	52,1	1 663,2	121,9	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	409,6	353,5	18,7	449,4
Alte sectoare	1 745,7	635,2	16,9	20,0	568,2	29,2	0,9	8,5	17,9	36,1	108,5	425,3	161,9	0,5	351,9
Pasive	5 480,5	2 734,0	259,8	80,9	2 120,0	97,9	175,5	89,5	80,2	112,8	320,7	911,0	608,0	80,8	543,4
Administraţii publice	50,9	28,4	0,0	0,3	2,4	0,0	25,6	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,5	3,1
IFM	4 139,4	2 142,0	249,6	58,3	1 659,9	72,4	101,8	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,7	401,7
Alte sectoare	1 290,2	563,6	10,2	22,3	457,7	25,5	48,0	8,0	18,0	23,3	72,3	379,7	84,0	2,6	138,6
T4 2007 - T3 2008	Fluxuri cumulate														
Investiţii directe	175,9	49,0	0,7	0,6	26,7	21,0	0,0	0,4	4,4	13,6	33,6	-11,2	34,2	0,0	52,1
În străinătate	372,3	78,1	2,9	9,1	38,0	28,0	0,0	5,8	4,1	13,8	44,7	60,4	80,2	0,0	85,3
Participaţii la capital/ profituri reinvestite	269,1	53,3	2,1	6,5	28,9	15,8	0,0	4,6	3,8	6,0	34,3	44,8	69,6	0,0	52,6
Alte capitaluri	103,3	24,8	0,8	2,6	9,1	12,2	0,0	1,2	0,3	7,8	10,4	15,5	10,6	0,0	32,7
În zona euro	196,4	29,1	2,1	8,5	11,4	7,1	0,0	5,4	-0,2	0,3	11,1	71,6	46,0	0,0	33,2
Participaţii la capital/ profituri reinvestite	122,7	33,3	0,6	5,8	26,2	0,7	0,0	3,3	0,1	3,3	5,0	39,3	25,6	0,0	12,8
Alte capitaluri	73,7	-4,3	1,5	2,7	-14,8	6,4	0,0	2,1	-0,4	-3,0	6,1	32,3	20,4	0,0	20,5
Investiţii de portofoliu – active	236,7	108,4	3,3	7,6	83,8	10,1	3,6	17,8	5,9	17,2	-13,4	36,2	12,5	-1,1	53,2
Acţiuni	-44,0	-16,4	-0,5	-4,3	-13,5	1,6	0,2	6,3	4,6	-26,3	-13,3	-17,0	20,4	-0,1	-2,0
Instrumente de îndatorare	280,7	124,9	3,9	11,8	97,3	8,5	3,4	11,4	1,3	43,5	0,0	53,2	-7,9	-1,0	55,2
Obligaţiuni	209,5	94,6	2,8	4,2	78,6	7,3	1,7	12,4	0,5	11,6	1,2	52,4	-14,1	-0,1	51,0
Instrumente ale pieţei	71,1	30,3	1,1	7,7	18,7	1,2	1,6	-1,0	0,8	31,9	-1,2	0,8	6,2	-0,9	4,2
Alte investiţii monetare	-123,2	-165,3	30,7	2,0	-255,1	55,0	2,0	6,7	17,6	4,2	-79,5	-88,5	67,6	18,2	95,7
Active	390,1	52,4	7,6	7,3	-35,7	67,0	6,2	2,8	8,4	26,9	-57,1	90,5	95,7	7,5	163,1
Administraţii publice	-5,4	-2,2	-1,3	0,2	-2,0	-0,5	1,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,7	-4,1
IFM	256,5	11,9	9,0	6,9	-70,6	62,1	4,6	3,3	5,8	29,0	-57,9	92,8	67,0	6,8	97,8
Alte sectoare	139,1	42,6	-0,1	0,2	36,9	5,5	0,1	-0,5	2,7	-2,1	0,8	-2,4	28,7	0,0	69,4
Pasive	513,3	217,7	-23,1	5,2	219,4	12,0	4,2	-4,0	-9,2	22,7	22,4	179,1	28,0	-10,8	67,4
Administraţii publice	-6,2	-5,6	0,0	0,2	-2,7	0,0	-3,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	0,1	0,5	-0,4
IFM	487,4	205,5	-23,6	2,0	218,2	6,4	2,4	-2,1	-10,4	24,0	26,3	180,6	11,0	-11,1	63,5
Alte sectoare	32,1	17,8	0,4	3,0	3,9	5,6	4,9	-1,9	1,1	-1,3	-4,0	-0,8	17,0	-0,1	4,3

Sursa: BCE.

7.4 Prezentarea monetară a balanţei de plăţi [1]
(miliarde EUR; fluxuri)

	Posturi din balanţa de plăţi corespunzătoare contrapartidei externe a M3											Pro memoria: fluxurile din contrapartida externă a M3
	Soldul contului curent şi al contului de capital	Investiţii directe		Investiţii de portofoliu			Alte investiţii		Instrumente financiare derivate	Erori şi omisiuni	Totalul coloanelor de la 1 la 10	
		Ale rezidenţilor din afara zonei euro (non-IFM)	Ale nerezidenţilor în zona euro	Active	Pasive		Active	Pasive				
				Non-IFM	Acţiuni [2]	Instrumente de îndatorare [3]	Non-IFM	Non-IFM				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	19,8	-381,6	264,2	-286,6	239,7	469,7	-225,9	223,7	3,2	-150,5	175,6	200,3
2007	53,2	-428,5	363,4	-184,1	50,3	399,5	-341,3	232,3	-54,1	-77,6	13,2	14,1
2008	-47,6	-312,2	48,4	29,2	-112,8	487,8	-79,8	46,4	-13,4	-157,8	-111,7	-119,5
2007 T4	17,3	-107,6	126,1	-19,4	-40,8	33,2	-39,2	0,4	-19,2	61,9	12,7	-6,6
2008 T1	-2,4	-139,2	44,3	-21,3	4,8	75,3	-63,0	40,7	-21,0	6,8	-75,0	-84,7
T2	-22,1	-33,2	-11,5	-82,2	-34,0	163,3	-8,4	-13,4	-8,6	-63,7	-113,8	-127,1
T3	-10,8	-84,5	35,2	23,9	-88,6	174,1	-23,2	-2,1	-8,7	-22,8	-7,6	21,1
T4	-12,2	-55,2	-19,5	108,8	5,2	75,1	14,7	21,2	24,9	-78,2	84,8	71,2
2007 dec.	7,4	-23,2	13,7	-5,6	-8,1	-30,1	2,9	-6,6	-5,3	20,4	-34,6	-47,1
2008 ian.	-12,4	-86,5	28,3	6,4	-9,7	52,8	0,2	26,6	-26,9	7,0	-14,2	-18,1
feb.	12,2	-34,1	15,8	-4,6	18,9	4,2	-36,1	-9,3	2,5	13,1	-17,4	-18,3
mar.	-2,2	-18,6	0,2	-23,0	-4,4	18,3	-27,0	23,4	3,4	-13,3	-43,4	-48,2
apr.	-4,4	12,4	-31,0	-20,1	-42,7	52,0	-5,5	-8,4	-2,8	-22,4	-72,8	-72,3
mai	-20,1	-23,1	15,1	-42,9	-1,6	47,3	-2,9	-4,6	-10,3	-23,7	-66,9	-70,2
iun.	2,4	-22,5	4,5	-19,3	10,3	64,0	0,0	-0,4	4,6	-17,5	26,0	15,4
iul.	1,1	-35,7	10,6	6,2	-10,6	30,0	-2,2	12,4	0,1	-30,0	-17,9	-1,3
aug.	-8,6	-15,7	8,8	-2,2	-25,7	33,6	4,7	-11,3	-8,7	14,7	-10,3	-7,4
sept.	-3,3	-33,2	15,8	19,8	-52,3	110,4	-25,8	-3,2	-0,1	-7,5	20,6	29,8
oct.	-4,2	-12,7	1,6	75,8	-42,2	57,4	-21,9	41,4	25,4	-70,9	49,7	41,8
nov.	-10,4	-32,7	-16,6	4,6	12,2	48,1	2,2	7,7	-1,8	5,7	18,9	14,6
dec.	2,4	-9,7	-4,5	28,5	35,2	-30,4	34,4	-27,8	1,3	-13,1	16,2	14,8
	Fluxuri cumulate pe 12 luni											
2008 dec.	-47,6	-312,2	48,4	29,2	-112,8	487,8	-79,8	46,4	-13,4	-157,8	-111,7	-119,5

G35 Principalele tranzacţii din balanţa de plăţi care determină evoluţia activelor externe nete ale IFM [1]
(miliarde EUR; tranzacţii cumulate pe 12 luni)



Sursa: BCE.
1) Datele reflectă modificarea componenţei zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.
2) Cu excepţia unităţilor/acţiunilor fondurilor de piaţă monetară.
3) Cu excepţia instrumentelor de îndatorare cu scadenţă de până la 2 ani emise de IFM din zona euro.

7.5 Comerţul cu bunuri

1. Valori, volume şi valori unitare pe grupe de produse [1]

(date ajustate sezonier, în absenţa altor menţiuni)

	Total (date neajustate sezonier)		Exporturi (f.o.b.)					Importuri (c.i.f.)					
			Total				Pro-memoria:	Total				Pro-memoria:	
	Exporturi	Importuri		Bunuri intermediare	Bunuri de capital	Bunuri de consum	produse prelucrate		Bunuri intermediare	Bunuri de capital	Bunuri de consum	Produse prelucrate	Petrol
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Valori (miliarde EUR; variaţii procentuale anuale pentru coloanele 1 şi 2)												
2006	11,7	13,7	1 384,9	686,8	296,5	365,2	1 183,6	1 396,9	856,7	216,5	304,3	943,8	224,6
2007	8,6	6,4	1 504,9	740,9	327,3	396,2	1 277,6	1 483,6	904,9	232,1	326,1	1 016,4	225,4
2008	3,9	7,2	1 561,3	.	.	.	.	1 588,2	.	.	.	.	.
2008 T1	6,9	8,5	396,7	196,5	84,3	104,3	334,2	397,1	249,0	57,7	82,4	258,7	70,2
T2	8,4	10,9	397,7	198,1	83,9	103,0	333,2	401,5	254,5	55,2	82,6	256,3	75,2
T3	5,2	12,1	398,3	197,9	84,8	101,4	328,4	415,1	265,3	58,2	82,9	258,4	84,7
T4	-4,4	-2,2	368,7	.	.	.	.	374,4	.	.	.	.	.
2008 iul.	9,2	15,1	134,1	67,2	28,7	34,4	110,3	140,5	90,1	20,3	27,8	86,3	30,8
aug.	-2,9	5,9	131,3	65,5	26,9	33,0	109,4	136,9	87,7	18,9	27,2	86,4	28,1
sep.	8,9	15,1	132,9	65,1	29,2	34,1	108,6	137,7	87,5	19,0	27,9	85,7	25,8
oct.	0,3	3,2	129,1	63,5	28,2	33,1	106,8	130,6	82,4	18,4	27,4	83,9	22,8
nov.	-11,3	-5,5	120,3	58,0	26,0	30,7	102,0	124,3	76,9	18,5	26,7	83,3	17,1
dec.	-2,1	-4,8	119,2	.	.	.	.	119,5	.	.	.	.	.
	Indici de volum (2000=100; variaţii procentuale anuale pentru coloanele 1 şi 2)												
2006	7,9	6,0	133,5	133,7	140,3	131,2	134,4	121,0	117,9	128,4	131,2	126,1	110,0
2007	6,3	4,9	141,9	139,7	152,8	140,6	142,3	126,8	120,8	141,6	139,7	134,7	108,4
2008	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 T1	4,6	0,2	147,7	145,7	156,3	147,1	148,6	128,9	123,0	141,4	139,9	137,0	109,7
T2	6,9	2,0	147,5	145,5	156,2	145,6	148,5	127,7	120,4	138,8	142,6	137,3	103,0
T3	2,3	0,9	145,5	142,2	157,0	142,0	144,4	126,3	118,2	145,5	139,4	134,8	107,3
T4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 iul.	6,4	3,2	146,9	145,1	158,3	144,2	145,4	127,4	119,1	152,4	141,0	136,1	109,0
aug.	-5,3	-5,2	144,7	141,9	150,3	139,3	145,0	124,8	116,6	143,1	137,9	135,7	106,5
sep.	5,3	4,6	145,1	139,6	162,3	142,4	142,7	126,7	119,1	140,9	139,3	132,7	106,5
oct.	-2,9	-3,7	141,2	136,6	155,2	139,2	139,6	123,2	116,4	135,9	136,7	129,6	108,2
nov.	-14,2	-9,0	131,4	125,0	142,1	129,1	132,3	119,1	113,4	132,3	130,5	126,0	100,9
dec.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Preţurile [2]

(variaţii procentuale anuale, în absenţa altor menţiuni)

	Preţurile de producţie ale exporturilor industriale (f.o.b.) [3]							Preţurile importurilor industriale (c.i.f.)						
	Total (indice 2005=100)	Total					Pro-memoria: produse prelucrate	Total (indice 2005=100)	Total					Pro-memoria: produse prelucrate
			Bunuri intermediare	Bunuri de capital	Bunuri de consum	Energie				Bunuri intermediare	Bunuri de capital	Bunuri de consum	Energie	
Ponderi în total	100,0	100,0	32,2	44,2	20,4	3,2	99,5	100,0	100,0	28,4	27,6	23,7	20,4	81,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	103,6	1,4	2,8	1,3	1,3	2,8	1,5	108,4	1,0	2,5	-2,5	0,4	2,3	0,4
2008	106,0	2,4	2,1	0,8	2,7	20,1	2,2	116,2	7,2	1,4	-2,2	1,7	27,9	0,9
2008 T2	106,1	2,4	1,7	0,2	2,8	30,6	2,3	119,7	11,1	0,6	-2,8	1,0	46,8	1,0
T3	107,2	3,3	3,0	0,6	2,7	33,5	3,1	121,6	11,4	3,1	-2,5	1,5	42,1	1,9
T4	105,7	1,7	2,2	1,8	3,1	-11,6	1,7	109,4	-2,0	0,9	-0,9	3,3	-8,6	-0,1
2008 iul.	107,5	3,5	3,0	0,6	2,7	38,1	3,2	123,9	13,2	2,0	-2,5	1,1	51,0	1,9
aug.	107,1	3,2	2,9	0,4	2,9	34,6	2,9	121,8	12,1	3,3	-2,7	1,5	46,4	1,9
sep.	107,2	3,3	3,2	0,9	2,6	27,6	3,1	119,1	8,6	4,1	-2,3	1,9	28,9	1,9
oct.	106,9	3,1	3,2	1,9	3,3	7,5	2,9	114,6	3,7	3,3	-1,4	3,2	9,2	1,5
nov.	105,9	1,8	2,2	2,4	3,4	-17,0	1,8	109,4	-2,5	1,0	-0,5	3,8	-11,2	0,1
dec.	104,4	0,4	1,1	1,0	2,8	-23,8	0,3	104,3	-7,0	-1,7	-0,8	2,8	-22,7	-2,0

Sursa: Eurostat.

1) Produsele sunt grupate conform clasificării „Marile categorii economice”. Spre deosebire de gruparea din Tabelul 2, bunurile intermediare şi de consum includ produsele agricole şi energetice.

2) Produsele sunt grupate conform clasificării „Marile grupe industriale”. Spre deosebire de gruparea din Tabelul 1, bunurile intermediare şi de consum nu includ produsele energetice şi cele agricole. Grupa de produse prelucrate are o altă structură comparativ cu datele din coloanele 7 şi 12 din Tabelul 1. Indicii de preţuri prezentaţi arată variaţia efectivă a preţurilor pentru un coş de produse şi nu sunt derivaţi pur şi simplu din indicii de valoare şi volum evidenţiaţi în Tabelul 1, care sunt afectaţi de modificările intervenite în structura şi calitatea bunurilor tranzacţionate. Aceşti indici diferă de deflatorii PIB pentru importuri şi exporturi (prezentaţi în Tabelul 3 Secţiunea 5.1) în principal datorită faptului că aceştia din urmă includ toate bunurile şi serviciile şi acoperă şi schimburile comerciale din cadrul zonei euro.

3) Preţurile de producţie ale exporturilor industriale se referă la tranzacţiile directe între producătorii interni şi clienţii externi. Acestea diferă de datele privind valorile şi volumul exporturilor prezentate în Tabelul 1 prin faptul că nu includ exporturile angrosiştilor şi reexporturile.

7.5 Comerţul cu bunuri
(miliarde EUR, în absenţa altor menţiuni; date ajustate sezonier)

3. Repartizarea geografică

		Total	Uniunea Europeană 27 (în afara zonei euro)				Rusia	Elveţia	Turcia	SUA	Asia			Africa	America Latină	Alte ţări
			Danemarca	Suedia	Marea Britanie	Alte ţări din UE						China	Japonia			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
		Exporturi (f.o.b.)														
2005		1 237,7	29,0	45,2	203,1	153,1	43,6	70,8	34,7	185,1	244,2	43,3	34,2	73,4	46,8	108,8
2006		1 384,9	31,7	49,8	216,6	189,8	55,2	77,3	38,8	199,9	271,8	53,7	34,6	77,8	54,2	122,1
2007		1 504,9	33,8	55,1	228,7	221,3	67,1	82,1	41,0	195,0	296,4	60,3	34,3	87,5	61,4	135,6
2008		1 561,3	.	.	.	.	76,5	85,8	42,2	185,9	307,9	65,2	33,4	100,6	67,7	.
2007	T3	382,0	8,5	14,0	58,7	56,4	17,3	20,6	10,2	49,2	75,1	15,4	8,6	22,1	15,6	34,3
	T4	383,9	8,5	13,8	57,7	58,0	17,6	20,9	10,7	47,5	76,3	15,7	8,3	22,5	15,5	34,8
2008	T1	396,7	8,8	14,0	57,3	60,2	19,4	21,0	12,1	49,1	78,9	16,8	8,6	24,0	16,1	35,8
	T2	397,7	8,9	14,1	57,5	60,9	19,7	22,1	11,2	47,0	78,0	17,2	8,5	24,9	16,5	37,0
	T3	398,3	9,0	13,9	55,8	61,6	20,1	21,7	10,7	46,0	76,5	15,8	8,2	26,5	18,0	38,7
	T4	368,7	.	.	.	.	17,3	21,0	8,3	43,8	74,4	15,4	8,2	25,2	17,2	.
2008	iul.	134,1	3,0	4,8	19,0	20,6	6,8	7,2	3,7	15,0	25,7	5,8	2,8	8,8	6,0	13,5
	aug.	131,3	3,0	4,5	18,6	20,3	6,6	7,2	3,5	15,3	25,4	5,0	2,7	8,9	5,8	12,4
	sep.	132,9	3,0	4,6	18,3	20,6	6,8	7,2	3,5	15,6	25,4	5,0	2,7	8,8	6,2	12,9
	oct.	129,1	2,9	4,5	17,9	19,9	6,6	7,2	3,1	14,9	25,1	5,3	2,7	8,5	6,3	12,3
	nov.	120,3	2,5	3,8	15,9	17,9	5,3	7,0	2,6	14,8	24,7	5,2	2,7	8,3	5,1	12,4
	dec.	119,2	.	.	.	.	5,4	6,9	2,5	14,2	24,6	4,9	2,7	8,4	5,9	.
		Ponderi procentuale în total exporturi														
2008		100,0	.	.	.	.	4,9	5,5	2,7	11,9	19,7	4,2	2,1	6,5	4,3	.
		Importuri (c.i.f.)														
2005		1 226,4	26,5	42,3	153,0	127,8	76,2	58,1	25,5	119,8	363,5	118,2	53,2	96,0	53,8	83,9
2006		1 396,9	28,6	47,8	167,0	152,3	95,6	62,3	29,3	125,9	418,6	144,6	57,0	110,5	66,3	92,8
2007		1 483,6	28,5	51,9	168,4	174,8	97,9	67,2	32,4	131,6	450,4	171,2	58,7	114,2	75,3	91,1
2008		1 588,2	.	.	.	.	112,2	69,4	32,2	136,7	470,4	182,1	56,4	139,5	80,5	.
2007	T3	375,2	7,4	12,9	43,0	44,7	23,7	17,2	8,2	33,3	114,0	44,4	14,8	28,1	18,9	24,0
	T4	382,9	6,9	13,3	42,6	45,5	27,4	16,5	8,4	32,7	114,4	43,6	14,5	31,5	19,9	23,7
2008	T1	397,1	7,3	13,8	43,5	47,7	28,0	17,0	8,3	34,2	118,6	44,0	14,9	34,3	19,9	24,4
	T2	401,5	7,7	13,3	41,6	48,3	29,2	17,4	8,4	33,9	117,6	44,3	14,3	36,7	20,5	27,0
	T3	415,1	8,1	13,2	42,0	48,9	32,2	17,7	8,1	34,8	121,6	47,2	14,2	37,8	20,4	30,4
	T4	374,4	.	.	.	.	22,9	17,3	7,4	33,9	112,6	46,6	13,0	30,7	19,6	.
2008	iul.	140,5	3,0	4,4	14,1	16,1	11,6	6,1	2,8	12,1	41,0	15,6	4,7	12,6	6,7	10,2
	aug.	136,9	2,4	4,4	14,1	16,6	10,1	5,8	2,7	11,2	40,6	15,8	4,8	13,2	6,9	8,9
	sep.	137,7	2,6	4,4	13,9	16,2	10,5	5,8	2,7	11,5	39,9	15,8	4,7	12,1	6,8	11,3
	oct.	130,6	2,3	4,3	13,9	16,0	8,9	5,9	2,7	11,0	39,2	15,9	4,5	10,6	6,6	9,1
	nov.	124,3	2,3	3,7	12,0	15,4	7,5	5,8	2,6	11,3	37,5	15,5	4,4	10,5	6,5	9,2
	dec.	119,5	.	.	.	.	6,5	5,6	2,1	11,6	35,9	15,2	4,1	9,5	6,4	.
		Ponderi procentuale în total importuri														
2008		100,0	.	.	.	.	7,0	4,4	2,0	8,6	29,6	11,5	3,6	8,8	5,1	.
		Sold														
2005		11,2	2,5	2,9	50,0	25,3	-32,7	12,7	9,2	65,3	-119,2	-74,9	-19,0	-22,6	-7,0	24,9
2006		-12,0	3,1	2,0	49,6	37,4	-40,4	15,0	9,5	73,9	-146,8	-90,9	-22,4	-32,7	-12,1	29,3
2007		21,4	5,3	3,2	60,3	46,5	-30,8	14,9	8,6	63,5	-154,0	-111,0	-24,5	-26,7	-13,8	44,5
2008		-26,8	.	.	.	.	-35,7	16,4	10,0	49,2	-162,5	-116,9	-23,0	-38,9	-12,8	.
2007	T3	6,9	1,2	1,1	15,7	11,8	-6,4	3,5	2,0	16,0	-38,9	-29,0	-6,3	-6,1	-3,3	10,4
	T4	1,0	1,6	0,5	15,1	12,5	-9,8	4,3	2,3	14,8	-38,1	-27,9	-6,3	-9,0	-4,4	11,1
2008	T1	-0,4	1,6	0,2	13,7	12,5	-8,6	4,0	3,7	14,8	-39,7	-27,1	-6,4	-10,2	-3,9	11,4
	T2	-3,9	1,2	0,8	15,9	12,5	-9,5	4,6	2,8	13,1	-39,5	-27,1	-5,8	-11,9	-4,1	10,0
	T3	-16,8	0,9	0,7	13,8	12,7	-12,0	3,9	2,6	11,3	-45,1	-31,4	-6,0	-11,3	-2,5	8,3
	T4	-5,8	.	.	.	.	-5,6	3,7	0,9	9,9	-38,2	-31,2	-4,9	-5,5	-2,3	.
2008	iul.	-6,4	0,0	0,4	4,9	4,5	-4,8	1,1	1,0	3,0	-15,3	-9,9	-1,9	-3,8	-0,8	3,3
	aug.	-5,6	0,5	0,0	4,4	3,7	-3,5	1,4	0,8	4,2	-15,3	-10,8	-2,1	-4,3	-1,1	3,4
	sep.	-4,8	0,4	0,3	4,4	4,5	-3,7	1,4	0,8	4,1	-14,5	-10,7	-2,0	-3,3	-0,6	1,6
	oct.	-1,5	0,6	0,2	4,0	4,0	-2,3	1,2	0,5	3,8	-14,1	-10,6	-1,8	-2,1	-0,4	3,1
	nov.	-4,0	0,1	0,1	3,9	2,5	-2,2	1,2	0,0	3,5	-12,8	-10,4	-1,7	-2,2	-1,4	3,2
	dec.	-0,3	.	.	.	.	-1,1	1,3	0,4	2,6	-11,3	-10,3	-1,4	-1,1	-0,6	.

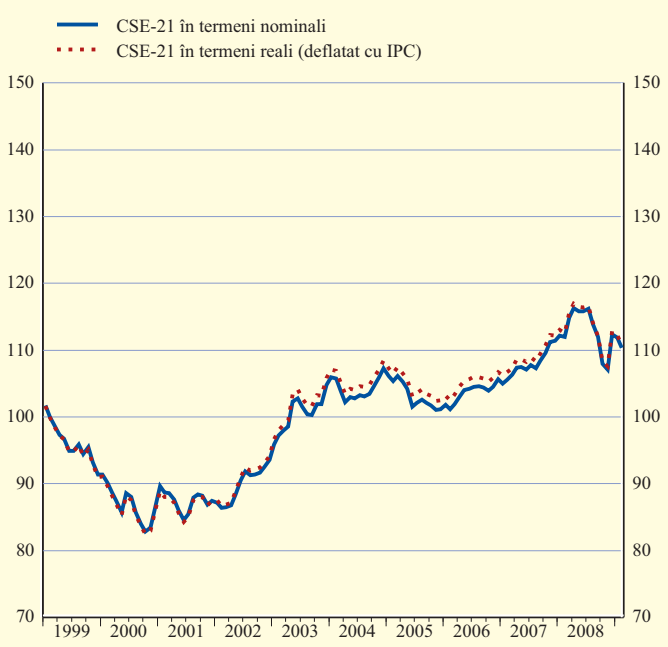
Sursa: Eurostat.

8 CURSURILE DE SCHIMB

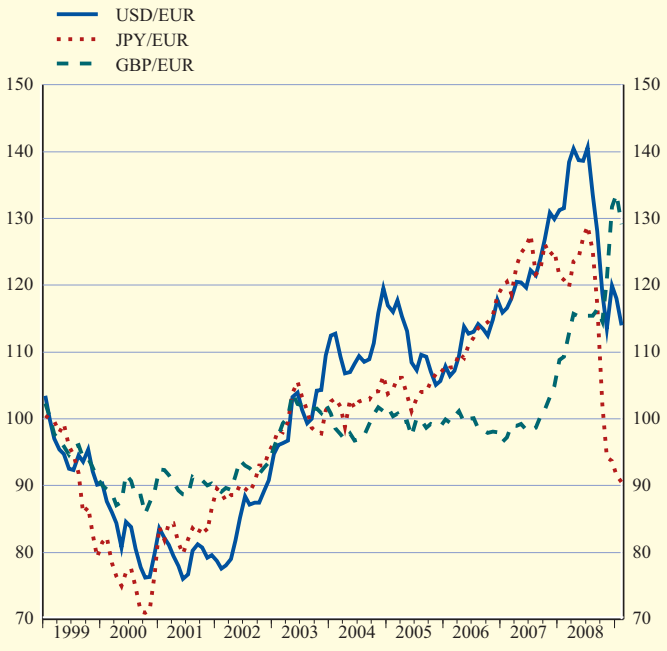
8.1 Cursurile de schimb efective [1)]
(mediile perioadei; indice T1 1999=100)

	CSE-21						CSE-41	
	Curs nominal	Curs real (IPC)	Curs real (IPP)	Curs real (deflatorul PIB)	Curs real (costul unitar cu forța de muncă în industria prelucrătoare)	Curs real (costul unitar cu forța de muncă pe economie)	Curs nominal	Curs real (IPC)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	103,7	105,0	103,2	102,3	102,3	101,1	110,1	103,8
2007	107,9	109,0	107,1	106,4	105,2	104,7	114,3	107,1
2008	113,0	113,6	110,0	.	.	.	120,0	111,0
2007 T4	110,7	111,7	109,8	109,1	107,5	107,5	117,2	109,4
2008 T1	112,9	113,8	111,4	111,5	110,7	109,3	119,6	111,2
T2	116,0	116,6	113,1	114,5	114,4	113,0	122,9	114,0
T3	114,1	114,3	110,2	112,6	114,5	111,1	120,8	111,4
T4	109,1	109,6	105,1	.	.	.	116,7	107,5
2008 feb.	112,0	112,5	110,6	-	-	-	118,4	109,9
mar.	114,8	115,6	113,0	-	-	-	121,8	113,3
apr.	116,3	117,0	114,0	-	-	-	123,4	114,5
mai	115,8	116,5	113,0	-	-	-	122,7	113,8
iun.	115,8	116,4	112,4	-	-	-	122,7	113,7
iul.	116,2	116,6	112,3	-	-	-	123,2	113,8
aug.	113,9	114,1	110,2	-	-	-	120,3	111,0
sep.	112,0	112,1	108,1	-	-	-	118,7	109,3
oct.	107,9	108,3	104,3	-	-	-	115,4	106,3
nov.	107,1	107,6	103,2	-	-	-	114,5	105,5
dec.	112,4	112,9	107,9	-	-	-	120,3	110,6
2009 ian.	111,9	112,3	106,5	-	-	-	119,9	110,1
feb.	110,4	110,8	104,3	-	-	-	118,6	108,8
	Variații procentuale față de luna precedentă							
2009 feb.	-1,3	-1,4	-2,0	-	-	-	-1,1	-1,2
	Variații procentuale față de anul precedent							
2009 feb.	-1,4	-1,6	-5,6	-	-	-	0,2	-1,1

G36 Cursurile de schimb efective
(medii lunare; indice T1 1999=100)



G37 Cursurile de schimb bilaterale
(medii lunare; indice T1 1999=100)



Sursa: BCE.
1) Pentru definiția grupurilor de parteneri comerciali și alte informații, a se vedea Notele generale.

8.2 Cursul de schimb bilateral

(mediile perioadei; unități de monedă națională per euro)

	Coroana daneză	Coroana suedeză	Lira sterlină	Dolarul american	Yen-ul japonez	Francul elvețian	Won-ul sud-coreean	Dolarul din Hong Kong	Dolarul din Singapore	Dolarul canadian	Coroana norvegiană	Dolarul australian
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1 606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2008 T2	7,4599	9,3517	0,79286	1,5622	163,35	1,6114	1 590,82	12,1845	2,1346	1,5769	7,9401	1,6559
T3	7,4592	9,4738	0,79504	1,5050	161,83	1,6115	1 600,93	11,7372	2,1010	1,5650	8,0604	1,6955
T4	7,4512	10,2335	0,83907	1,3180	126,71	1,5249	1 796,44	10,2191	1,9588	1,5916	8,9328	1,9606
2008 aug.	7,4595	9,3984	0,79279	1,4975	163,63	1,6212	1 566,23	11,6932	2,1024	1,5765	7,9723	1,6961
sep.	7,4583	9,5637	0,79924	1,4370	153,20	1,5942	1 630,26	11,1905	2,0549	1,5201	8,1566	1,7543
oct.	7,4545	9,8506	0,78668	1,3322	133,52	1,5194	1 759,07	10,3368	1,9666	1,5646	8,5928	1,9345
nov.	7,4485	10,1275	0,83063	1,2732	123,28	1,5162	1 783,12	9,8687	1,9183	1,5509	8,8094	1,9381
dec.	7,4503	10,7538	0,90448	1,3449	122,51	1,5393	1 850,06	10,4240	1,9888	1,6600	9,4228	2,0105
2009 ian.	7,4519	10,7264	0,91819	1,3239	119,73	1,4935	1 801,97	10,2687	1,9742	1,6233	9,2164	1,9633
feb.	7,4514	10,9069	0,88691	1,2785	118,30	1,4904	1 843,90	9,9128	1,9411	1,5940	8,7838	1,9723
	Variații procentuale față de luna precedentă											
2009 feb.	0,0	1,7	-3,4	-3,4	-1,2	-0,2	2,3	-3,5	-1,7	-1,8	-4,7	0,5
	Variații procentuale față de anul precedent											
2009 feb.	0,0	16,5	18,1	-13,3	-25,1	-7,3	32,4	-13,8	-6,7	8,1	10,5	22,1

	Coroana cehă	Coroana estoniană	Lats letoniană	Litas lituanian	Forintul maghiar	Zlotul polonez	Leva bulgărească	Noul leu românesc	Kuna croată	Noua liră turcească
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064
2008 T2	24,830	15,6466	0,6997	3,4528	248,04	3,4070	1,9558	3,6521	7,2556	1,9717
T3	24,093	15,6466	0,7045	3,4528	236,07	3,3081	1,9558	3,5768	7,1827	1,8235
T4	25,344	15,6466	0,7090	3,4528	263,36	3,7658	1,9558	3,8165	7,1752	2,0261
2008 aug.	24,287	15,6466	0,7039	3,4528	235,88	3,2920	1,9558	3,5271	7,1947	1,7669
sep.	24,497	15,6466	0,7060	3,4528	240,68	3,3747	1,9558	3,6248	7,1223	1,7843
oct.	24,768	15,6466	0,7093	3,4528	260,15	3,5767	1,9558	3,7479	7,1639	1,9612
nov.	25,193	15,6466	0,7092	3,4528	265,32	3,7326	1,9558	3,7838	7,1366	2,0342
dec.	26,120	15,6466	0,7084	3,4528	265,02	4,0044	1,9558	3,9227	7,2245	2,0894
2009 ian.	27,169	15,6466	0,7043	3,4528	279,86	4,2300	1,9558	4,2354	7,3603	2,1233
feb.	28,461	15,6466	0,7056	3,4528	298,30	4,6467	1,9558	4,2864	7,4309	2,1280
	Variații procentuale față de luna precedentă									
2009 feb.	4,8	0,0	0,2	0,0	6,6	9,9	0,0	1,2	1,0	0,2
	Variații procentuale față de anul precedent									
2009 feb.	12,2	0,0	1,3	0,0	13,8	29,9	0,0	17,3	2,2	20,7

	Real brazilian[1)]	Yuan Renminbi chinez	Coroana islandeză[2)]	Rupia indoneziană	Ringgit malaezian	Peso mexican[1)]	Dolarul neo-zeelandez	Peso filipinez	Rubla rusească	Rand sud-african	Baht tailandez
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33
2006	2,7333	10,0096	87,76	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594
2007	2,6594	10,4178	87,63	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2008 T2	2,5882	10,8687	119,09	14 460,45	5,0183	16,2919	2,0129	67,174	36,9108	12,1648	50,437
T3	2,4986	10,2969	125,69	13 868,99	5,0209	15,5214	2,1094	68,422	36,4917	11,7055	50,959
T4	3,0102	9,0155	261,87	14 469,21	4,6798	17,1856	2,2829	63,653	35,9649	13,0786	45,904
2008 aug.	2,4103	10,2609	122,07	13 700,21	4,9843	15,1269	2,1097	67,307	36,2502	11,4680	50,697
sep.	2,5712	9,8252	131,33	13 430,23	4,9461	15,2805	2,1293	67,113	36,3727	11,5899	49,264
oct.	2,9112	9,1071	274,64	13 283,63	4,6895	16,8177	2,1891	63,882	35,2144	12,9341	45,872
nov.	2,8967	8,6950	242,95	14 984,85	4,5682	16,6735	2,2554	62,496	34,7964	12,8785	44,677
dec.	3,2266	9,2205	290,00	15 276,62	4,7755	18,0764	2,4119	64,505	37,8999	13,4275	47,107
2009 ian.	3,0596	9,0496	-	14 802,07	4,7291	18,3762	2,4132	62,354	42,3282	13,1255	46,218
feb.	2,9685	8,7406	-	15 233,33	4,6466	18,6536	2,4851	60,832	45,8079	12,8005	45,156
	Variații procentuale față de luna precedentă										
2009 feb.	-3,0	-3,4	-	2,9	-1,7	1,5	3,0	-2,4	8,2	-2,5	-2,3
	Variații procentuale față de anul precedent										
2009 feb.	16,3	-17,3	-	12,5	-2,3	17,5	34,2	1,6	26,8	13,4	-2,0

Sursa: BCE.

1) Pentru aceste monede BCE calculează și dă publicității cursuri de schimb de referință raportate la euro începând cu 1 ianuarie 2008. Datele anterioare sunt orientative.

2) Cel mai recent curs de schimb al coroanei islandeze se referă la data de 3 decembrie 2008.

9 EVOLUȚII ÎN AFARA ZONEI EURO

9.1 În alte state membre UE

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

1. Evoluții economice și financiare

		Bulgaria	Republica Cehă	Danemarca	Estonia	Letonia	Lituania	Ungaria	Polonia	România	Suedia	Marea Britanie
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC)										
2007		7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,7	2,3
2008		12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2008	T2	14,0	6,7	3,7	11,5	17,5	12,3	6,8	4,3	8,6	3,6	3,4
	T3	12,5	6,5	4,6	11,0	15,6	12,0	6,3	4,4	8,2	4,0	4,8
	T4	9,0	4,4	3,0	8,7	11,9	9,4	4,2	3,6	6,9	2,7	3,9
2008	sep.	11,4	6,4	4,5	10,8	14,7	11,3	5,6	4,1	7,3	4,2	5,2
	oct.	11,2	5,7	3,8	10,1	13,7	10,7	5,1	4,0	7,4	3,4	4,5
	nov.	8,8	4,1	2,8	8,5	11,6	9,2	4,1	3,6	6,8	2,4	4,1
	dec.	7,2	3,3	2,4	7,5	10,4	8,5	3,4	3,3	6,4	2,1	3,1
2009	ian.	6,0	1,4	1,7	4,7	9,7	9,5	2,4	3,1	6,8	2,0	3,0
		Deficitul (-)/surplusul (+) bugetar, pondere în PIB										
2005		1,9	-3,6	5,2	1,5	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	2,4	-3,4
2006		3,0	-2,7	5,1	2,9	-0,2	-0,4	-9,3	-3,8	-2,2	2,3	-2,7
2007		0,1	-1,0	4,9	2,7	0,1	-1,2	-5,0	-2,0	-2,6	3,6	-2,8
		Datoria publică brută, pondere în PIB										
2005		29,2	29,8	36,4	4,5	12,4	18,4	61,7	47,1	15,8	50,9	42,3
2006		22,7	29,6	30,5	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,4
2007		18,2	28,9	26,2	3,5	9,5	17,0	65,8	44,9	12,9	40,4	44,2
		Randamentul obligațiunilor de stat pe termen lung, procente p.a., media perioadei										
2008	aug.	5,17	4,47	4,49	-	6,60	5,47	7,77	6,11	8,20	4,11	4,68
	sep.	5,17	4,42	4,37	-	6,60	5,45	7,99	5,89	8,32	3,90	4,57
	oct.	5,17	4,53	4,43	-	6,60	5,40	9,57	6,35	8,27	3,57	4,52
	nov.	6,00	4,52	4,06	-	7,60	8,16	9,41	6,23	8,38	3,34	4,13
	dec.	7,76	4,30	3,50	-	9,03	9,00	8,31	5,70	8,38	2,67	3,37
2009	ian.	7,14	4,21	3,44	-	10,64	13,95	8,76	5,46	9,23	2,80	3,17
		Rata dobânzii la 3 luni, procente p.a., media perioadei										
2008	aug.	7,31	3,81	5,38	6,35	6,26	5,75	8,33	6,52	12,11	5,12	5,77
	sep.	7,32	3,81	5,42	6,34	6,35	5,80	8,62	6,56	13,00	5,33	5,91
	oct.	7,69	4,19	5,99	6,69	10,03	7,00	8,95	6,80	18,21	5,27	6,13
	nov.	7,89	4,24	6,08	7,25	12,19	7,86	-	6,74	15,24	4,50	4,45
	dec.	7,74	3,89	5,29	7,84	13,94	9,20	11,18	6,38	14,70	2,75	3,20
2009	ian.	7,03	3,14	4,44	7,28	11,86	8,67	9,80	5,49	14,48	2,23	2,32
		PIB real										
2007		6,2	6,0	1,6	6,3	10,0	8,9	1,1	6,7	6,0	2,6	3,0
2008		.	.	.	.	.	3,1	0,6	.	.	-0,2	0,7
2008	T2	7,1	4,6	0,6	-1,1	-2,0	4,7	1,5	5,8	9,3	0,8	1,7
	T3	6,8	4,2	-1,3	-3,5	-3,7	2,1	0,5	5,6	9,1	-0,5	0,2
	T4	.	.	.	.	.	-1,1	-1,0	.	.	-4,4	-1,9
		Soldul contului curent și al contului de capital, pondere în PIB										
2007		-20,6	-1,2	0,7	-16,9	-20,6	-12,8	-5,1	-3,6	-12,9	8,4	-2,6
2008		-24,3	-2,3	1,8	-7,2	-11,3	-11,2	-6,9	-4,2	-11,4	7,4	-1,2
2008	T2	-27,6	-4,7	3,3	-9,6	-11,4	-15,1	-6,8	-4,1	-15,7	5,0	-1,8
	T3	-13,8	-3,2	3,4	-6,6	-11,0	-8,4	-8,7	-3,9	-11,0	8,1	-2,0
	T4	.	.	.	.	.	-6,9	.	.	.	6,6	.
		Costul unitar cu forța de muncă										
2007		14,2	3,1	4,2	19,8	27,0	10,6	4,9	3,1	14,6	4,7	1,3
2008		8,3	3,5	4,3	9,6	23,3	13,2	4,0	5,2	13,6	2,7	.
2008	T2	17,7	3,3	3,8	15,2	22,6	11,4	-	-	-	0,5	0,6
	T3	13,0	2,3	.	19,6	24,5	12,0	-	-	-	2,2	1,1
	T4	.	.	.	.	.	.	-	-	-	6,0	.
		Rata șomajului standardizat, pondere în populația activă (date ajustate sezonier)										
2007		6,9	5,3	3,8	4,7	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	6,1	5,3
2008		5,7	4,4	3,4	5,5	7,3	5,7	7,9	7,1	.	6,2	.
2008	T2	5,8	4,4	3,2	4,3	6,2	4,8	7,7	7,3	5,7	5,8	5,4
	T3	5,4	4,3	3,3	6,0	7,4	6,1	7,9	6,8	5,8	6,1	5,8
	T4	5,3	4,6	3,8	7,2	9,4	7,3	8,3	6,6	.	6,9	.
2008	sep.	5,3	4,3	3,4	6,5	7,9	6,2	7,9	6,7	5,8	6,4	5,9
	oct.	5,3	4,4	3,6	6,8	8,4	6,4	8,0	6,6	.	6,7	6,1
	nov.	5,2	4,6	3,7	7,2	9,3	7,2	8,3	6,6	.	7,0	6,2
	dec.	5,4	4,7	4,0	7,7	10,6	8,2	8,5	6,6	.	7,1	.
2009	ian.	5,3	5,0	4,3	8,6	12,3	9,8	8,6	6,7	.	7,4	.

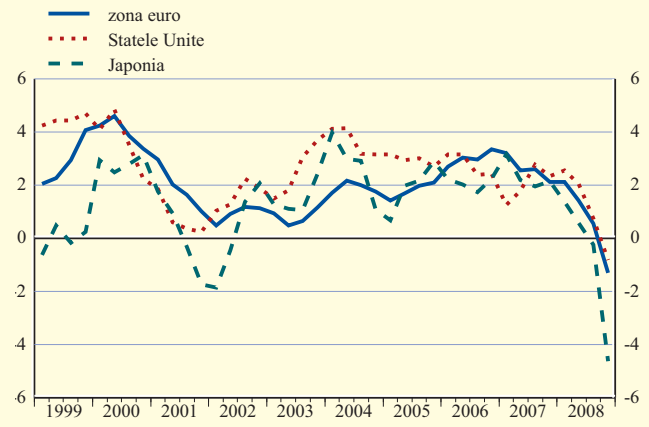
Surse: Comisia Europeană (DG Afaceri economice și financiare și Eurostat), date naționale, Reuters și calcule BCE

9.2 În Statele Unite şi Japonia
(variaţii procentuale anuale, în absenţa altor menţiuni)

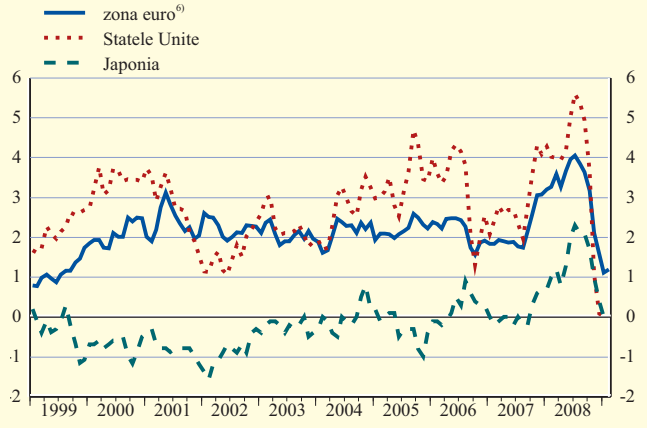
1. Evoluţii economice şi financiare

		Indicele preţurilor de consum	Costul unitar cu forţa de muncă[1]	PIB real	Indicele producţiei industriale (industria prelucrătoare)	Rata şomajului ca pondere în populaţia activă (date ajustate sezonier)	Masa monetară[2]	Rata dobânzii la depozitele interbancare la 3 luni[3]	Randamentul obligaţiunilor de stat pe 10 ani[3], sfârşitul perioadei	Cursul de schimb[4] al monedei naţionale faţă de euro	Deficitul (-)/ surplusul (+) bugetar, ca pondere în PIB	Datoria publică brută[5] ca pondere în PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Statele Unite										
2005		3,4	2,2	2,9	4,2	5,1	4,3	3,57	4,84	1,2441	-3,3	49,1
2006		3,2	2,8	2,8	2,8	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	48,5
2007		2,9	2,7	2,0	1,8	4,6	5,7	5,30	5,35	1,3705	-2,9	49,3
2008		3,8	0,5	1,1	-2,5	5,8	6,8	2,93	4,39	1,4708	.	.
2007	T4	4,0	0,9	2,3	2,5	4,8	5,8	5,03	5,07	1,4486	-3,2	49,3
2008	T1	4,1	0,0	2,5	2,0	4,9	6,3	3,29	4,48	1,4976	-4,0	50,4
	T2	4,4	0,1	2,1	-0,3	5,4	6,2	2,75	4,66	1,5622	-5,7	49,6
	T3	5,3	1,3	0,7	-3,4	6,1	6,1	2,91	4,69	1,5050	-5,9	52,8
	T4	1,6	0,7	-0,8	-8,0	6,9	8,5	2,77	3,71	1,3180	.	.
2008	oct.	3,7	-	-	-5,5	6,6	7,7	4,06	4,46	1,3322	-	-
	nov.	1,1	-	-	-7,8	6,8	8,0	2,28	3,95	1,2732	-	-
	dec.	0,1	-	-	-10,6	7,2	9,9	1,83	2,75	1,3449	-	-
2009	ian.	0,0	-	-	-12,9	7,6	10,5	1,21	2,75	1,3239	-	-
	feb.	.	-	-	.	.	.	1,24	3,20	1,2785	-	-
		Japonia										
2005		-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,49	136,85	-6,7	163,2
2006		0,2	-0,6	2,1	4,5	4,1	1,0	0,30	1,98	146,02	-1,4	159,5
2007		0,1	-1,9	2,4	2,8	3,8	1,6	0,79	1,89	161,25	.	.
2008		1,4	.	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,67	152,45	.	.
2007	T4	0,5	-1,5	2,2	3,4	3,8	2,0	0,96	1,78	163,83	.	.
2008	T1	1,0	0,1	1,4	2,3	3,9	2,2	0,92	1,61	157,80	.	.
	T2	1,4	0,1	0,6	1,0	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	.	.
	T3	2,2	0,8	-0,2	-1,3	4,1	2,2	0,90	1,75	161,83	.	.
	T4	1,0	.	-4,6	-14,8	4,0	1,8	0,96	1,46	126,71	.	.
2008	oct.	1,7	-	-	-7,1	3,7	1,8	1,04	1,56	133,52	-	-
	nov.	1,0	-	-	-16,6	3,9	1,8	0,91	1,50	123,28	-	-
	dec.	0,4	-	-	-20,9	4,4	1,8	0,92	1,33	122,51	-	-
2009	ian.	0,0	-	-	-30,8	.	1,9	0,73	1,27	119,73	-	-
	feb.	.	-	-	.	.	.	0,64	1,20	118,30	-	-

G38 PIB real
(variaţii procentuale anuale; date trimestriale)



G39 Indicii preţurilor de consum
(variaţii procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Date naţionale (coloanele 1, 2 (Statele Unite), 3, 4, 5 (Statele Unite), 6, 9 şi 10); OCDE (coloana 2 (Japonia)); Eurostat (coloana 5 (Japonia), datele din graficul privind zona euro); Reuters (coloanele 7 şi 8); calcule BCE (coloana 11)
1) Date ajustate sezonier. Datele pentru Statele Unite se referă la sectorul de afaceri privat neagricol.
2) Valori medii ale perioadei; M2 pentru Statele Unite, M2 şi certificate de depozit pentru Japonia.
3) Procente pe an. Pentru mai multe informaţii privind ratele dobânzilor la depozitele interbancare la 3 luni, a se vedea Secţiunea 4.6.
4) Pentru mai multe informaţii, a se vedea Secţiunea 8.2.
5) Datoria publică brută consolidată (sfârşitul perioadei).
6) Datele reflectă modificarea componenţei zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.



LISTA GRAFICELOR

G1	Agregatele monetare	S12
G2	Contrapartide	S12
G3	Componentele agregatelor monetare	S13
G4	Componentele angajamentelor financiare pe termen mai lung	S13
G5	Credite acordate altor intermediari financiari şi societăţilor nefinanciare	S14
G6	Credite acordate populaţiei	S14
G7	Credite acordate administraţiilor publice	S16
G8	Credite acordate nerezidenţilor zonei euro	S16
G9	Total depozite pe sectoare	S17
G10	Total depozite şi depozite incluse în M3 pe sectoare	S17
G11	Total depozite pe sectoare	S18
G12	Total depozite şi depozite incluse în M3 pe sectoare	S18
G13	Depozite ale administraţiilor publice şi ale nerezidenţilor zonei euro	S19
G14	Titluri deţinute de IFM	S20
G15	Activele totale ale fondurilor de investiţii	S24
G16	Total solduri şi valoarea brută a titlurilor, altele decât acţiuni, emise de rezidenţi ai zonei euro	S35
G17	Valoarea netă a emisiunilor de titluri, altele decât acţiuni, date ajustate şi neajustate sezonier	S37
G18	Rate anuale de creştere aferente instrumentelor de îndatorare pe termen lung pe sectoarele emitenţilor, cumulat pentru toate valutele	S38
G19	Rate anuale de creştere aferente instrumentelor de îndatorare pe termen scurt pe sectoarele emitenţilor, cumulat pentru toate valutele	S39
G20	Rate anuale de creştere pentru acţiunile cotate emise de rezidenţi ai zonei euro	S40
G21	Valoarea brută a emisiunilor de acţiuni cotate în funcţie de sectorul emitentului	S41
G22	Depozite noi la termen	S43
G23	Împrumuturi noi cu rata dobânzii variabilă şi fixată iniţial pe o perioadă de până la 1 an	S43
G24	Ratele dobânzii pe piaţa monetară din zona euro	S44
G25	Ratele dobânzii la 3 luni pe piaţa monetară	S44
G26	Curbele randamentelor spot în zona euro	S45
G27	Ratele spot şi *spread*-urile în zona euro	S45
G28	Dow Jones EURO STOXX în sens larg, Standard & Poor's 500 şi Nikkei 225	S46
G29	Deficitul, necesarul de finanţare şi variaţia datoriei	S59
G30	Datoria publică determinată conform Criteriului de la Maastricht	S59
G31	Balanţa de plăţi - Contul curent	S60
G32	Balanţa de plăţi - Bunuri	S61
G33	Balanţa de plăţi - Servicii	S61
G34	Investiţii directe nete şi de portofoliu din balanţa de plăţi	S64
G35	Principalele tranzacţii din balanţa de plăţi care determină evoluţia activelor externe nete ale IFM	S69
G36	Cursurile de schimb efective	S72
G37	Cursurile de schimb bilaterale	S72
G38	PIB real	S75
G39	Indicii preţurilor de consum	S75



NOTE TEHNICE

REFERITOARE LA SECŢIUNEA „PRIVIRE DE ANSAMBLU ASUPRA ZONEI EURO”

RITMURI DE CREŞTERE AFERENTE EVOLUŢIILOR MONETARE

Ritmul mediu de creştere pentru trimestrul care se sfârşeşte în luna t se calculează astfel:

$$\text{a)} \quad \left(\frac{0{,}5I_t + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i} + 0{,}5I_{t-3}}{0{,}5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i-12} + 0{,}5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

unde I_t este indicele soldurilor ajustate din luna t (a se vedea mai jos). În mod similar, pentru anul care se sfârşeşte în luna t, ritmul mediu de creştere este calculat astfel:

$$\text{b)} \quad \left(\frac{0{,}5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0{,}5I_{t-12}}{0{,}5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0{,}5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

REFERITOR LA SECŢIUNILE 2.1 – 2.6

FLUXURILE TRANZACŢIILOR

Calculele privind fluxurile lunare ale tranzacţiilor au la bază diferenţele lunare dintre solduri, ajustate cu sumele rezultate din reclasificări, alte reevaluări, variaţii ale cursului de schimb şi orice alte modificări care nu rezultă din tranzacţii.

Dacă L_t reprezintă soldul la sfârşitul lunii t, C_t^M ajustarea asociată reclasificărilor din luna t, E_t^M ajustarea cu variaţia cursului de schimb şi V_t^M ajustări asociate altor reevaluări, fluxul F_t^M al tranzacţiilor din luna t se defineşte astfel:

$$\text{c)} \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

În mod similar, fluxul trimestrial F_t^Q al tranzacţiilor pentru trimestrul care se sfârşeşte în luna t se defineşte astfel:

$$\text{d)} \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

unde L_{t-3} reprezintă soldul la sfârşitul lunii t-3 (sfârşitul trimestrului precedent), C_t^Q reprezintă ajustarea asociată reclasificărilor din trimestrul care se sfârşeşte în luna t etc.

În cazul seriilor trimestriale pentru care dispunem în prezent de observaţiile lunare (a se vedea în continuare), fluxul tranzacţiilor trimestriale poate fi determinat ca sumă a celor trei fluxuri lunare din trimestru.

RITMURI DE CREŞTERE PENTRU SERIILE LUNARE

Pot fi calculate pe baza fluxurilor tranzacţiilor sau a indicelui soldurilor ajustate. Dacă F_t^M şi L_t sunt definite după cum s-a arătat anterior, indicele I_t al soldurilor ajustate din luna t este definit astfel:

$$\text{e)} \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Baza indicelui (pentru seriile neajustate sezonier) este în prezent sfârşitul anului 2006 (dec. 2006=100). Seriile de timp ale indicelui soldurilor ajustate sunt disponibile pe *website*-ul BCE (www.ecb.europa.eu) la subsecţiunea *Money, banking and financial markets* din secţiunea *Statistics*.

Ritmul anual de creştere a_t pentru luna t – variaţia aferentă perioadei de 12 luni care se sfârşeşte în luna t – poate fi calculat folosind una dintre următoarele două formule:

$$\text{f)} \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + F_{t-i}^M \Big/ L_{t-1-i} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{g)} \quad a_t = \left(I_t \Big/ I_{t-12} - 1 \right) \times 100$$

În absenţa altor menţiuni, ritmurile anuale de creştere se referă la sfârşitul perioadei indicate. De exemplu, variaţia anuală procentuală pentru anul 2002 este calculată în formula g) prin împărţirea indicelui lunii decembrie 2002 la indicele lunii decembrie 2001.

Ritmurile de creştere pentru perioade mai mici de un an pot fi obţinute prin adaptarea formulei g). De exemplu, variaţia lunară a_t^M poate fi calculată astfel:

$$h)\quad a_t^M = \left(I_t \Big/ I_{t-1} - 1 \right) \times 100$$

În cele din urmă, media mobilă de ordinul trei (centrală), utilizată pentru determinarea ritmului anual de creştere a agregatului monetar M3, se calculează prin formula $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, unde a_t este definit ca în formulele f) sau g) de mai sus.

RITMURI DE CREŞTERE PENTRU SERIILE TRIMESTRIALE

Dacă F_t^Q şi L_{t-3} sunt definite după cum s-a menţionat anterior, indicele I_t al soldurilor ajustate pentru trimestrul care se sfârşeşte în luna t este definit astfel:

$$i)\quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Ritmul anual de creştere pe o perioadă de patru trimestre care se sfârşeşte în luna t, adică a_t, poate fi calculat folosind formula g).

AJUSTAREA SEZONIERĂ A INDICATORILOR MONETARI DIN ZONA EURO[1]

Abordarea se bazează pe o descompunere multiplicativă cu ajutorul modelului X-12-ARIMA[2]. Ajustarea sezonieră poate include o ajustare în funcţie de ziua săptămânii, iar pentru anumite serii, ajustarea se realizează indirect cu ajutorul unei combinaţii liniare a unor componente. Acesta din urmă este, în special, cazul agregatului monetar M3, calculat prin agregarea seriilor ajustate sezonier pentru M1, M2 minus M1, şi M3 minus M2.

Procedurile de ajustare sezonieră sunt aplicate iniţial indicelui soldurilor ajustate[3]. Se obţin astfel estimări ale factorilor sezonieri, care sunt apoi aplicate soldurilor şi ajustărilor asociate reclasificărilor şi reevaluărilor, determinându-se fluxurile ajustate sezonier. Factorii sezonieri (şi cei privind ziua de tranzacţionare) sunt revizuiţi anual sau ori de câte ori este necesar.

REFERITOR LA SECŢIUNILE 3.1 – 3.5

EGALITATEA DINTRE UTILIZĂRI ŞI RESURSE

Datele din Tabelul 3.1 verifică o identitate contabilă fundamentală. Referitor la tranzacţiile nefinanciare, valoarea totală a utilizărilor trebuie să fie egală cu cea a resurselor, pentru fiecare categorie de tranzacţii. În mod similar, această identitate contabilă se reflectă şi în contul financiar, respectiv valoarea totală a tranzacţiilor cu active financiare este egală cu cea a tranzacţiilor cu pasive financiare, pentru fiecare categorie de instrumente financiare. În contul altor modificări de active şi în conturile de patrimoniu financiar, activele financiare totale sunt egale cu pasivele totale pentru fiecare categorie de instrumente financiare, cu excepţia aurului monetar şi a drepturilor speciale de tragere, care – prin definiţie – nu reprezintă pasive ale niciunui sector.

CALCULUL SOLDURILOR CONTURILOR

Soldurile care încheie fiecare cont din Tabelele 3.1 şi 3.2 sunt calculate după cum urmează:

Soldul schimburilor externe de bunuri şi servicii reprezintă diferenţa dintre importurile şi exporturile de bunuri şi servicii în raport cu restul lumii.

1 Pentru detalii, a se vedea Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, BCE (august 2000) şi subsecţiunea Money, banking and financial markets din secţiunea Statistics, pe website-ul BCE (www.ecb.europa.eu).

2 Pentru detalii, a se vedea D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto şi B.C. Chen (1998), New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, p. 127-152 sau X-12-ARIMA Reference Manual, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington D.C.
Pentru scopuri interne se foloseşte, de asemenea, modelul TRAMO-SEATS. Pentru detalii privind TRAMO-SEATS, a se vedea V. Gomez şi A. Maravall (1996) Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the user, Banco de España, Working Paper No. 9628, Madrid.

3 Rezultă că, pentru seriile ajustate sezonier, nivelul indicelui pentru perioada de bază (decembrie 2001) diferă, în general, de 100, reflectând sezonalitatea din cursul lunii respective.

Excedentul net de exploatare şi venitul mixt se stabilesc exclusiv pentru sectoarele rezidente şi se calculează ca valoare adăugată brută (produsul intern brut la preţurile pieţei pentru zona euro) din care se scad următoarele categorii de utilizări: remunerarea salariaţilor, alte impozite minus subvenţii pe producţie şi consumul de capital fix.

Venitul naţional net se stabileşte exclusiv pentru sectoarele rezidente şi se calculează ca excedent net de exploatare şi venit mixt, la care se adaugă veniturile din muncă (resurse) plus impozitele minus subvenţiile pe producţie (resurse) plus veniturile nete din proprietate (resurse minus utilizări).

Venitul disponibil net se stabileşte, de asemenea, exclusiv pentru sectoarele rezidente şi se calculează ca venit naţional net plus impozitele curente nete pe venit şi patrimoniu (resurse minus utilizări) plus contribuţiile sociale nete (resurse minus utilizări) plus prestaţiile sociale nete, altele decât transferurile sociale în natură (resurse minus utilizări) plus alte transferuri curente nete (resurse minus utilizări).

Economisirea netă se stabileşte pentru sectoarele rezidente şi se calculează ca venit disponibil net plus ajustarea netă aferentă variaţiei drepturilor nete ale populaţiei asupra rezervelor fondurilor de pensii (resurse minus utilizări) minus cheltuielile cu consumul final (utilizări). Pentru restul lumii, soldul tranzacţiilor curente externe se calculează ca suma dintre soldul schimburilor externe de bunuri şi servicii şi totalitatea veniturilor nete (resurse minus utilizări).

Capacitatea/necesarul de finanţare se calculează pe baza contului de capital ca economisire netă plus transferuri nete de capital (resurse minus utilizări) minus formarea brută de capital (utilizări) minus achiziţiile, din care se scad vânzările de active nefinanciare neproduse (utilizări) plus consumul de capital fix (resurse). De asemenea, se poate calcula şi pe baza contului financiar ca diferenţa dintre valoarea totală a tranzacţiilor cu active financiare şi cea aferentă tranzacţiilor cu pasive (cunoscută şi ca variaţia patrimoniului/activelor financiar(e) net(e) datorate tranzacţiilor). În cazul sectoarelor gospodăriile populaţiei şi societăţi nefinanciare, există o discrepanţă statistică între aceste solduri contabile calculate pe baza contului de capital şi respectiv a contului financiar.

Variaţia patrimoniului/activelor net(e) este calculată ca sumă dintre variaţiile patrimoniului/ activelor net(e) datorate economisirii şi transferurilor de capital şi alte variaţii ale patrimoniului/activelor financiar(e) net(e). Deoarece în prezent nu sunt disponibile datele necesare, acest sold exclude alte modificări ale activelor nefinanciare.

Patrimoniul/activele financiar(e) net(e) se calculează ca diferenţa dintre activele financiare totale şi pasivele totale; variaţiile patrimoniului/ activelor financiar(e) net(e) se calculează ca suma dintre variaţiile patrimoniului/activelor financiar(e) net(e) datorate tranzacţiilor (capacitatea/necesarul de finanţare din contul financiar) şi alte variaţii ale patrimoniului/ activelor financiar(e) net(e).

În fine, variaţiile patrimoniului/activelor financiar(e) net(e) datorate tranzacţiilor se calculează ca diferenţa dintre valoarea totală a tranzacţiilor cu active financiare şi cea aferentă tranzacţiilor cu pasive; alte variaţii ale patrimoniului/activelor financiar(e) net(e) se calculează ca diferenţa dintre valoarea totală a altor variaţii ale activelor financiare şi cea aferentă pasivelor.

REFERITOR LA SECŢIUNILE 4.3 ŞI 4.4

RITMURI DE CREŞTERE PENTRU INSTRUMENTE DE ÎNDATORARE ŞI ACŢIUNI COTATE

Sunt calculate pe baza tranzacţiilor financiare şi, prin urmare, sunt excluse reclasificările, reevaluările, variaţiile cursului de schimb şi alte modificări care nu rezultă din tranzacţii. Acestea pot fi calculate folosind fluxurile tranzacţiilor sau indicele stocurilor noţionale. Dacă N_t^M reprezintă fluxurile (emisiunile nete) din luna t şi L_t reprezintă soldul existent la sfârşitul lunii t, indicele I_t al stocurilor noţionale din luna t este:

$$\text{j)} \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}}\right)$$

Baza indicelui este sfârşitul anului 2001 (dec. 2001=100). Ritmul de creştere a_t pentru luna t, corespunzător variaţiei din perioada de 12 luni care se sfârşeşte în luna t, poate fi calculat folosind una dintre formulele de mai jos:

k) $$a_t = \left[\prod_{i=0}^{11}\left(1+{N^M_{t-i}}/{L_{t-1-i}}\right)-1\right]\times 100$$

l) $$a_t = \left({I_t}/{I_{t-12}}-1\right)\times 100$$

Metoda de calcul utilizată pentru ritmurile de creştere privind titlurile, altele decât acţiunile, este aceeaşi cu cea folosită pentru agregatele monetare, singura diferenţă fiind aceea că în loc de „F" este folosit „N". Astfel, se poate face distincţia între modul de obţinere a „emisiunilor nete" pentru indicatorii privind emisiunile de titluri şi cel de determinare a „fluxurilor" echivalente utilizate pentru agregatele monetare.

Ritmul mediu de creştere pentru trimestrul care se sfârşeşte în luna t este determinat astfel:

m) $$\left(\frac{0{,}5I_t+\sum_{i=1}^{2}I_{t-i}+0{,}5I_{t-3}}{0{,}5I_{t-12}+\sum_{i=1}^{2}I_{t-i-12}+0{,}5I_{t-15}}-1\right)\times 100$$

unde I_t reprezintă indicele stocurilor noţionale din luna t. În mod similar, pentru anul care se sfârşeşte în luna t, ritmul mediu de creştere se calculează astfel:

n) $$\left(\frac{0{,}5I_t+\sum_{i=1}^{11}I_{t-i}+0{,}5I_{t-12}}{0{,}5I_{t-12}+\sum_{i=1}^{11}I_{t-i-12}+0{,}5I_{t-24}}-1\right)\times 100$$

Formula de calcul aplicată pentru Secţiunea 4.3 este folosită şi pentru Secţiunea 4.4, aceasta bazându-se, şi în acest caz, pe formula folosită pentru agregatele monetare. În Secţiunea 4.4 se utilizează valorile de piaţă, iar calculul se efectuează pe baza tranzacţiilor financiare, excluzându-se reclasificările, reevaluările sau orice alte modificări care nu rezultă din tranzacţii. Variaţiile cursului de schimb nu sunt incluse, deoarece toate acţiunile cotate sunt exprimate în euro.

AJUSTAREA SEZONIERĂ A INDICATORILOR PRIVIND EMISIUNILE DE TITLURI[4]

Abordarea utilizată se bazează pe o descompunere multiplicativă cu ajutorul modelului X-12-ARIMA. Ajustarea sezonieră pentru volumul total al emisiunilor de titluri se realizează indirect printr-o combinaţie liniară a componentelor rezultate din clasificarea pe sectoare şi scadenţe.

Procedurile de ajustare sezonieră se aplică indicelui stocurilor noţionale. Se obţin astfel estimări ale factorilor sezonieri, care sunt apoi aplicate soldurilor pe baza cărora se calculează emisiunile nete ajustate sezonier. Factorii sezonieri sunt revizuiţi anual sau în funcţie de necesitate.

Similar formulelor l) şi m), ritmul de creştere a_t pentru luna t corespunzător variaţiei din perioada de 6 luni care se sfârşeşte în luna t poate fi calculat pe baza uneia dintre următoarele două formule:

o) $$a_t = \left[\prod_{i=0}^{5}\left(1+{N^M_{t-i}}/{L_{t-1-i}}\right)-1\right]\times 100$$

p) $$a_t = \left({I_t}/{I_{t-6}}-1\right)\times 100$$

REFERITOR LA TABELUL I DIN SECŢIUNEA 5.1

AJUSTAREA SEZONIERĂ A IAPC[4]

Abordarea se bazează pe descompunerea multiplicativă folosind modelul X-12-ARIMA (vezi nota de subsol 2, p. S78). Ajustarea sezonieră a IAPC pentru întreaga zonă euro se realizează în mod indirect, prin agregarea seriilor ajustate sezonier pentru zona euro referitoare la produse alimentare procesate, produse alimentare neprocesate, produse industriale - exclusiv energie - şi servicii. Energia este adăugată (ca serie neajustată)

4 Pentru detalii, vezi *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, BCE (august 2000) şi subsecţiunea *Money, banking and financial markets* din secţiunea *Statistics*, pe *website*-ul BCE (www.ecb.europa.eu).

deoarece nu există evidența statistică a sezonalității. Factorii sezonieri sunt revizuiți anual sau ori de câte ori este necesar.

REFERITOR LA TABELUL 2 DIN SECȚIUNEA 7.1

AJUSTAREA SEZONIERĂ A CONTULUI CURENT AL BALANȚEI DE PLĂȚI

Abordarea se bazează pe descompunerea multiplicativă folosind modelul X-12-ARIMA (vezi nota de subsol 2, p. S78). Seriile de date brute pentru bunuri, servicii, venituri și transferuri curente sunt pre-ajustate pentru a ține seama de efectul zilelor lucrătoare. În cazul bunurilor și serviciilor, la ajustarea în funcție de numărul zilelor lucrătoare se iau în calcul sărbătorile naționale. Ajustarea sezonieră a acestor poziții se realizează pe baza acestor serii pre-ajustate. La nivelul contului curent în ansamblu, ajustarea sezonieră se realizează prin agregarea seriilor ajustate pentru zona euro referitoare la bunuri, servicii, venituri și transferuri curente. Factorii sezonieri (și cei privind ziua de tranzacționare) sunt revizuiți semestrial sau ori de câte ori este necesar.

REFERITOR SECȚIUNEA 7.3

CALCULUL RITMURILOR DE CREȘTERE AFERENTE SERIILOR ANUALE ȘI TRIMESTRIALE

Ritmul de creștere anuală în trimestrul *t* este calculat pe baza operațiunilor (F_t) și pozițiilor (L_t) trimestriale, după cum urmează:

$$a_t = \left[\prod_{i=t-3}^{t} (1 + \frac{F_i}{L_{i-1}}) - 1 \right] x100$$

Ritmul de creștere aferent seriilor anuale este egal cu ritmul de creștere din ultimul trimestru al anului.



NOTE GENERALE

Secţiunea „Statistica zonei euro” din Buletinul lunar prezintă datele statistice pentru întreaga zonă euro. Serii de date mai lungi şi mai detaliate, însoţite de note explicative suplimentare, sunt prezentate în secţiunea „Statistică” de pe *website*-ul BCE (www.ecb.europa.eu). Aceasta permite accesul facil la date prin „Depozitarul de date statistice” (http://sdw.ecb.europa.eu/), care include facilităţi de căutare şi de descărcare. Serviciile disponibile prin accesarea sub-secţiunii „Servicii de date” includ o interfaţă dotată cu facilităţi de căutare, abonarea la diferite serii de date şi facilitatea de descărcare directă a datelor sub forma fişierelor comprimate de tipul *Comma Separated Value (CSV)*. Pentru informaţii suplimentare, ne puteţi contacta la adresa: statistics@ecb.europa.eu.

De regulă, data limită pentru datele statistice incluse în Buletinul lunar este ziua care precede prima şedinţă a Consiliului guvernatorilor al BCE din luna respectivă. Pentru această ediţie a Buletinului lunar, data limită a fost 4 martie 2009.

În absenţa altor menţiuni, toate seriile de date pentru anul 2009 se referă la Euro 16 (zona euro inclusiv Slovacia) pentru seriile temporale complete. În ceea ce priveşte ratele dobânzilor, datele statistice monetare şi IAPC (şi, pentru a se asigura uniformizarea datelor, componentele şi contrapartidele M3, precum şi componentele IAPC), datele statistice se referă la structura în schimbare a zonei euro, fapt indicat în tabele printr-o notă de subsol. În cazurile respective, acolo unde sunt disponibile datele de bază, variaţiile în termeni absoluţi şi relativi pentru anii de aderare la zona euro ai Greciei (2001), Sloveniei (2007), Ciprului (2008), Maltei (2008) şi Slovaciei (2009) sunt calculate având ca moment de referinţă anul anterior celui aderării şi utilizează o serie de date ce ţine seama de impactul aderării. Datele istorice care fac referire la zona euro anterior aderării Slovacei sunt disponibile pe *website*-ul BCE la adresa: http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html.

Seriile statistice referitoare la structura în schimbare a zonei euro se bazează pe structura zonei euro la momentul la care se referă datele statistice. Astfel, înainte de anul 2001, acestea se referă la Euro 11, respectiv următoarele 11 state membre: Belgia, Germania, Irlanda, Spania, Franţa, Italia, Luxemburg, Ţările de Jos, Austria, Portugalia şi Finlanda. Datele statistice pentru perioada 2001-2006 se referă la Euro 12, respectiv Euro 11 plus Grecia. Pentru anul 2007, datele statistice se referă la Euro 13, respectiv Euro 12 plus Slovenia. Datele pentru anul 2008 se referă la Euro 15, respectiv Euro 13 plus Cipru şi Malta, iar începând cu anul 2009 acestea se referă la Euro 16, respectiv Euro 15 plus Slovacia.

Întrucât structura monedei ECU nu coincide cu cea a vechilor monede naţionale ale ţărilor care au adoptat moneda unică, sumele înregistrate înainte de anul 1999 care erau exprimate iniţial în monedele care formau ECU şi au fost convertite la cursurile de schimb curente ale ECU sunt influenţate de variaţiile monedelor statelor membre ale UE care nu au adoptat euro. Pentru a evita acest impact asupra statisticilor monetare, datele referitoare la perioada de dinainte de anul 1999 din Secţiunile 2.1–2.8 sunt exprimate în unităţi obţinute din conversia monedelor naţionale la cursurile de schimb irevocabile ale euro stabilite la 31 decembrie 1998. În absenţa altor menţiuni, statisticile privind preţurile şi costurile de dinainte de anul 1999 au la bază datele exprimate în monedele naţionale.

Metodele de agregare şi/sau consolidare (inclusiv consolidarea transfrontalieră) au fost utilizate acolo unde a fost necesar.

Datele recente sunt adesea provizorii şi pot face obiectul revizuirii. Datorită rotunjirii, pot să apară diferenţe între valorile totale şi componentele acestora.

Grupul „Alte state membre UE” include Bulgaria, Republica Cehă, Danemarca, Estonia, Letonia, Lituania, Marea Britanie, Polonia, România, Suedia şi Ungaria.

În majoritatea cazurilor, terminologia utilizată în tabele corespunde standardelor internaţionale, precum cele utilizate în Sistemul European de

Conturi 1995 (SEC95) şi în Manualul de balanţă de plăţi al FMI. Tranzacţiile se referă la schimburile voluntare (măsurate în mod direct sau indirect), în timp ce fluxurile reflectă de asemenea variaţiile soldurilor datorate modificărilor de preţ şi de curs de schimb, amortizării şi altor modificări.

În tabele, sintagma „până la (x) ani" se va citi „până la şi inclusiv (x) ani".

PREZENTARE GENERALĂ

Evoluţia principalilor indicatori ai zonei euro este prezentată într-un tabel sinoptic.

STATISTICILE PRIVIND POLITICA MONETARĂ

Secţiunea 1.4 prezintă statisticile referitoare la rezervele minime obligatorii şi factorii lichidităţii. Perioadele de aplicare aferente rezervelor minime obligatorii încep, în fiecare lună, la data decontării primei operaţiuni principale de refinanţare (OPR) ulterioară şedinţei Consiliului guvernatorilor în cadrul căreia are loc, conform ordinii de zi, evaluarea lunară a orientării politicii monetare şi se încheie la data care precede decontării respective din luna următoare. Observaţiile trimestriale şi anuale se referă la mediile ultimei perioade trimestriale/anuale de aplicare a rezervelor minime obligatorii.

Tabelul 1 din Secţiunea 1.4 prezintă compo-nentele bazei de calcul a instituţiilor de credit care au obligaţia să constituie rezerve minime obligatorii. Angajamentele faţă de alte instituţii de credit supuse regimului de constituire a rezervelor minime obligatorii impus de SEBC, faţă de BCE şi de băncile centrale naţionale (BCN) participante nu sunt incluse în baza de calcul. Când o instituţie de credit nu poate face dovada valorii instrumentelor de îndatorare cu scadenţă de maximum 2 ani emise de aceasta şi deţinute de instituţiile de credit menţionate anterior, ea poate deduce un anumit procent al acestor angajamente din baza de calcul. Procentul utilizat pentru stabilirea bazei de calcul a fost de 10% până în luna noiembrie 1999 şi de 30% ulterior acestei date.

Tabelul 2 din Secţiunea 1.4 prezintă valorile medii pentru perioadele de aplicare a rezervelor minime obligatorii. Volumul rezervelor minime obligatorii în cazul fiecărei instituţii de credit se calculează prin aplicarea la angajamentele eligibile a ratei rezervelor minime obligatorii pentru categoriile de angajamente corespunzătoare, utilizând datele bilanţiere aferente fiecărei luni calendaristice. Apoi, fiecare instituţie de credit va deduce din această valoare o sumă forfetară de 100 000 EUR. Valoarea rezervelor minime astfel calculată este agregată ulterior la nivelul zonei euro (coloana 1). Deţinerile în cont curent (coloana 2) reprezintă deţinerile zilnice medii agregate în contul curent al instituţiilor de credit, inclusiv ale celor care sunt utilizate pentru constituirea rezervelor minime obligatorii. Excedentul de rezerve (coloana 3) reprezintă diferenţa pozitivă dintre deţinerile medii în cont curent pe perioada de aplicare şi rezervele minime obligatorii. Deficitul (coloana 4) este definit ca diferenţa negativă medie dintre deţinerile în cont curent şi rezervele minime pe durata perioadei de aplicare, calculate pentru acele instituţii de credit care nu au îndeplinit obligaţia de constituire a rezervelor minime obligatorii. Rata dobânzii la rezervele minime (coloana 5) este egală, pe durata perioadei de aplicare a rezervelor minime, cu media ratei aplicate de BCE (ponderată cu numărul de zile calendaristice) la OPR din cadrul Eurosistemului (vezi Secţiunea 1.3.).

Tabelul 3 din Secţiunea 1.4 prezintă poziţia de lichiditate a sistemului bancar, care este definită ca deţineri în cont curent, în euro, ale instituţiilor de credit din zona euro în cadrul Eurosistemului. Toate valorile sunt obţinute din situaţia financiară consolidată a Eurosistemului. Celelalte operaţiuni de sterilizare a lichidităţii (coloana 7) nu includ emiterea de titluri de natura datoriei iniţiată de BCN în cea de-a doua etapă a Uniunii Economice şi Monetare. Valorile nete ale celorlalţi factori (coloana 10) reprezintă celelalte poziţii compensate din situaţia financiară consolidată a Eurosistemului. Conturile curente ale instituţiilor de credit (coloana 11) sunt egale cu diferenţa dintre suma factorilor care furnizează lichiditate (coloanele 1-5) şi suma factorilor care sterilizează lichiditate (coloanele

6-10). Baza monetară (coloana 12) se calculează ca suma dintre facilitatea de depozit (coloana 6), numerarul în circulație (coloana 8) și deținerile în cont curent ale instituțiilor de credit (coloana 11).

STATISTICI MONETARE ŞI FINANCIARE

Secțiunea 2.1 prezintă bilanțul agregat al sectorului „instituții financiare monetare" (IFM), respectiv suma bilanțurilor armonizate ale tuturor instituțiilor financiare monetare din zona euro. Instituțiile financiare monetare sunt bănci centrale, instituții de credit definite în conformitate cu legislația comunitară, fonduri pe piața monetară și alte instituții a căror activitate constă în constituirea de depozite și/sau substitute apropiate depozitelor de la alte entități decât IFM și, în nume propriu (cel puțin în termeni economici), acordarea de credite și/sau efectuarea de plasamente în valori mobiliare. Lista completă a instituțiilor financiare monetare este publicată pe *website*-ul BCE.

Secțiunea 2.2 prezintă bilanțul consolidat al sectorului IFM care se obține prin compensarea pozițiilor din bilanțurile agregate ale IFM din zona euro. Datorită caracterului eterogen limitat al practicilor de înregistrare, suma pozițiilor inter-IFM nu este neapărat zero; soldul este înregistrat în coloana 10 pe partea de pasiv a Secțiunii 2.2. Secțiunea 2.3 prezintă agregatele monetare din zona euro și contrapartidele lor. Acestea se obțin din bilanțul consolidat al IFM și includ pozițiile altor instituții decât IMF rezidente în zona euro deținute la IFM din zona euro; de asemenea, acestea țin cont de anumite active/pasive monetare ale administrației centrale. Datele statistice privind agregatele monetare și contrapartidele lor sunt ajustate cu efectele sezoniere și cele ale zilelor de tranzacționare. Poziția „pasive externe" din Secțiunile 2.1 și 2.2 prezintă deținerea de către rezidenții din afara zonei euro a următoarelor instrumente: i) acțiuni/unități emise de fondurile pe piața monetară situate în zona euro și ii) instrumente de îndatorare cu o scadență de maximum 2 ani, emise de IFM situate în zona euro. În Secțiunea 2.3 însă aceste deținere sunt excluse din agregatele monetare și sunt incluse la poziția „active externe nete".

Secțiunea 2.4 oferă o analiză pe sectoare și pe scadențe inițiale a tipurilor de împrumuturi acordate de alte IFM decât Eurosistemul (sistemul bancar) și care sunt rezidente în zona euro**.** Secțiunea 2.5 prezintă o analiză pe sectoare și instrumente a depozitelor din sistemul bancar al zonei euro. Secțiunea 2.6 prezintă titlurile deținute de sistemul bancar din zona euro pe categorii de emitenți.

Secțiunile 2.2-2.6 includ tranzacțiile care reprezintă diferențele dintre soldurile ajustate în funcție de reclasificări, reevaluări, fluctuațiile cursului de schimb și orice alte modificări care nu rezultă din tranzacții. Secțiunea 2.7 prezintă anumite reevaluări care sunt utilizate pentru calcularea fluxurilor. De asemenea, Secțiunile 2.2-2.6 prezintă ritmurile de creștere ale fluxurilor, exprimate ca variații procentuale anuale. Secțiunea 2.8 prezintă clasificarea trimestrială pe valute a anumitor posturi bilanțiere ale IFM.

Detaliile definițiilor sectoarelor sunt prezentate în „Manualul sectorului de statistici ale instituțiilor și piețelor financiare monetare – Orientări pentru clasificarea statistică a clienților, ediția a treia" (BCE, martie 2007). „Precizările metodologice la Regulamentul BCE/2001/13 privind statisticile referitoare la bilanțul IFM" (BCE, noiembrie 2002) explică practicile recomandate BCN. Începând cu 1 ianuarie 1999, informațiile statistice au fost colectate și compilate în baza Regulamentului BCE/1998/16 din 1 decembrie 1998 privind bilanțul consolidat al sectorului IFM[1], ultima dată modificat de Regulamentul BCE/2003/10[2].

În conformitate cu acest Regulament, postul bilanțier „instrumente de piață monetară" a fost comasat cu postul „instrumente de îndatorare" atât pe partea de activ, cât și pe cea de pasiv a bilanțului IFM.

Secțiunea 2.9 prezintă bilanțurile fondurilor de investiții din zona euro (altele decât fondurile pe piața monetară) pe baza soldurilor la sfârșit de trimestru. Bilanțul este agregat și, în consecință,

1 JO L 356, 30.12.1998, p. 7.

2 JO L 250, 2.10.2003, p. 19.

include pe partea de pasiv acţiunile/unităţile deţinute de fondurile de investiţii şi emise de alte fonduri de investiţii. Activele/pasivele totale sunt de asemenea clasificate în funcţie de politica investiţională (fonduri de investiţii, fonduri de obligaţiuni, fonduri mixte, fonduri imobiliare şi alte fonduri) şi de categoria de investitori (fonduri aferente publicului larg şi fonduri aferente investitorilor specializaţi). Secţiunea 2.10 prezintă bilanţul agregat pentru fiecare tip de fonduri de investiţii, identificat în funcţie de politica investiţională şi de categoria de investitori.

CONTURILE ZONEI EURO

Secţiunea 3.1. prezintă date statistice trimestriale privind conturile integrate ale zonei euro, care oferă informaţii detaliate asupra activităţilor economice ale gospodăriilor populaţiei (inclusiv instituţiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populaţiei), ale societăţilor nefinanciare, societăţilor financiare şi administraţiilor publice, precum şi asupra interacţiunilor dintre aceste sectoare şi zona euro şi restul lumii. Pentru ultimul trimestru disponibil sunt prezentate datele statistice neajustate sezonier privind preţurile curente, sub forma unei secvenţe simplificate de conturi, construită conform cadrului metodologic al Sistemului European de Conturi 1995 (SEC 95).

Pe scurt, structura conturilor (tranzacţiilor) cuprinde: 1) contul de exploatare, care prezintă modul în care activitatea de producţie se reflectă în diverse categorii de venituri; 2) contul de alocare a veniturilor primare, în care se înregistrează încasările şi cheltuielile aferente diferitelor forme de venituri din proprietate (la nivelul economiei, soldul contului de venituri primare este venitul naţional); 3) contul de distribuire secundară a venitului, care prezintă modificările intervenite la nivelul venitului naţional al unui anumit sector instituţional ca urmare a transferurilor curente efectuate; 4) contul de utilizare a venitului, care indică în ce măsură venitul disponibil este destinat consumului sau economisirii; care indică modul în care economiile şi transferurile nete de capital sunt utilizate pentru achiziţia de active nefinanciare (soldul contului de capital îl reprezintă capacitatea/ necesarul de finanţare); şi 6) contul financiar, în care se înregistrează achiziţiile nete de active financiare şi asumarea netă de obligaţii financiare. Întrucât fiecare tranzacţie nefinanciară are drept corespondent o tranzacţie financiară, soldul contului financiar este egal şi cu capacitatea/ necesarul de finanţare din contul de capital.

De asemenea, sunt prezentate conturile de patrimoniu financiar, de deschidere şi de închidere, pentru a se oferi o imagine asupra patrimoniului financiar al fiecărui sector la un moment dat. Totodată, sunt evidenţiate şi alte modificări ale activelor şi pasivelor financiare, cum ar fi cele rezultate din variaţia preţurilor activelor.

Acoperirea sectorială a contului financiar şi a conturilor de patrimoniu financiar este mai detaliată în cazul societăţilor financiare, cuprinzând o defalcare în instituţii financiare monetare, alţi intermediari financiari (inclusiv auxiliari financiari), precum şi societăţi de asigurare şi fonduri de pensii.

Secţiunea 3.2 prezintă fluxurile (tranzacţiile) cumulate pe patru trimestre pentru aşa-numitele conturi nefinanciare ale zonei euro (respectiv conturile 1-5 menţionate mai sus), sub forma secvenţei simplificate a conturilor.

Secţiunea 3.3 prezintă într-o manieră mai analitică fluxurile (tranzacţii şi alte modificări) cumulate pe patru trimestre, referitoare la conturile de venituri, conturile de cheltuieli şi de acumulare ale gospodăriilor populaţiei, precum şi stocurile corespunzătoare operaţiunilor din conturile de patrimoniu financiar ale acestui sector. Tranzacţiile şi soldurile specifice sectorului sunt dispuse astfel încât să faciliteze evidenţierea deciziilor de finanţare şi investiţii ale gospodăriilor populaţiei, cu respectarea identităţilor contabile menţionate în Secţiunile 3.1 şi 3.2.

Secţiunea 3.4 prezintă într-o manieră mai analitică fluxurile (tranzacţiile) cumulate pe patru trimestre, referitoare la conturile de venituri şi de acumulare ale societăţilor nefinanciare, precum şi stocurile corespunzătoare operaţiunilor din conturile de patrimoniu financiar ale acestui sector.

Secţiunea 3.5 prezintă fluxurile financiare (tranzacţii şi alte modificări) cumulate pe patru trimestre ale societăţilor de asigurare şi ale fondurilor de pensii, precum şi stocurile corespunzătoare operaţiunilor din conturile de patrimoniu financiar ale acestor entităţi.

PIEŢELE FINANCIARE

Seriile statistice privind pieţele financiare din zona euro se referă la statele membre UE care au adoptat euro înainte de perioada la care fac referire datele statistice (structură în schimbare), cu excepţia statisticilor privind emisiunile de instrumente de îndatorare (Tabelele 4.1-4.4), care se referă la Euro 15 (Euro 13 plus Cipru şi Malta) pentru întreaga serie de timp (structură fixă).

Datele statistice privind alte titluri decât acţiunile şi acţiunile cotate (Secţiunile 4.1-4.4) sunt elaborate de BCE pe baza informaţiilor furnizate de SEBC şi BRI. Secţiunea 4.5 prezintă ratele dobânzilor aplicate de IFM pentru depozitele şi împrumuturile în euro ale rezidenţilor zonei euro. Datele statistice privind ratele dobânzilor pe pieţele monetare, randamentele obligaţiunilor de stat pe termen lung şi indicii bursieri (Secţiunile 4.6-4.8) sunt elaborate de BCE pe baza datelor furnizate de agenţiile de presă.

Datele statistice privind emisiunile de titluri se referă la titluri altele decât acţiunile (instrumente de îndatorare) care sunt prezentate în Secţiunile 4.1, 4.2 şi 4.3 şi la acţiunile cotate, care sunt prezentate în Secţiunea 4.4. Instrumentele de îndatorare sunt clasificate în titluri pe termen scurt şi titluri pe termen lung. „Termen scurt" înseamnă titluri cu scadenţă iniţială de 1 an sau mai puţin (în cazuri excepţionale, doi ani sau mai puţin). Titlurile cu o scadenţă mai mare sau cu scadenţe opţionale, cea mai lungă fiind de peste un an sau cu scadenţe nespecificate sunt clasificate ca având termen lung. Instrumentele de îndatorare pe termen lung emise de rezidenţii zonei euro sunt clasificate în continuare ca fiind emisiuni cu rată fixă şi emisiuni cu rată variabilă. Emisiunile cu rată fixă constau în emisiuni al căror cupon nu se modifică pe durata de viaţă a emisiunilor. Emisiunile cu rată variabilă includ toate emisiunile al căror cupon este modificat periodic în funcţie de un index sau o rată a dobânzii independente. Se estimează că statisticile privind instrumentele de îndatorare cuprind aproximativ 95% din totalul emisiunilor lansate de rezidenţii din zona euro. Titlurile exprimate în euro indicate în Secţiunile 4.1, 4.2 şi 4.3 includ de asemenea posturi exprimate în monede naţionale.

Secţiunea 4.1 prezintă titluri altele decât acţiuni, clasificate în funcţie de scadenţa iniţială, rezidenţa emitentului şi monedă. Secţiunea prezintă soldurile, valorile brute şi valorile nete ale emisiunilor de titluri altele decât acţiunile exprimate în euro şi titluri altele decât acţiuni, emise de rezidenţii zonei euro în euro şi în toate monedele pentru instrumentele de îndatorare în ansamblul lor şi pentru cele pe termen lung. Emisiunile nete diferă faţă de variaţiile soldurilor datorită efectelor de reevaluare, reclasificărilor şi celorlalte ajustări. Această secţiune prezintă de asemenea statistici ajustate sezonier care includ ritmuri de creştere anualizate pe şase luni, ajustate sezonier pentru instrumentele de îndatorare în totalitatea lor şi pentru cele pe termen lung. Acestea din urmă se calculează pe baza indicelui ajustat sezonier al soldurilor noţionale, după eliminarea efectelor sezoniere. Pentru detalii, consultaţi Notele tehnice.

Secţiunea 4.2 conţine clasificarea sectorială a soldurilor, a valorilor brute şi a valorilor nete ale emisiunilor rezidenţilor zonei euro în conformitate cu SEC 95. BCE este inclusă în Eurosistem.

Soldurile totale ale instrumentelor de îndatorare în ansamblul lor şi ale celor pe termen lung din coloana 1 a Tabelului 1 din Secţiunea 4.2 corespund datelor privind soldurile instrumentelor de îndatorare în totalitatea lor şi ale instrumentelor de îndatorare pe termen lung emise de rezidenţii

din zona euro, prezentate în coloana 7 din Secţiunea 4.1. Soldurile instrumentelor de îndatorare totale şi ale celor pe termen lung emise de IFM din coloana 2 a Tabelului 1 din Secţiunea 4.2, sunt în mare măsură comparabile cu datele privind instrumentele de îndatorare emise, evidenţiate pe partea de pasiv a bilanţului agregat al IFM în coloana 8 a Tabelului 2 din Secţiunea 2.1. Valorile nete totale ale instrumentelor de îndatorare din coloana 1 a Tabelului 2 din Secţiunea 4.2 corespund datelor privind valorile nete totale ale emisiunilor aparţinând rezidenţilor din zona euro prezentate în coloana 9 a Secţiunii 4.1. Diferenţa reziduală dintre instrumentele de îndatorare pe termen lung şi totalul instrumentelor de îndatorare pe termen lung, cu rată fixă şi variabilă din Tabelul 1 din Secţiunea 4.2 constă în obligaţiuni cu cupon zero şi efecte de reevaluare.

Secţiunea 4.3 prezintă ritmurile de creştere neajustate şi ajustate sezonier pentru instrumentele de îndatorare emise de rezidenţii din zona euro (clasificate în funcţie de scadenţă, tipul instrumentului, sectorul emitentului şi monedă), care se bazează pe tranzacţiile financiare care au loc atunci când o unitate instituţională contractează sau răscumpără angajamente. În consecinţă, ritmurile de creştere exclud reclasificările, reevaluările, variaţiile cursului de schimb şi orice alte modificări care nu decurg din tranzacţii. Ritmurile de creştere ajustate sezonier au fost anualizate cu titlu informativ. Pentru detalii, consultaţi Notele tehnice.

Secţiunea 4.4, coloanele 1, 4, 6 şi 8 prezintă soldurile acţiunilor cotate emise de rezidenţii zonei euro, clasificate în funcţie de sectorul emitent. Datele lunare pentru acţiunile cotate emise de societăţile nefinanciare corespund seriilor statistice trimestriale prezentate în Secţiunea 3.4 (bilanţul financiar, acţiunile cotate).

Secţiunea 4.4, coloanele 3, 5, 7 şi 9 prezintă ritmurile anuale de creştere ale acţiunilor listate emise de rezidenţii zonei euro (clasificate în funcţie de sectorul emitentului), care se bazează pe tranzacţiile financiare iniţiate atunci când un emitent lansează sau răscumpără acţiuni contra numerar, exclusiv plasamentele în acţiunile proprii ale emitenţilor. Din calcularea ritmurilor anuale de creştere au fost excluse reclasificările, reevaluările şi orice alte modificări care nu decurg din tranzacţii.

Secţiunea 4.5 prezintă statisticile privind toate ratele dobânzilor la depozite şi credite în euro pe care IFM rezidente în zona euro le practică în relaţia cu gospodăriile populaţiei şi cu societăţile nefinanciare rezidente în zona euro. Ratele dobânzilor aplicate de IFM din zona euro sunt calculate ca medii ponderate (cu volumul de activitate respectiv) ale ratelor dobânzilor aplicate în ţările din zona euro pentru fiecare categorie.

Statisticile privind ratele dobânzilor aplicate de IFM sunt clasificate în funcţie de activitate, sector, categoria de instrumente şi scadenţă, perioada de notificare sau perioada iniţială de fixare a ratei dobânzii. Noile statistici privind ratele dobânzilor aplicate de IFM înlocuiesc cele zece serii statistice provizorii care reflectau ratele dobânzilor pentru persoanele fizice în zona euro şi care au fost publicate în Buletinul lunar începând cu luna ianuarie 1999.

Secţiunea 4.6. prezintă ratele dobânzilor de pe piaţa monetară pentru zona euro, Statele Unite ale Americii şi Japonia. În cazul zonei euro, există un spectru larg de rate ale dobânzilor pe piaţa monetară, de la depozitele cu scadenţa la o zi până la cele cu scadenţa de 12 luni. Anterior lunii ianuarie 1999, ratele sintetice ale dobânzilor pentru zona euro erau calculate pe baza ratelor naţionale ponderate cu valoarea PIB. Cu excepţia ratei dobânzii pentru depozitele la o zi, până în luna decembrie 1998 inclusiv, valorile lunare, trimestriale şi anuale reprezintă valori medii ale perioadei. Depozitele la o zi au fost reprezentate până în luna decembrie 1998 de ratele dobânzilor la depozitele interbancare. Începând cu luna ianuarie 1999, coloana 1 din Secţiunea 4.6 prezintă ratele medii ale dobânzilor *overnight* (EONIA). Acestea sunt rate la sfârşit de perioadă până în luna decembrie 1998 şi valori medii ale perioadelor ulterioare. Începând cu luna ianuarie 1999, ratele dobânzilor pentru depozitele cu scadenţe de 1 lună, 3, 6 şi 12 luni sunt ratele

dobânzilor la depozitele plasate de bănci (EURIBOR); până în luna decembrie 1998, erau disponibile ratele LIBOR de pe piața interbancară londoneză. În cazul SUA și al Japoniei, ratele dobânzilor la depozitele la trei luni sunt reprezentate de LIBOR.

Secțiunea 4.7 prezintă randamentele la sfârșit de perioadă estimate din curbele randamentelor *spot* nominale bazate pe euroobligațiunile din categoria AAA emise de administrațiile centrale din zona euro. Curbele randamentelor sunt estimate pe baza modelului Svensson[3]. De asemenea, sunt prezentate *spread*-urile dintre randamentele obligațiunilor cu scadența de 10 ani și, respectiv, randamentele obligațiunilor cu scadența de 3 luni și cele de 2 ani. Alte curbe ale randamentelor (raportări zilnice, inclusiv tabele și grafice) și informațiile metodologice respective sunt disponibile la adresa: http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html. De la aceeași adresă se pot obține și date zilnice.

Secțiunea 4.8. prezintă indicii pieței bursiere pentru zona euro, Statele Unite ale Americii și Japonia.

PREȚURILE, PRODUCȚIA, CEREREA ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

Majoritatea datelor prezentate în această secțiune sunt elaborate de Comisia Europeană (în special Eurostat) și de institutele de statistică naționale. Rezultatele privind zona euro sunt obținute prin agregarea datelor pentru fiecare țară. Pe cât posibil, datele sunt armonizate și comparabile. Datele statistice privind cheltuielile salariale orare, componentele PIB și utilizările acestuia, valoarea adăugată pe sectoare de activitate, producția industrială, vânzările cu amănuntul și numărul de înmatriculări noi de vehicule rutiere sunt ajustate cu numărul de zile lucrătoare.

Indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC) pentru zona euro (Tabelul 1 din Secțiunea 5.1) este disponibil începând cu anul 1995. Acesta se bazează pe IAPC naționali, la calcularea cărora toate țările din zona euro utilizează aceeași metodologie. Defalcarea pe bunuri și servicii este stabilită conform clasificării consumului individual pe destinații (COICOP/IAPC). IAPC se referă la operațiunile monetare ale gospodăriilor destinate consumului final, de pe teritoriul economic al zonei euro. Tabelul include date compilate de BCE privind IAPC ajustate sezonier și estimări experimentale ale prețurilor administrate bazate pe IAPC.

Prețurile producției industriale (Tabelul 2 din Secțiunea 5.1), producția industrială, portofoliul de comenzi noi din industrie, cifra de afaceri din industrie și vânzările cu amănuntul (Secțiunea 5.2) fac obiectul Regulamentului (CE) nr. 1165/98 al Consiliului European din 19 mai 1998 privind statisticile pe termen scurt[4]. Distribuției pe destinația finală a produselor pentru prețurile producției industriale și producția industrială îi corespunde clasificarea armonizată a industriei, cu excepția construcțiilor (CAEN, secțiunile C-E), în principalele grupe industriale (PGI), conform definiției din Regulamentului (CE) nr. 586/2001 al Comisiei Europene din 26 martie 2001[5]. Prețurile producției industriale reflectă prețurile producătorilor la poarta fabricii. Acestea includ impozitele indirecte, cu excepția TVA și a altor impozite deductibile. Producția industrială reflectă valoarea adăugată din industriile respective.

Cei doi indici ai prețurilor materiilor prime non-energetice (Tabelul 3 din Secțiunea 5.1) au aceeași sferă de cuprindere, dar utilizează modalități de ponderare diferite, și anume una se bazează pe importul zonei euro din materiile prime respective (coloanele 2-4), iar cealaltă (coloanele 5-7) se bazează pe estimarea cererii interne din zona euro – sau pe „consumul intern” –, ținând seama de informațiile referitoare la importul, exportul și producția internă a materiei prime respective în zona euro (pentru simplificare, nu sunt incluse stocurile, acestea fiind considerate relativ stabile pe parcursul perioadei analizate). Indicele prețurilor materiilor prime calculat prin

3 Svensson, L. E., 1994, *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994,* Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.

4 JO L 162 din 5.6.1998, p. 1.

5 JO L 86 din 27.3.2001, p. 11.

ponderare cu importul este adecvat analizei evoluțiilor externe, în timp ce indicele calculat prin ponderare cu consumul intern răspunde obiectivului de analiză a presiunilor exercitate de prețurile materiilor prime internaționale asupra inflației în zona euro. Datele referitoare la indicii prețurilor materiilor prime determinați prin ponderare cu consumul intern sunt experimentale. Mai multe detalii referitoare la calcularea indicilor prețurilor materiilor prime de către BCE sunt oferite în Caseta 10 din Buletinul lunar – decembrie 2008.

Indicii costurilor cu forța de muncă (Tabelul 5 din Secțiunea 5.1) măsoară variațiile cheltuielilor cu forța de muncă pe ora lucrată în industrie (inclusiv construcțiile) și în serviciile de piață. Metodologia care stă la baza calculării acestor indici este prezentată în Regulamentul (CE) nr. 450/2003 al Parlamentului European și al Consiliului European din 27 februarie 2003 privind indicele costurilor cu forța de muncă[6] și în Regulamentul (CE) nr. 1216/2003 al Comisiei Europene din 7 iulie 2003[7] în aplicarea acestuia. Distribuția cheltuielilor orare cu forța de muncă pentru zona euro este disponibilă pe componente (câștiguri salariale, contribuțiile la asigurările sociale ale angajatorilor și alte impozite pe salarii plătite de aceștia, exclusiv subvențiile) și pe activități economice. BCE calculează indicatorul salariilor negociate (pro memoria din Tabelul 3 din Secțiunea 5.1) pe baza datelor nearmonizate, conform definițiilor naționale.

Componentele costurilor unitare cu forța de muncă (Tabelul 4 din Secțiunea 5.1), PIB și componentele acestuia (Tabelele 1 și 2 din Secțiunea 5.2), deflatorii PIB (Tabelul 3 din Secțiunea 5.1) și statisticile privind populația ocupată (Tabelul 1 din Secțiunea 5.3) sunt rezultatele conturilor naționale trimestriale elaborate conform SEC 95.

Portofoliul de comenzi noi din industrie (Tabelul 4 din Secțiunea 5.2) măsoară comenzile primite în perioada de referință și cuprinde industriile a căror activitate se bazează în general pe comenzi – în special industria textilă, a celulozei și hârtiei, industria chimică, metalurgică, a bunurilor de capital și a bunurilor de folosință îndelungată. Datele se calculează pe baza prețurilor curente.

Indicele cifrei de afaceri în industrie și indicele vânzărilor cu amănuntul (Tabelul 4 din Secțiunea 5.2) măsoară cifra de afaceri, inclusiv toate impozitele și taxele, cu excepția TVA, înregistrată pe durata perioadei de referință. Volumul cifrei de afaceri din sectorul vânzărilor cu amănuntul cuprinde totalitatea sectoarelor comerciale cu amănuntul (exclusiv vânzările de autovehicule și motociclete), exceptând reparațiile. Numărul de înmatriculări noi de vehicule rutiere include atât autoturismele particulare, cât și pe cele comerciale. Seriile pentru zona euro nu includ Cipru și Malta.

Datele calitative privind sondajele în rândul companiilor și al consumatorilor (Tabelul 5 din Secțiunea 5.2) se bazează pe rezultatele sondajelor efectuate de Comisia Europeană.

Ratele șomajului (Tabelul 2 din Secțiunea 5.3) sunt calculate conform precizărilor Organizației Internaționale a Muncii (OIM). Acestea se referă la persoanele implicate activ în găsirea unui loc de muncă, ca pondere în totalul populației active, pe baza criteriilor și definițiilor armonizate. Estimările privind forța de muncă care stau la baza ratei șomajului sunt diferite față de suma dintre populația ocupată și numărul șomerilor din Secțiunea 5.3.

FINANȚELE PUBLICE

Secțiunile 6.1-6.5 prezintă poziția fiscală a administrației publice din zona euro. Datele sunt în mare parte consolidate și se bazează pe metodologia SEC 95. Agregatele anuale pentru zona euro din Secțiunile 6.1-6.3 sunt calculate de BCE pe baza datelor armonizate furnizate de BCN, care sunt actualizate periodic. Prin urmare, datele privind deficitul și datoria țărilor din zona euro pot fi diferite față de cele utilizate de Comisia Europeană în cadrul procedurii deficitului excesiv. Agregatele trimestriale pentru zona euro din

6 JO L 69 din 13.3.2003, p. 1.

7 JO L 169 din 8.7.2003, p. 37.

Secţiunile 6.4 şi 6.5 sunt elaborate de BCE pe baza datelor naţionale şi ale Eurostat.

Secţiunea 6.1 prezintă datele anuale privind veniturile şi cheltuielile administraţiei publice, pe baza definiţiilor stipulate în Regulamentul (CE) nr. 1500/2000 al Comisiei Europene din 10 iulie 2000[8], cu modificări faţă de SEC 95. Secţiunea 6.2 oferă detalii privind datoria consolidată brută a administraţiei publice la valoarea nominală, în conformitate cu prevederile Tratatului de la Maastricht privind procedura de deficit excesiv. Secţiunile 6.1 şi 6.2 includ date succinte referitoare la fiecare stat participant la zona euro, datorită importanţei acestora pentru Pactul de creştere şi stabilitate. Deficitele/excedentele prezentate pentru fiecare stat participant la zona euro corespund codului procedurii de deficit excesiv B.9, conform definiţiei din Regulamentul (CE) nr. 351/2002 al Comisiei Europene din 25 februarie 2002 care modifică Regulamentul (CE) nr. 3605/93 al Consiliului European privind referirile la SEC 95. Secţiunea 6.3 prezintă variaţiile înregistrate la nivelul datoriei publice. Diferenţa dintre variaţia datoriei publice şi deficitul bugetar – ajustarea deficit-datorie – se datorează în principal operaţiunilor statului cu active financiare şi fluctuaţiilor cursului de schimb. Secţiunea 6.4 prezintă datele trimestriale cu privire la veniturile şi cheltuielile administraţiei publice, pe baza definiţiilor stipulate în Regulamentul (CE) nr. 1221/2002 al Parlamentului European şi al Consiliului European din 10 iunie 2002 privind conturile nefinanciare trimestriale ale administraţiei publice[9]. Secţiunea 6.5 redă datele trimestriale cu privire la datoria publică brută a administraţiei publice, ajustarea deficit-datorie şi necesarul de finanţare a administraţiei publice. Informaţiile prezentate sunt calculate prin utilizarea datelor furnizate de statele membre UE, conform Regulamentelor (CE) nr. 501/2004 şi nr. 1222/2004, cât şi a datelor furnizate de BCN.

BALANŢA DE PLĂŢI ŞI POZIŢIA EXTERNĂ

Conceptele şi definiţiile utilizate în cadrul statisticilor privind balanţa de plăţi – BP – şi poziţia investiţională internaţională – PII – (Secţiunile 7.1-7.4) sunt prezentate, în general, conform Manualului privind balanţa de plăţi al FMI (ed. a 5-a, octombrie 1993), Orientării BCE din 16 iulie 2004 privind cerinţele de raportare statistică ale BCE (BCE/2004/15)[10], Orientării BCE de modificare a acesteia din 31 mai 2007 privind criteriile de raportare statistică ale BCE (BCE/2007/3)[11]. Mai multe informaţii referitoare la sursele şi metodologiile utilizate în cadrul statisticilor privind BP şi PII ale zonei euro se găsesc în publicaţia cu titlul *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (mai 2007) şi în următoarele rapoarte ale Grupurilor de lucru: *Portfolio investment collection systems* (iunie 2002), *Portfolio investment income* (august 2003) şi *Foreign direct investment* (martie 2004), care pot fi descărcate de pe *website*-ul BCE. În plus, raportul Grupului de lucru BCE/Comisia Europeană (Eurostat) privind calitatea statisticilor balanţei de plăţi şi poziţiei investiţionale internaţionale (iunie 2004) este disponibil pe *website*-ul Comitetului de statistici monetare, financiare şi de balanţă de plăţi (www.cmfb.org). Raportul anual privind BP şi PII ale zonei euro, care se bazează pe recomandările Grupului de lucru, este disponibil pe *website*-ul BCE.

Tabelele din Secţiunile 7.1 şi 7.4 sunt în conformitate cu convenţia existentă în Manualul privind balanţa de plăţi al FMI, respectiv excedentele de cont curent şi de cont de capital sunt prezentate cu „+”, iar în conturile financiare „+” înseamnă majorarea angajamentelor sau scăderea activelor. În tabelele din Secţiunea 7.2, atât operaţiunile de debit, cât şi cele de credit sunt prezentate cu „+”. Începând cu Buletinul lunar - februarie 2008, tabelele din Secţiunea 7.3 au făcut obiectul unei restructurări pentru prezentarea cumulată a datelor privind balanţa de plăţi, poziţia investiţională internaţională şi ritmurile de creştere aferente; în noile tabele, tranzacţiile cu

8 JO L 172 din 12.7.2000, p. 3.

9 JO L 179 din 9.7.2002, p. 1.

10 JO L 354 din 30.11.2004, p. 34.

11 JO L 159 din 20.6.2007, p. 48.

active şi pasive care corespund majorărilor de poziţii sunt redate cu „+”.

Balanţa de plăţi a zonei euro este întocmită de BCE. Datele lunare recente trebuie considerate ca fiind preliminare. Datele sunt revizuite odată cu publicarea statisticilor privind balanţa de plăţi pentru luna următoare şi/sau cu publicarea statisticilor detaliate pentru un trimestru. Datele anterioare fac obiectul unor revizuiri periodice sau sunt influenţate de modificările metodologice intervenite în procesul de compilare a datelor.

În Secţiunea 7.2, Tabelul 1 conţine şi date ajustate sezonier privind contul curent. Ajustarea include, dacă este cazul, şi efectele datorate numărului de zile lucrătoare, anului bisect şi/sau Sărbătorii Paştelui. Tabelul 3 din Secţiunea 7.2 şi Tabelul 8 din Secţiunea 7.3 prezintă repartizarea geografică a BP şi a PII din zona euro – individual sau pe grupe – în raport cu principalii parteneri comerciali, făcându-se distincţia între statele membre UE neparticipante la zona euro şi ţările sau regiunile din afara Uniunii Europene. Clasificarea indică şi tranzacţiile şi poziţiile faţă de instituţiile UE (care, cu excepţia BCE, sunt considerate din punct de vedere statistic ca fiind din afara zonei euro, indiferent de spaţiul geografic de care aparţin acestea) şi, pentru anumite posturi, şi faţă de centrele financiare *off-shore* şi organizaţiile internaţionale. Nu sunt incluse tranzacţii sau poziţii cu angajamentele legate de investiţii de portofoliu, cu instrumentele financiare derivate şi rezervele internaţionale. În plus, nu sunt prezentate date statistice separate pentru venituri din investiţii de plătit către Brazilia, China continentală, India şi Rusia. Distribuţia geografică este prezentată în articolul cu titlul *Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts* din Buletinul lunar – februarie 2005.

Datele cu privire la contul financiar al BP şi la PII din zona euro (Secţiunea 7.3) sunt calculate pe baza tranzacţiilor şi poziţiilor faţă de nerezidenţii din zona euro, care este considerată o singură entitate economică (vezi şi Caseta 9 din Buletinul lunar – decembrie 2002, Caseta 5 din Buletinul lunar – ianuarie 2007 şi Caseta 6 din Buletinul lunar – ianuarie 2008). Poziţia investiţională internaţională este prezentată în preţuri curente, cu excepţia investiţiilor directe, pentru care sunt utilizate cu precădere valorile contabile pentru prezentarea acţiunilor necotate şi a altor plasamente (ex. credite şi depozite). PII trimestrială este elaborată pe baza aceluiaşi cadru metodologic ca şi PII anuală. Ţinând seama de faptul că unele surse de date nu sunt disponibile pe bază trimestrială (sau sunt disponibile cu o anumită întârziere), PII trimestrială este parţial estimată, pe baza tranzacţiilor financiare, a preţurilor activelor şi a evoluţiilor cursului de schimb.

În Secţiunea 7.3, Tabelul 1 sintetizează PII şi şi operaţiunile financiare ale BP din zona euro. Repartizarea variaţiei PII anuale se obţine prin aplicarea unui model statistic modificărilor PII altele decât operaţiunile care cuprind date din distribuţia geografică şi structura pe valute a activelor şi angajamentelor, precum şi indici de preţ pentru diverse active financiare. În acest tabel, coloanele 5 şi 6 se referă la investiţiile directe ale agenţilor economici rezidenţi din străinătate şi la investiţiile directe ale agenţilor economici nerezidenţi în zona euro. De asemenea, activele şi angajamentele totale includ instrumentele financiare derivate cu date de sold; prin convenţie, instrumentele financiare derivate nete sunt incluse în tranzacţiile totale cu active, întrucât activele şi angajamentele nu pot fi identificate în balanţa de plăţi a zonei euro. În Tabelul 5 din Secţiunea 7.3, clasificarea pe „credite“ şi „numerar şi depozite“ se bazează pe sectorul contrapartidei nerezidente (activele zonei euro în raport cu băncile nerezidente sunt prezentate ca depozite, iar activele în raport cu alte sectoare nerezidente sunt considerate credite). Această clasificare este în conformitate cu departajarea existentă în alte statistici (bilanţul consolidat al IFM) şi cu Manualul privind balanţa de plăţi al FMI.

Deţinerile de rezerve internaţionale şi alte active şi pasive administrate de Eurosistem sunt prezentate în Tabelul 7 din Secţiunea 7.3. Datorită diferenţelor de structură şi de evaluare, aceste date

nu sunt pe deplin comparabile cu cele care figurează în situaţia financiară săptămânală a Eurosistemului. Datele din Tabelul 7 sunt în conformitate cu recomandările privind formatul de difuzare cu privire la rezervele internaţionale şi lichiditatea valutară. Modificările înregistrate la nivelul stocului de aur al Eurosistemului (coloana 3) se datorează tranzacţiilor efectuate conform Acordului privind stocul de aur al băncilor centrale din 26 septembrie 1999, actualizat la 8 martie 2004. Informaţii mai detaliate cu privire la clasificarea statistică a rezervelor internaţionale ale Eurosistemului sunt furnizate de publicaţia cu titlul *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (octombrie 2000), care poate fi descărcată de pe *website*-ul BCE. Acest *website* conţine şi alte date mai cuprinzătoare, în conformitate cu formatul de difuzare privind rezervele internaţionale şi lichiditatea valutară.

În Secţiunea 7.4 este redată prezentarea monetară a balanţei de plăţi a zonei euro, în care tranzacţiile aferente balanţei de plăţi reflectă operaţiunile contrapartidei externe a M3. În cadrul angajamentelor legate de investiţii de portofoliu (coloanele 5 şi 6), operaţiunile includ vânzări şi cumpărări de acţiuni şi titluri de îndatorare emise de IFM din zona euro, excluzând unităţile fondurilor de piaţă monetară şi titlurile de îndatorare cu scadenţa inferioară sau egală cu doi ani. O notă metodologică referitoare la prezentarea monetară a balanţei de plăţi din zona euro este disponibilă în secţiunea statistică a website-ului BCE (vezi şi Caseta 1 din Buletinul lunar – iunie 2003).

Secţiunea 7.5 prezintă date cu privire la schimburile comerciale de bunuri ale zonei euro, sursa acestora fiind Eurostat. Indicii de valoare şi indicii de valoare unitară suportă ajustări sezoniere şi în funcţie de numărul de zile lucrătoare. Distribuţia pe grupe de produse prezentată în coloanele 4-6 şi 9-11 din Tabelul 1 al Secţiunii 7.5 s-a efectuat conform clasificării pe Mari Grupe Industriale (MGI) şi corespunde principalelor categorii de bunuri din Sistemul conturilor naţionale. Produsele industriei prelucrătoare (coloanele 7 şi 12) şi petrolul (coloana 13) sunt prezentate conform definiţiei SITC ed. a 4-a, revăzută. Repartizarea geografică (Tabelul 3 din Secţiunea 7.5) prezintă principalii parteneri comerciali – individual sau pe grupe regionale. China continentală nu include şi Hong Kong. Datorită diferenţelor referitoare la definiţii, datele cu privire la comerţul exterior, în principal importul, nu sunt pe deplin comparabile cu poziţia „Bunuri" din statisticile balanţei de plăţi (Secţiunile 7.1 şi 7.2). Diferenţa în ceea ce priveşte importul se datorează parţial includerii serviciilor de asigurare şi transport internaţional în datele de comerţ exterior (cif).

Preţurile importurilor industriale şi preţurile de producţie ale exporturilor industriale (sau preţurile producţiei industriale pentru pieţele din afara zonei euro) din Tabelul 2 al Secţiunii 7.5 au fost definite de Regulamentul (CE) nr. 1158/2005 al Parlamentului European şi al Consiliului din 6 iulie 2005; acesta modifică Regulamentul Consiliului (CE) nr. 1165/98, care constituie fundamentul juridic principal al statisticii pe termen scurt. Sfera de cuprindere a indicelui preţurilor importurilor industriale vizează produsele industriale importate din afara zonei euro, incluse în secţiunile C-E ale Clasificării statistice a produselor pe activităţile din Comunitatea Economică Europeană (CPA) şi toate sectoarele industriale ale importatorilor cu excepţia gospodăriilor populaţiei, a administraţiilor publice şi a instituţiilor non-profit. Acest indice reflectă costurile, tarifele serviciilor de asigurare şi transport internaţional (cif), excluzând taxele de import, şi se referă la tranzacţiile efective în euro înregistrate în momentul transferului de proprietate asupra bunurilor. Sfera de cuprindere a preţurilor de producţie ale exporturilor industriale vizează totalitatea produselor industriale exportate direct de producătorii din zona euro către pieţele din afara acesteia, clasificate în secţiunile C-E ale CAEN. Nu sunt cuprinse exporturile angrosiştilor şi reexporturile. Indicii reflectă preţul liber la bord (fob), exprimat în euro şi calculat la graniţele zonei euro, prin includerea impozitelor indirecte, cu excepţia TVA şi a altor impozite deductibile. Preţurile importurilor industriale şi preţurile de producţie ale exporturilor industriale sunt structurate pe Mari Grupe Industriale, conform

Regulamentului Comisiei (CE) nr. 586/2001 (JO L 86, 27.3.2001, p. 11). Mai multe detalii sunt oferite în Caseta 10 din Buletinul lunar – decembrie 2008.

CURSUL DE SCHIMB

Secțiunea 8.1 prezintă indicii nominali şi reali ai cursului de schimb efectiv (CSE) față de euro, calculați de BCE pe baza mediilor ponderate ale cursurilor de schimb bilaterale față de euro ale monedelor principalilor parteneri comerciali ai zonei euro. O variație pozitivă denotă aprecierea euro. Ponderile se bazează pe schimburile comerciale de produse ale industriei prelucrătoare cu partenerii comerciali în anii 1995-1997 şi 1999-2001, fiind ajustați cu efectele de pe terțe piețe. În vederea calculării indicilor CSE, au fost legați, cu începere din anul 1999, de indicii stabiliți pe baza ponderilor din anii 1995-1997 şi cei determinați pe baza ponderilor pentru perioada 1999-2001. Grupul CSE-22 al partenerilor comerciali cuprinde cele 12 state membre UE din afara zonei euro şi următoarele țări: Australia, Canada, China, Coreea de sud, Elveția, Hong Kong, Japonia, Norvegia, Singapore şi Statele Unite. Grupul CSE-42 cuprinde grupul CSE-22 şi următoarele țări: Africa de sud, Algeria, Argentina, Brazilia, Chile, Croația, Filipine, India, Indonezia, Islanda, Israel, Malaezia, Maroc, Mexic, Noua Zeelandă, Rusia, Tailanda, Taiwan, Turcia şi Venezuela. Nivelurile reale ale CSE sunt calculate prin utilizarea indicilor prețurilor de consum, a indicilor prețurilor de producție, a deflatorilor PIB, a costurilor unitare cu forța de muncă din industria prelucrătoare şi a costurilor unitare cu forța de muncă pe economie.

Pentru mai multe detalii privind calculul CSE puteți consulta Caseta 8 (Cursul de schimb efectiv al euro în urma recentei extinderi a zonei euro şi a UE) din Buletinul lunar – martie 2007 şi lucrarea apărută în *Occasional Papers* nr. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, autori: Luca Buldorini, Stelios Makrydakis şi Christian Thimann – februarie 2002), care poate fi descărcată de pe *website*-ul BCE.

Cursurile de schimb bilaterale prezentate în Secțiunea 8.2 sunt mediile lunare ale cursurilor de referință zilnice pentru aceste monede.

EVOLUȚII DIN AFARA ZONEI EURO

Statisticile cu privire la celelalte state membre UE (Secțiunea 9.1) respectă aceleaşi principii ca şi cele aplicate datelor referitoare la zona euro. Datele din Secțiunea 9.2 cu privire la Statele Unite şi Japonia sunt obținute de la surse naționale.



ANEXE

CRONOLOGIA MĂSURILOR DE POLITICĂ MONETARĂ ADOPTATE DE EUROSISTEM[1]

11 IANUARIE ŞI 8 FEBRUARIE 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 3,50 la sută, 4,50 la sută și respectiv 2,50 la sută.

8 MARTIE 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 3,75 la sută, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 14 martie 2007. De asemenea, s-a hotărât majorarea cu 25 puncte de bază a ratei dobânzii atât la facilitatea de creditare marginală, cât și la facilitatea de depozit, până la 4,75 la sută și, respectiv, 2,75 la sută, începând din data de 14 martie 2007.

12 APRILIE ŞI 10 MAI 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate, la nivelurile de 3,75 la sută, 4,75 la sută și respectiv 2,75 la sută.

6 IUNIE 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 4 la sută, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 13 iunie 2007. De asemenea, s-a hotărât majorarea cu 25 puncte de bază a ratei dobânzii atât la facilitatea de creditare marginală, cât și la facilitatea de depozit, până la 5 la sută și, respectiv, 3 la sută, începând din data de 13 iunie 2007.

5 IULIE, 2 AUGUST, 6 SEPTEMBRIE, 4 OCTOMBRIE, 8 NOIEMBRIE ŞI 6 DECEMBRIE 2007, 10 IANUARIE, 7 FEBRUARIE, 6 MARTIE, 10 APRILIE, 8 MAI ŞI 5 IUNIE 2008

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 4,00 la sută, 5,00 la sută și respectiv 3,00 la sută.

3 IULIE 2008

Consiliul guvernatorilor al BCE a adoptat următoarele decizii de politică monetară: majorarea ratei minime a dobânzii acceptate la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului cu 25 puncte de bază, până la 4,25%, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 9 iulie 2008; majorarea ratei dobânzii la facilitatea de creditare marginală cu 25 puncte de bază, până la 5,25%, începând cu data de 9 iulie 2008; majorarea ratei dobânzii la facilitatea de depozit cu 25 puncte de bază, până la 3,25%, începând cu data de 9 iulie 2008.

7 AUGUST, 4 SEPTEMBRIE ŞI 2 OCTOMBRIE 2008

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata minimă a dobânzii acceptată la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 4,25%, 5,25% și, respectiv, 3,25%.

8 OCTOMBRIE 2008

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei minime a dobânzii acceptate la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului cu 50 puncte de bază, până la 3,75%, începând cu operațiunile care urmează să fie decontate la data de 15 octombrie 2008. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii la facilitatea de depozit se vor reduce cu 50 puncte de bază, până la 4,75% și

1 Cronologia măsurilor de politică monetară adoptate de Eurosistem în perioada 1999-2006 este prezentată în Raportul anual al BCE pentru anii respectivi.

respectiv 2,75%, cu efect imediat. Consiliul guvernatorilor a mai decis că, începând cu operațiunea decontată la data de 15 octombrie, operațiunile principale de refinanțare săptămânale se vor derula prin intermediul unei proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală la rata dobânzii aplicată operațiunilor principale de refinanțare. De asemenea, începând cu data de 9 octombrie, BCE va reduce coridorul de variație a facilităților permanente de la 200 puncte de bază la 100 puncte de bază în jurul ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare. Cele două măsuri vor rămâne în vigoare atât timp cât va fi necesar, cel puțin până la sfârșitul primei perioade de aplicare a rezervelor din anul 2009, la data de 20 ianuarie.

15 OCTOMBRIE 2008

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât extinderea în continuare a cadrului de garantare și consolidarea procesului de furnizare de lichiditate. În acest scop, Consiliul guvernatorilor BCE a decis (i) extinderea listei activelor eligibile acceptate drept garanție pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului, această măsură urmând a rămâne în vigoare până la finele anului 2009, (ii) consolidarea procesului de refinanțare pe termen mai lung, măsură ce va fi aplicată în perioada 30 octombrie 2008 - 31 martie 2009 și (iii) furnizarea de lichiditate în dolari SUA prin intermediul operațiunilor de *swap* valutar.

6 NOIEMBRIE 2008

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei minime a dobânzii acceptate la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului cu 50 puncte de bază, până la 3,25%, începând cu operațiunile care urmează să fie decontate la data de 12 noiembrie 2008. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii la facilitatea de depozit se vor reduce cu 50 puncte de bază, până la 3,75% și respectiv 2,75%, măsură care va intra în vigoare începând cu data de 12 noiembrie 2008.

4 DECEMBRIE 2008

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei minime a dobânzii acceptate la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului cu 75 puncte de bază, până la 2,50%, începând cu operațiunile care urmează să fie decontate la data de 10 decembrie 2008. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii la facilitatea de depozit se vor reduce cu 75 puncte de bază, până la 3,00% și respectiv 2,00%, măsură care va intra în vigoare începând cu data de 10 decembrie 2008.

18 DECEMBRIE 2008

Consiliul guvernatorilor al BCE a decis continuarea efectuării operațiunilor principale de refinanțare sub forma unor proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală după data de 20 ianuarie 2009, când se încheie perioada de aplicare a rezervelor minime obligatorii. Această măsură va rămâne în vigoare atât timp cât este necesar, cel puțin până la 31 martie 2009, când va avea loc ultima alocare în cadrul celei de-a treia perioade de aplicare. Totodată, începând cu 21 ianuarie 2009, coridorul de variație aferent facilităților permanente, a cărui lățime a fost restrânsă la 100 puncte de bază în jurul ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare, va reveni la nivelul de 200 puncte de bază.

15 IANUARIE 2009

Consiliul guvernatorilor al BCE a decis: scăderea ratei dobânzii fixe la operațiunile principale de refinanțare cu 50 puncte de bază, până la 2,00%, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 21 ianuarie 2009. De asemenea, s-a hotărât stabilirea ratei dobânzii la facilitatea de credit marginală la 3,00% începând cu data de 21 ianuarie 2009 și a ratei dobânzii la facilitatea de depozit la 1,00%, în concordanță cu decizia din 18 decembrie 2008.

5 FEBRUARIE 2009

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 2,00%, 3,00% și, respectiv, 1,00%.

5 MARTIE 2009

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei minime a dobânzii acceptate la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului cu 50 puncte de bază, până la 1,50%, începând cu operațiunile care urmează să fie decontate la data de 11 martie 2009. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii la facilitatea de depozit au fost stabilite la nivelul de 2,50% și respectiv 0,50%, măsură care va intra în vigoare începând cu data de 11 martie 2009.

De asemenea, Consiliul guvernatorilor a decis aplicarea în continuare a procedurii de licitație cu rată fixă și alocare integrală pentru toate operațiunile principale de refinanțare, operațiunile excepționale de refinanțare și operațiunile suplimentare și periodice de refinanțare pe termen lung, atât timp cât va fi necesar și în orice caz până după sfârșitul anului 2009. În plus, Consiliul guvernatorilor a hotărât menținerea frecvenței și scadenței actuale în cazul operațiunilor suplimentare de refinanțare pe termen lung și al operațiunilor excepționale de refinanțare, atât timp cât va fi necesar și în orice caz până după sfârșitul anului 2009



SISTEMUL TARGET (SISTEMUL TRANSEUROPEAN DE TRANSFER DE FONDURI CU DECONTARE PE BAZĂ BRUTĂ ÎN TIMP REAL)

Sistemul TARGET este esențial pentru susținerea pieței monetare integrate a zonei euro, constituind o premisă pentru aplicarea eficientă a politicii monetare unice. De asemenea, TARGET contribuie la integrarea piețelor financiare din zona euro. Participanții utilizează acest sistem pentru efectuarea plăților de valoare mare și a celor cu caracter prioritar, cum ar fi plățile destinate facilitării decontărilor în alte sisteme interbancare de transfer de fonduri (de exemplu Continuous Linked Settlement (CLS) sau EURO1) și pentru a deconta tranzacții pe piața monetară, valutară și a instrumentelor financiare. Sistemul TARGET este utilizat și în cazul plăților de mai mică valoare ale clienților.

În trimestrul IV 2008, aproximativ 4 700 de bănci, inclusiv sucursale și filiale, precum și 21 de bănci centrale au utilizat TARGET pentru a efectua plăți în nume propriu sau în numele clienților lor. Pe plan internațional, 52 000 de bănci (și toți clienții acestora) pot efectua plăți prin intermediul TARGET.

FLUXURILE DE PLĂȚI ÎN CADRUL TARGET

În trimestrul IV 2008, TARGET a procesat o medie zilnică de 374 120 plăți cu o valoare medie zilnică de 2 917 miliarde EUR. Aceasta a reprezentat o creștere cu 7% a volumului și cu 17% a valorii plăților față de trimestrul anterior. Comparativ cu perioada similară a anului 2007, volumul s-a diminuat cu 4%, în timp ce valoarea a crescut cu 13%. Trimestrul IV a fost cel de-al doilea consecutiv în care s-a consemnat o scădere a volumului față de anul anterior. Totuși, cota totală de piață a TARGET din punct de vedere al valorii s-a menținut constantă la 90%, iar din punct de vedere al volumului aceasta a atins 60%. Cel mai ridicat nivel al traficului în acest trimestru a fost înregistrat la data de 22 decembrie, când au fost procesate 574 022 de plăți.

Media plăților interbancare a fost de 40% ca volum și de 92% ca valoare. Valoarea medie a unei plăți interbancare procesate a fost de 22 milioane EUR, iar valoarea medie a unei plăți efectuate de un client a fost de 1,1 milioane EUR. Plățile cu o valoare mai mică de 50 000 EUR au reprezentat 66% din valoarea totală, iar plățile cu o valoare de peste 1 milion EUR au reprezentat 10%. În medie, au fost procesate zilnic 285 de plăți cu o valoare de peste 1 miliard EUR.

VOLUMUL ŞI VALOAREA PLĂȚILOR PE PARCURSUL ZILEI

În medie, TARGET a procesat un sfert din plăți în prima oră de operare (între ora 7:00 și 8:00). Aproape jumătate din volumul plăților a fost procesat în primele 3 ore de operare (între ora 7:00 și 10:00). Până la ora 14:00, trei din patru plăți și până la ora 17:00, ora limită pentru plățile clienților, erau procesate 99,4% din volumul total al plăților. Ca valoare, aproape un sfert din plăți era procesat până la ora 10:00, iar jumătate dintre acestea până la ora 13:00. La ora 17:00 au fost procesate 91% din valoarea totală a plăților.

DISPONIBILITATEA TARGET ŞI PERFORMANȚELE OPERAȚIONALE

În trimestrul IV 2008, disponibilitatea TARGET a fost pentru prima dată de 100%, față de 99,97% în trimestrul anterior. Pe parcursul acestui trimestru niciun incident nu a afectat disponibilitatea sistemului. Incidentele de plată luate în calcul la determinarea disponibilității TARGET sunt cele care blochează procesarea plăților pe o durată de 10 minute sau mai mult. Ca urmare a disponibilității depline a TARGET, în trimestrul analizat, 99,84% dintre plățile între statele membre UE au fost procesate în mai puțin de cinci minute, 0,10% între cinci și cincisprezece minute, iar pentru restul de 0,06% dintre plăți timpul de procesare s-a situat între cincisprezece și treizeci de minute. În ziua în care s-a înregistrat cel mai ridicat volum, toate plățile au fost procesate într-un interval mai scurt de 5 minute, confirmând anticipațiile referitoare la acest sistem.

Tabel 1 Instrucțiuni de plată procesate de TARGET şi de alte sisteme de transfer al fondurilor interbancare selectate: volumul tranzacțiilor

(numărul plăților)

	2007 T4	2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4
TARGET					
Total plăți TARGET					
Volum total	24 951 015	23 519 667	24 144 809	23 070 898	23 943 677
Medie zilnică	389 859	379 349	377 263	349 559	374 120
Plăți în interiorul statelor membre ale UE efectuate de TARGET					
Volum total	19 493 777	17 750 292	17 628 682	16 501 826	17 332 571
Medie zilnică	304 590	286 295	275 448	250 028	270 821
Plăți în interiorul statelor membre ale UE efectuate de TARGET					
Volum total	5 457 238	5 799 637	6 516 127	6 569 072	6 611 106
Medie zilnică	85 269	93 543	101 814	99 531	103 299
Alte sisteme					
EURO1 (EBA)					
Volum total	14 856 086	15 718 422	16 594 531	16 162 525	15 720 705
Medie zilnică	232 126	253 523	259 290	244 887	245 636
Paris Net Settlement (PNS)[1]					
Volum total	1 454 570	398 081			
Medie zilnică	22 728	12 063			
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Volum total	141 813	136 266	193 593	155 809	157 471
Medie zilnică	2 216	2 194	3 025	2 361	2 460

1) Sistemul PNS nu mai efectuează operațiuni din data de 15 februarie 2008.

Tabel 2 Instrucțiuni de plată procesate de TARGET şi de alte sisteme de transfer al fondurilor interbancare selectate: valoarea tranzacțiilor

(miliarde EUR)

	2007 T4	2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4
TARGET					
Total plăți TARGET					
Volum total	164 686	163 420	166 793	164 384	186 661
Medie zilnică	2 573	2 636	2 606	2 491	2 917
Plăți în interiorul statelor membre ale UE efectuate de TARGET					
Volum total	105 905	108 340	112 221	111 429	133 962
Medie zilnică	1 655	1 747	1 753	1 688	2 093
Plăți în interiorul statelor membre ale UE efectuate de TARGET					
Volum total	58 782	55 998	54 573	52 955	52 699
Medie zilnică	918	903	853	802	823
Alte sisteme					
EURO1 (EBA)					
Volum total	15 766	16 541	17 944	18 504	20 410
Medie zilnică	246	267	280	280	319
Paris Net Settlement (PNS)[1]					
Volum total	3 352	746			
Medie zilnică	52	23			
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Volum total	114	108	107	109	119
Medie zilnică	2	2	2	2	2

1) Sistemul PNS nu mai efectuează operațiuni din data de 15 februarie 2008.



DOCUMENTE PUBLICATE DE BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ ÎNCEPÂND CU ANUL 2008

Această listă pune la dispoziția cititorilor anumite lucrări publicate de BCE începând cu luna ianuarie 2008. Lista lucrărilor incluse în seria Caietelor de studii cuprinde numai articole publicate în perioada decembrie 2008 și februarie 2009. În absența altor mențiuni, exemplare pe suport hârtie pot fi obținute sau comandate gratuit, în limita stocului disponibil, la adresa info@ecb.europa.eu.

Pentru a obține o listă completă a documentelor publicate de Banca Centrală Europeană și Institutul Monetar European, vă rugăm accesați website-ul BCE (http://www.ecb.europa.eu).

RAPORT ANUAL

Annual Report 2007, aprilie 2008 (disponibil și în limba română).

RAPORT DE CONVERGENȚĂ

Convergence Report mai 2008 (disponibil și în limba română).

BULETIN LUNAR - EDIȚIE SPECIALĂ

A 10-a aniversare a BCE 1998-2008, mai 2008.

ARTICOLE DIN BULETINE LUNARE

Productivity developments and monetary policy, ianuarie 2008.
Globalisation, trade and the euro area macroeconomy, ianuarie 2008.
The Eurosystem's experience with forecasting autonomous factors and excess reserves, ianuarie 2008.
The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective, februarie 2008.
Securitisation in the euro area, februarie 2008.
The new euro area yield curves, februarie 2008.
Business investment in the euro area and the role of fi rms' fi nancial positions, aprilie 2008.
Short-term forecasts of economic activity in the euro area, aprilie 2008.
Developments in the EU arrangements for fi nancial stability, aprilie 2008.
Price stability and growth, mai 2008.
The Eurosystem's open market operations during the recent period of fi nancial market volatility, mai 2008.
One monetary policy and many fi scal policies: ensuring a smooth functioning of EMU, iulie 2008.
Euro area trade in services: some key stylised facts, iulie 2008.
The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring regions, iulie 2008.
The external dimension of monetary analysis, august 2008.
The role of banks in the monetary policy transmission mechanism, august 2008.
Ten years of the Stability and Growth Pact, octombrie 2008.
Cross-border bank mergers & acquisitions and institutional investors, octombrie 2008.
Monitoring labour cost developments across euro area countries, noiembrie 2008.
Valuing stock markets and the equity risk premium, noiembrie 2008.
Ten years of TARGET and the launch of TARGET2, noiembrie 2008.
Housing wealth and private consumption in the euro area, ianuarie 2009.
Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets, ianuarie 2009.
New survey evidence on wage setting in Europe, februarie 2009.
Assessing global trends in protectionism, februarie 2009.

BROŞURĂ STATISTICĂ

Disponibilă lunar, începând cu luna august 2003.

SERIA CAIETELOR DE STUDII JURIDICE

6 *The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law*, de S. Kerjan, iunie 2008.

7 *Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects* de P. Athanassiou şi N. Mas-Guix, iulie 2008.

SERIA CAIETELOR DE STUDII OCAZIONALE

78 *A framework for assessing global imbalances* de T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora şi R. Straub, ianuarie 2008.

79 *The working of the eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues* de P. Moutot, A. Jung şi F. P. Mongelli, ianuarie 2008.

80 *China's and India's roles in global trade and fi nance: twin titans for the new millennium?* de M. Bussière şi A. Mehl, ianuarie 2008.

81 *Measuring fi nancial integration in new EU Member States* de M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis şi S. Manganelli, martie 2008.

82 *The sustainability of China's exchange rate policy and capital account liberalisation* de L. Cappiello şi G. Ferrucci, martie 2008.

83 *The predictability of monetary policy* de T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch şi J. Turunen, martie 2008.

84 *Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise* de G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk şi C. Van Nieuwenhuyze, mai 2008.

85 *Benchmarking the Lisbon strategy* de D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca şi W. Coussens, iunie 2008.

86 *Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach* de M. M. Borys, É. K. Polgár şi A. Zlate, iunie 2008.

87 *Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges*, de Grupul de lucru al Comitetului de Politică Monetară al SEBC, iunie 2008.

88 *Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia* de S. Herrmann şi A. Winkler, iunie 2008.

89 *An analysis of youth unemployment in the euro area* de R. Gomez-Salvador şi N. Leiner-Killinger, iunie 2008.

90 *Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts* de M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi şi N. Vidalis, iulie 2008.

91 *The impact of sovereign wealth funds on global financial markets* de R. Beck şi M. Fidora, iulie 2008.

92 *The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy* de M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf şi D. Peschel, iulie 2008.

93 *Russia, EU enlargement and the euro* de Z. Polański şi A. Winkler, august 2008

94 *The changing role of the exchange rate in a globalised economy* de F. di Mauro, R. Rüffer şi I. Bunda, septembrie 2008.

95 *Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems* de grupul de experţi al Comitetului de relaţii internaţionale privind provocările la adresa stabilităţii financiare în ţările candidate, septembrie 2008.

96 *The monetary presentation of the euro area balance of payments* de L. Bê Duc, F. Mayerlen şi P. Sola, septembrie 2008.
97 *Globalisation and the competitiveness of the euro area* de F. di Mauro şi K. Forster, septembrie 2008.
98 *Will oil prices decline over the long run?* de R. Kaufmann, P. Karadeloglou şi F. di Mauro, octombrie 2008.
99 *The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches* de A. M. Agresti, P. Baudino şi P. Poloni, noiembrie 2008.
100 *Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use* de Eurosystem Household Finance and Consumption Network, ianuarie 2009.

BULETINE DE STUDII

Buletin de studii, nr. 7, iunie 2008.

SERIA CAIETELOR DE STUDII

973 *Do China and oil exporters influence major currency confi gurations?* de M. Fratzscher şi A. Mehl, decembrie 2008.
974 *Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the United States and Japan* de P. Du Caju, E. Gautier, D. Momferatou şi M. Ward-Warmedinger, decembrie 2008.
975 *Early estimates of euro area real GDP growth: a bottom-up approach from the production side* de E. Hahn şi F. Skudelny, decembrie 2008.
976 *The term structure of interest rates across frequencies* de K. Assenmacher-Wesche şi S. Gerlach, decembrie 2008.
977 *Predictions of short-term rates and the expectations hypothesis of the term structure of interest rates* de M. Guidolin şi D. L. Thornton, decembrie 2008.
978 *Measuring monetary policy expectations from financial market instruments* de M. Joyce,J. Relleen şi S. Sorensen, decembrie 2008.
979 *Futures contract rates as monetary policy forecasts* de G. Ferrero şi A. Nobili, decembrie 2008.
980 *Extracting market expectations from yield curves augmented by money market interest rates: the case of Japan* de T. Nagano şi N. Baba, decembrie 2008.
981 *Why the effective price for money exceeds the policy rate in the ECB tenders?* de T. Välimäki, decembrie 2008.
982 *Modelling short-term interest rate spreads in the euro money market* de N. Cassola şi C. Morana, decembrie 2008.
983 *What explains the spread between the euro overnight rate and the ECB's policy rate?* de T. Linzert şi S. Schmidt, decembrie 2008.
984 *The daily and policy-relevant liquidity effects* de D. L. Thornton, decembrie 2008.
985 *Portuguese banks in the euro area market for daily funds* de L. Farinha şi V. Gaspar, decembrie 2008.
986 *The topology of the federal funds market* de M. L. Bech şi E. Atalay, decembrie 2008.
987 *Probability of informed trading on the euro overnight market rate: an update* de J. Idier şi S. Nardelli, decembrie 2008.
988 *The interday and intraday patterns of the overnight market: evidence from an electronic platform* de R. Beaupain şi A. Durré, decembrie 2008.
989 *Modelling loans to non-financial corporations in the euro area* de C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez şi C. Rossi, ianuarie 2009.
990 *Fiscal policy, housing and stock prices* de A. Afonso şi R. M. Sousa, ianuarie 2009.
991 *The macroeconomic effects of fiscal policy* de A. Afonso şi R. M. Sousa, ianuarie 2009.

992 *FDI and productivity convergence in central and eastern Europe: an industry-level investigation* de M. Bijsterbosch şi M. Kolasa, ianuarie 2009.
993 *Has emerging Asia decoupled? An analysis of production and trade linkages using the Asian international input-output table*" de G. Pula şi T. A. Peltonen, ianuarie 2009.
994 *Fiscal sustainability and policy implications for the euro area* de F. Balassone, J. Cunha, G. Langenus, B. Manzke, J. Pavot, D. Prammer şi P. Tommasino, ianuarie 2009.
995 *Current account benchmarks for central and eastern Europe: a desperate search?* de M. Ca' Zorzi, A. Chudik şi A. Dieppe, ianuarie 2009.
996 *What drives euro area break-even inflation rates?* de M. Ciccarelli şi J. A. García, ianuarie 2009.
997 *Financing obstacles and growth: an analysis for euro area non-financial corporations* de C. Coluzzi, A. Ferrando şi C. Martinez-Carrascal, ianuarie 2009.
998 *Infinite-dimensional VARs and factor models* de A. Chudik şi M. H. Pesaran, ianuarie 2009.
999 *Risk-adjusted forecasts of oil prices* de P. Pagano şi M. Pisani, ianuarie 2009.
1000 *Wealth effects in emerging market economies* de T. A. Peltonen, R. M. Sousa şi I. S. Vansteenkiste, ianuarie 2009.
1001 *Identifying the elasticity of substitution with biased technical change* de M. A. León-Ledesma, P. McAdam şi A. Willman, ianuarie 2009.
1002 *Assessing portfolio credit risk changes in a sample of EU large and complex banking groups in reaction to macroeconomic shocks* de O. Castrén, T. Fitzpatrick şi M. Sydow, februarie 2009.
1003 *Real wages over the business cycle: OECD evidence from the time and frequency domains*, de J. Messina, C. Strozzi şi J. Turunen, februarie 2009.
1004 *Characterising the inflation-targeting regime in South Korea* de M. Sánchez, februarie 2009.
1005 *Labour market institutions and macroeconomic volatility in a panel of OECD countries* de F. Rumler şi J. Scharler, februarie 2009.
1006 *Understanding sectoral differences in downward real wage rigidity: workforce composition, institutions, technology and competition* de P. Du Caju, C. Fuss şi L. Wintr, februarie 2009.
1007 *Sequential bargaining in a new-Keynesian model with frictional unemployment and staggered wage negotiation* de G. de Walque, O. Pierrard, H. Sneessens şi R. Wouters, februarie 2009.
1008 *Liquidity (risk) concepts: definitions and interactions* de K. Nikolaou, februarie 2009.
1009 *Optimal sticky prices under rational inattention* de B. Maćkowiak şi M. Wiederholt, februarie 2009.
1010 *Business cycles in the euro area* de D. Giannone, M. Lenza şi L. Reichlin, februarie 2009.
1011 *The global dimension of inflation – evidence from factor-augmented Phillips curves* de S. Eickmeier şi K. Moll, februarie 2009.
1012 *Petrodollars and imports of oil-exporting countries* de R. Beck şi A. Kamps, februarie 2009.
1013 *Structural breaks, cointegration, and the Fisher effect* de A. Beyer, A. Haug şi B. Dewald, februarie 2009.
1014 *Asset prices and current account fluctuations in G7 economies* de M. Fratzscher şi R. Straub, februarie 2009.
1015 *Inflation forecasting in the new EU Member States* de O. Arratibel, C. Kamps şi N. Leiner-Killinger, februarie 2009.

ALTE PUBLICAȚII

Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union, ianuarie 2008 (disponibilă numai online).
Oversight framework for card payment schemes – standards, ianuarie 2008 (disponibilă numai online).
The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006, februarie 2008.

Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report, martie 2008 (disponibilă numai online).
ECB statistics quality framework (SQF), aprilie 2008 (disponibilă numai online).
Quality assurance procedures within the ECB statistical function, aprilie 2008 (disponibilă numai online).
ECB statistics – an overview, aprilie 2008 (disponibilă numai online).
TARGET Annual Report 2007, aprilie 2008 (disponibilă numai online).
Financial integration in Europe, aprilie 2008.
Financial Stability Review, iunie 2008.
Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges, iunie 2008.
The international role of the euro, iulie 2008 (disponibilă numai online).
Payment systems and market infrastructure oversight report, iulie 2008 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament, iulie 2008 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament, iulie 2008 (disponibilă numai online).
Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments, iulie 2008.
CCBM2 User Requirements 4.1, iulie 2008 (disponibilă numai online).
Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007, septembrie 2008
New procedure for constructing ECB staff projection ranges, septembrie 2008 (disponibilă numai online)
Commission's draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation, septembrie 2008 (disponibilă numai online)
Euro money market survey, septembrie 2008 (disponibilă numai online)
EU banking structures, octombrie 2008 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Mario Borghezio, Member of the European Parliament, octombrie 2008 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament, octombrie 2008 (disponibilă numai online).
A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008, noiembrie 2008.
Implementarea politicii monetare în zona euro: Documentația generală privind instrumentele și procedurile de politică monetară ale Eurosistemului, noiembrie 2008.
The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of 'legally and operationally located in the euro area', noiembrie 2008 (disponibilă numai online).
Single Euro Payments Area – sixth progress report, noiembrie 2008 (disponibilă numai online).
EU banks' liquidity stress-testing and contingency funding plans, noiembrie 2008 (disponibilă numai online).
Government fi nance statistics guide, decembrie 2008 (disponibilă numai online).
Financial Stability Review, decembrie 2008.
Covered bonds in the EU fi nancial system, decembrie 2008 (disponibilă numai online).
The incentive structure of the 'originate and distribute' model, decembrie 2008 (disponibilă numai online).
Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations, decembrie 2008 (disponibilă numai online).

Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt, decembrie 2008 (disponibilă numai online).
Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures, decembrie 2008 (disponibilă numai online).
Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties, decembrie 2008 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament, ianuarie 2009 (disponibilă numai online).
Euro money market study 2008, februarie 2009 (disponibilă numai online).
Eurosystem oversight policy framework, februarie 2009 (disponibilă numai online).
Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments, februarie 2009 (disponibilă numai online).
European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution, februarie 2009 (disponibilă numai online).

BROŞURI INFORMATIVE

Banca Centrală Europeană, Eurosistemul, Sistemul European al Băncilor Centrale, ediția a doua, aprilie 2008.
Stabilitatea prețurilor – de ce este importantă?, iunie 2008
A single currency – an integrated market infrastructure, septembrie 2008



GLOSAR

Acest glosar conține anumiți termeni întâlniți frecvent în Buletinul lunar. Un glosar mai cuprinzător și mai detaliat este disponibil pe *website*-ul BCE (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Active externe nete ale IFM (*MFI net external assets*): activele externe ale sectorului IFM din zona euro (ex. aur, valută, titluri de valoare emise de nerezidenții zonei euro, precum și credite acordate nerezidenților zonei euro) minus pasivele externe ale sectorului IFM din zona euro (ex. depozite și tranzacții de răscumpărare ale nerezidenților zonei euro, precum și titlurile emise de fonduri de piață monetară și instrumentele de îndatorare emise de IFM, cu scadență de maximum doi ani, deținute de nerezidenții zonei euro).

Acțiuni (*Equities*): titluri de valoare reprezentând deținerea unei participații într-o companie. Acestea includ acțiunile tranzacționate pe piețele bursiere (acțiuni cotate), acțiunile necotate și alte forme de participații. În general, acțiunile generează venituri sub formă de dividende.

Administrații publice (*General government*): sector definit în SEC 95 și care include entitățile rezidente a căror funcție principală este producția de bunuri și servicii non-piață, destinate consumului individual și colectiv și/sau redistribuirii venitului național și a avuției naționale. Acest sector cuprinde administrația centrală, administrațiile regionale și locale, precum și administrațiile sistemelor de asigurări sociale. Entitățile publice care efectuează operațiuni comerciale (întreprinderile publice) sunt excluse din componența acestui sector.

Ajustare datorie-deficit (administrații publice) [*Deficit-debt adjustment (general government)*]: diferența dintre deficitul administrațiilor publice și variația datoriei acestora.

Alte investiții *(Other investment)*: post din balanța de plăți și din poziția investițională internațională care evidențiază pozițiile/tranzacțiile financiare în raport cu nerezidenții, referitoare la credite comerciale, depozite și împrumuturi, precum și la alte creanțe și datorii.

Anularea creanțelor *(Write-off)*: scoaterea în afara bilanțurilor IFM a valorii creditelor în cazul în care se consideră că acestea sunt complet nerecuperabile.

Balanța de plăți *[Balance of payments (b.o.p.)]*: situație statistică ce prezintă succint tranzacțiile economice derulate într-o anumită perioadă între o țară și restul lumii.

Bilanț consolidat al sectorului IFM *(Consolidated balance sheet of the MFI sector)*: bilanțul obținut în urma compensării pozițiilor inter-IFM (ex. credite și depozite între IFM) din bilanțul agregat al IFM. Acesta oferă date statistice asupra creanțelor și angajamentelor sectorului IFM față de rezidenții din zona euro care nu fac parte din acest sector (administrațiile publice și alți rezidenți din zona euro) și față de nerezidenții zonei euro. Constituie principala sursă statistică pentru calcularea agregatelor monetare și baza în analiza periodică a contrapartidelor agregatului monetar M3.

Comerț exterior de bunuri *(External trade in goods)*: exporturile și importurile de bunuri cu țările din afara zonei euro, determinate ca valoare și ca indici de volum și de valoare unitară. Datele statistice privind comerțul exterior de bunuri nu sunt comparabile cu exporturile și importurile înregistrate în conturile naționale, întrucât acestea din urmă includ atât operațiunile cu țări din afara zonei euro, cât și pe cele din interiorul zonei euro și, în plus, încorporează deopotrivă bunuri și servicii. Comparabilitatea totală nu poate fi asigurată nici cu poziția „Bunuri" din balanța de plăți. Pe lângă ajustările metodologice, principala diferență o constituie faptul că importurile de bunuri evidențiate în statisticile de comerț exterior cuprind și costurile legate de asigurarea și transportul internațional al mărfurilor (cif), în timp ce în balanța de plăți acestea sunt înregistrate la prețul la frontiera țării exportatoare (fob).

Contul curent (*Current account*): cont al balanței de plăți care evidențiază totalitatea tranzacțiilor de bunuri și servicii, transferurile curente și cele de venituri, derulate între rezidenți și nerezidenți.

Contul de capital (*Capital account*): cont al balanței de plăți care evidențiază totalitatea transferurilor de capital și a achizițiilor/vânzărilor de active nefinanciare neproduse, derulate între rezidenți și nerezidenți.

Conturile de capital (*Capital accounts*): parte a sistemului conturilor naționale (sau ale zonei euro), constând în variația avuției nete datorată economisirii nete, transferurilor nete de capital și achizițiilor nete de active nefinanciare.

Contul financiar (*Financial account*): cont al balanței de plăți care evidențiază tranzacțiile referitoare la investiții directe, investiții de portofoliu, alte investiții, instrumente financiare derivate și active de rezervă, derulate între rezidenți și nerezidenți.

Conturile financiare (*Financial accounts*): parte a sistemului conturilor naționale (sau ale zonei euro), care evidențiază pozițiile financiare (stocuri sau poziții bilanțiere), tranzacțiile financiare și alte modificări la nivelul diferitelor sectoare instituționale ale unei economii, pe categorii de active financiare.

Costul orar cu forța de muncă (*Hourly labour cost index*): măsură a costurilor salariale, care include salariile și indemnizațiile brute (în numerar și în natură, inclusiv primele), precum și alte costuri cu forța de muncă (contribuții la asigurările sociale în sarcina angajatorului plus impozite pe fondul de salarii plătite de angajator, minus subvenții primite de acesta), pe ora efectiv lucrată (inclusiv orele suplimentare).

Costul unitar cu forța de muncă (*Unit labour costs*): măsură a costului total al forței de muncă pe unitate de producție, calculată pentru zona euro, ca raport dintre remunerarea pe salariat și productivitatea muncii (definită ca PIB (volum) pe angajat).

Credite acordate de IFM rezidenților din zona euro (*MFI credit to euro area residents*): credite acordate de IFM rezidenților non-IFM din zona euro (administrațiile publice și sectorul privat) și titluri de valoare deținute de IFM (acțiuni, alte participații și instrumente de îndatorare) emise de către rezidenți non-IFM din zona euro.

Curba randamentelor (*Yield curve*): reprezentare grafică a relației existente, la un moment dat, între rata dobânzii sau randamentul și scadența reziduală, pentru instrumente de îndatorare suficient de omogene, cu scadențe diferite. Panta curbei randamentelor poate fi măsurată ca diferența dintre ratele dobânzii sau randamentele la două scadențe diferite.

Cursuri de schimb efective (CSE) ale euro (în termeni nominali/reali) [*Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)*]: mediile ponderate ale cursurilor de schimb bilaterale ale euro în raport cu monedele principalilor parteneri comerciali ai zonei euro. Indicii nominali ai CSE ale euro sunt publicați în raport cu două grupe de parteneri comerciali: CSE-21 (care cuprinde cele 11 state membre UE din afara zonei euro și 10 parteneri comerciali din afara UE) și CSE-41 (care cuprinde CSE-21 și alte 20 de țări). Ponderile utilizate reprezintă proporția fiecărei țări partenere în comerțul zonei euro și sunt ajustate în funcție de concurența de pe terțe piețe. CSE în termeni reali se determină prin deflatarea indicilor nominali ai CSE cu o medie ponderată a prețurilor sau costurilor relative din străinătate în raport cu cele din zona euro. Astfel, CSE în termeni reali constituie o măsură a competitivității prin prețuri și costuri.

Datorie (administrații publice) [*Debt (general government)*]: datoria brută (depozite, credite și instrumente de îndatorare excluzând instrumentele financiare derivate), calculată la valoarea

nominală, existentă în sold la sfârşitul exerciţiului financiar şi consolidată între şi în cadrul subsectoarelor care alcătuiesc administraţiile publice.

Datorie (conturi financiare) [*Debt (financial accounts)*]: angajamente sub formă de credite şi depozite, instrumente de îndatorare emise şi provizioane constituite de fondurile de pensii ale societăţilor nefinanciare (rezultând din angajamentele directe privind drepturile de pensie, asumate de angajator în numele salariaţilor), calculate la valoarea de piaţă la sfârşitul perioadei.

Deficit (administraţii publice) [*Deficit (general government)*]: necesarul net de finanţare al administraţiilor publice, respectiv diferenţa dintre veniturile totale şi cheltuielile totale ale acestui sector.

Deflaţie (*Deflation*): scădere a nivelului general al preţurilor, de exemplu a indicelui preţurilor de consum.

Deprecierea creanţelor (*Write-down*): ajustarea descrescătoare a valorii creditelor înregistrate în bilanţurile IFM, în cazul în care aceste credite au devenit parţial nerecuperabile.

EONIA (rata medie a dobânzii *overnight*) [*EONIA (euro overnight index average)*]: măsură a ratei dobânzii efective de pe piaţa interbancară *overnight* în euro. Se calculează ca medie ponderată a ratelor dobânzii la operaţiunile de creditare *overnight* negarantate exprimate în euro, comunicate de un grup de bănci participante.

EURIBOR (rata dobânzii interbancare oferită la operaţiunile în euro) [*EURIBOR (euro interbank offered rate)*]: rata dobânzii la care o bancă de prim rang este dispusă să ofere un împrumut în euro altei bănci de prim rang; se calculează zilnic pentru depozitele interbancare cu scadenţe diferite, de maximum 12 luni.

Eurosistem (*Eurosystem*): sistem al băncilor centrale alcătuit din BCE şi băncile centrale naţionale ale statelor membre UE care au adoptat deja euro.

Facilitatea de creditare marginală (*Marginal lending facility*): facilitate permanentă a Eurosistemului, care constă în posibilitatea contrapartidelor de a obţine credite *overnight* de la o bancă centrală naţională, la o rată a dobânzii prestabilită, garantate cu active eligibile.

Facilitatea de depozit (*Deposit facility*): facilitate permanentă a Eurosistemului, care constă în posibilitatea contrapartidelor de a constitui, la o bancă centrală naţională, depozite *overnight*, remunerate la o rată a dobânzii prestabilită.

Factori autonomi ai lichidităţii (*Autonomous liquidity factors*): factori ai lichidităţii care, în general, nu provin din utilizarea instrumentelor de politică monetară. Aceşti factori sunt, de exemplu, bancnotele în circulaţie, depozitele guvernamentale la banca centrală şi activele externe nete ale băncii centrale.

Fonduri de investiţii (cu excepţia fondurilor de piaţă monetară) [*Investment funds (except money market funds)*]: instituţii financiare care pun în comun capitalul mobilizat de la clienţi pentru a fi investit în active financiare şi nefinanciare. A se vedea şi IFM.

IFM (instituţii financiar-monetare) [*MFIs (monetary financial institutions)*]: instituţii financiare care alcătuiesc în ansamblu sectorul de emisiune monetară al zonei euro. Acestea includ Eurosistemul, instituţiile de credit rezidente (definite în legislaţia comunitară) şi toate celelalte instituţii financiare rezidente a căror activitate constă în atragerea de depozite şi/sau de substitute ale acestora, de la entităţi

altele decât IFM şi care, în nume propriu (cel puţin din punct de vedere economic), acordă credite şi/sau investesc în titluri de valoare. Ultimul grup este alcătuit în principal din fonduri de piaţă monetară, respectiv fonduri care efectuează plasamente în instrumente financiare pe termen scurt şi cu grad scăzut de risc, având de obicei scadenţa de cel mult un an.

Indicele armonizat al preţurilor de consum (IAPC) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]: indice al evoluţiei preţurilor de consum calculat de Eurostat şi armonizat pentru toate statele membre UE.

Indicele salariilor negociate (*Index of negotiated wages*): măsură a rezultatului direct al negocierilor contractelor colective de muncă în ceea ce priveşte salariul de bază (excluzând primele) din zona euro. Indicele exprimă variaţia medie aşteptată a salariilor şi indemnizaţiilor lunare.

Inflaţie (*Inflation*)**:** creştere a nivelului general al preţurilor, de exemplu a indicelui preţurilor de consum.

Instrument de îndatorare (*Debt security*): promisiune din partea emitentului (debitorului) de a efectua una sau mai multe plăţi către deţinător (creditor) la o dată sau mai multe date stabilite în avans. În general, aceste instrumente au o rată a dobânzii specificată (cuponul) şi/sau sunt vândute la o valoare mai mică decât valoarea de răscumpărare. Instrumentele de îndatorare emise cu scadenţa iniţială de peste un an sunt considerate titluri pe termen lung.

Investiţii de portofoliu *(Portfolio investment*): tranzacţii şi/sau poziţii nete ale rezidenţilor din zona euro, referitoare la titluri de valoare emise de nerezidenţi („active") şi tranzacţii şi/sau poziţii nete ale nerezidenţilor, referitoare la titluri de valoare emise de rezidenţi din zona euro („pasive"). Sunt incluse operaţiunile cu acţiuni şi instrumente de îndatorare (obligaţiuni, certificate de trezorerie şi instrumente ale pieţei monetare). Tranzacţiile sunt înregistrate la preţul efectiv plătit sau primit, din care se scad comisioanele şi spezele. Pentru a putea fi considerată activ de portofoliu, participaţia la capitalul unei companii trebuie să reprezinte mai puţin de 10% din acţiunile ordinare sau din drepturile de vot.

Investiţii directe (*Direct investment*): investiţii transfrontaliere care vizează obţinerea unei participaţii pe termen lung la o companie rezidentă în altă ţară (în practică, achiziţionarea unei participaţii de cel puţin 10% din acţiunile ordinare sau din drepturile de vot). Termenul include capitalul social, profitul reinvestit şi alte categorii de capital asociate operaţiunilor intragrup. În cadrul acestei poziţii sunt înregistrate tranzacţiile/poziţiile nete ale rezidenţilor din zona euro aferente activelor deţinute în străinătate („investiţii directe în străinătate") şi tranzacţiile/poziţiile nete ale nerezidenţilor aferente activelor deţinute în zona euro („investiţii directe în zona euro").

Licitaţie cu rata dobânzii fixă (*Fixed rate tender*): licitaţie în cadrul căreia rata dobânzii este anunţată în avans de către banca centrală şi în care participanţii depun oferte pentru suma pe care doresc să o tranzacţioneze la acel nivel fix al ratei dobânzii.

Licitaţie cu rata dobânzii variabilă (*Variable rate tender*): licitaţie în cadrul căreia contrapartidele depun oferte atât pentru suma de bani pe care vor să o tranzacţioneze cu banca centrală, cât şi pentru rata dobânzii aferente tranzacţiei.

Locuri de muncă vacante (*Job vacancies*): termen colectiv denumind posturile nou înfiinţate, posturile vacante sau cele care urmează să devină vacante într-un viitor apropiat, pentru care angajatorul a întreprins recent demersuri susţinute în vederea găsirii unui candidat care să corespundă cerinţelor postului.

M1: agregat monetar în sens restrâns, care include numerarul în circulaţie şi depozitele *overnight* constituite la IFM şi administraţia centrală (poşta sau trezoreria).

M2: agregat monetar intermediar, care cuprinde M1 plus depozitele rambursabile după notificare la cel mult trei luni (depozite de economii pe termen scurt) şi depozitele cu scadenţă de maximum doi ani (depozite pe termen scurt) constituite la IFM şi administraţia centrală.

M3: agregat monetar în sens larg, care include M2 plus instrumentele negociabile, în special tranzacţii de răscumpărare, unităţi emise de fonduri de piaţă monetară, precum şi instrumente de îndatorare cu scadenţă de maximum doi ani, emise de IFM.

MCS II (mecanismul cursului de schimb II) [*ERM II (exchange rate mechanism II)*]: mecanismul cursului de schimb care stabileşte cadrul de cooperare în domeniul politicii cursului de schimb dintre ţările participante la zona euro şi statele membre UE care nu participă la etapa a treia a UEM.

Necesar de finanţare (administraţii publice) [*Borrowing requirement (general government)*]: acumularea netă de datorie de către administraţiile publice.

Obligaţiuni de stat indexate (*Inflation-indexed government bonds*): instrumente de îndatorare emise de administraţiile publice, pentru care valoarea aferentă cuponului şi respectiv principalului este calculată în funcţie de un indice specific al preţurilor de consum.

Operaţiune de refinanţare pe termen lung (*Longer-term refinancing operation*): operaţiune uzuală de piaţă monetară efectuată de Eurosistem sub forma operaţiunilor reversibile. Se efectuează prin licitaţie standard lunară şi are în general scadenţa de trei luni.

Operaţiune principală de refinanţare (*Main refinancing operation*): operaţiune uzuală de piaţă monetară efectuată de Eurosistem sub forma operaţiunilor reversibile. Se efectuează prin licitaţie standard săptămânală şi are în general scadenţa de o săptămână.

Paritate centrală [*Central parity (or central rate)*]: cursul de schimb faţă de euro al fiecărei monede participante la MCS II, curs în jurul căruia sunt stabilite limitele de fluctuaţie ale MCS II.

Paritatea puterii de cumpărare – PPC (*Purchasing power parity – PPP*): cursul de schimb al unei monede faţă de o altă monedă utilizat pentru egalizarea puterii de cumpărare a acestora prin eliminarea diferenţelor dintre nivelurile preţurilor din ţările respective. În forma sa cea mai simplă, PPC indică raportul preţurilor exprimate în monedă naţională, practicate în diverse ţări pentru acelaşi produs sau serviciu.

Pasive pe termen lung ale IFM (*MFI longer-term financial liabilities*): depozite cu scadenţa de peste doi ani, depozite rambursabile după notificare la mai mult de trei luni, instrumente de îndatorare emise de IFM din zona euro cu scadenţa iniţială de peste doi ani, precum şi poziţia „capital şi rezerve” a sectorului IFM din zona euro.

Ponderea datoriei în PIB (administraţii publice) [*Debt-to-GDP ratio (general government)*]: raportul dintre datoria administraţiilor publice şi PIB exprimat în preţuri curente. Face obiectul unuia dintre criteriile de convergenţă privind finanţele publice, conform Art. 104 (2) al Tratatului de instituire a Comunităţii Europene, care defineşte existenţa unui deficit excesiv.

Ponderea deficitului în PIB (administraţii publice) [*Deficit ratio (general government)*]: raportul dintre deficitul administraţiilor publice şi PIB exprimat în preţuri curente. Face obiectul unuia dintre criteriile de convergenţă privind finanţele publice, conform Art. 104 (2) al Tratatului de instituire a Comunităţii Europene, care defineşte existenţa unui deficit excesiv. Termenul este denumit şi ponderea deficitului bugetar în PIB sau ponderea deficitului fiscal în PIB.

Populaţie activă *(Labour force)*: suma dintre numărul total al persoanelor ocupate şi cel al şomerilor.

Poziția investițională internațională (PII) [*international investment position (i.i.p.)*]: valoarea și structura soldurilor aferente creanțelor financiare nete (sau angajamentelor financiare nete) ale unei economii față de restul lumii.

Prețurile producției industriale (*Industrial producer prices*): prețurile la poarta fabricii (costurile de transport nu se includ) pentru toate produsele vândute de companiile industriale, cu excepția celor de construcții, pe piețele interne ale statelor din zona euro, exclusiv importurile.

Productivitatea muncii (*Labour productivity*): producția care poate fi realizată cu o cantitate de muncă dată. Poate fi măsurată în mai multe moduri, dintre care cel mai uzual este împărțirea PIB (volum) fie la populația ocupată, fie la numărul total al orelor lucrate.

Producția industrială (*Industrial production*): valoarea adăugată brută creată în industrie, exprimată în prețuri constante.

Produsul intern brut (PIB) [*Gross domestic product (GDP)*]: valoarea totală a bunurilor și serviciilor produse de economia unei țări, cu excepția consumului intermediar, inclusiv impozitele nete pe produse și pe importuri. PIB se poate calcula prin trei metode: metoda de producție, metoda cheltuielilor și metoda veniturilor. Principalele componente ale PIB pe partea de cheltuieli sunt consumul final al populației, consumul final guvernamental, formarea brută de capital fix, variația stocurilor, exporturile nete de bunuri și servicii (inclusiv schimburile comerciale din interiorul zonei euro).

Rata dobânzii minimă acceptată (*Minimum bid rate*): limita inferioară a ratelor dobânzilor la care contrapartidele pot depune oferte în cadrul licitațiilor cu rata dobânzii variabilă.

Ratele dobânzilor IFM (*MFI interest rates*): rate ale dobânzilor practicate de instituțiile de credit rezidente și de alte IFM, cu excepția băncilor centrale și a fondurilor de piață monetară, la depozitele și creditele exprimate în euro pentru persoane fizice și societăți nefinanciare rezidente în zona euro.

Ratele dobânzilor reprezentative ale BCE (*Key ECB interest rates*): ratele dobânzilor stabilite de Consiliul guvernatorilor, care reflectă orientarea politicii monetare a BCE. Acestea sunt: ratele dobânzilor la operațiunile principale de refinanțare, la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit.

Remunerarea pe salariat sau pe ora lucrată (*Compensation per employee or per hour worked*): remunerarea totală, în numerar sau în natură, achitată de către angajator pentru salariați, constând în salarii și indemnizații brute, precum și prime, plăți pentru orele suplimentare și contribuții ale angajatorilor la asigurările sociale, împărțită la numărul total de salariați sau la numărul total de ore lucrate de salariați.

Rezerve internaționale (*International reserves*): active externe la dispoziția imediată a autorităților monetare, care le administrează în vederea finanțării sau reglării directe a amplitudinii dezechilibrelor de plăți, prin intervenția pe piețele valutare. Rezervele internaționale ale zonei euro sunt alcătuite din pozițiile: creanțe asupra nerezidenților zonei euro, exprimate în alte monede decât euro; aur; drepturi speciale de tragere (DST) și poziția de rezervă a Eurosistemului la FMI.

Rezerve minime obligatorii (*Reserve requirement*): nivelul minim al rezervelor pe care o instituție de credit trebuie să le dețină la Eurosistem pe o perioadă de aplicare prestabilită. Pentru evaluarea îndeplinirii acestei obligații se utilizează media soldurilor zilnice ale conturilor de rezerve pe durata perioadei de aplicare.

Ritmul de referință pentru creșterea M3 (*Reference value for M3 growth*): rata anuală de creștere a M3 pe termen mediu, compatibilă cu menținerea stabilității prețurilor. În prezent, ritmul de referință pentru creșterea anuală a M3 este de 4,5%.

Sondajele Comisiei Europene (*European Commission surveys*): sondaje armonizate efectuate în rândul companiilor și/sau al consumatorilor și organizate la cererea Comisiei Europene de fiecare stat membru UE. Aceste sondaje au la bază chestionare și se adresează managerilor din industria prelucrătoare, construcții, comerț cu amănuntul și servicii, precum și consumatorilor. Pe baza fiecăruia dintre sondajele lunare se determină câte un indicator compus (indicator de încredere), care sintetizează răspunsurile la anumite întrebări.

Sondajele în rândul directorilor de achiziții din zona euro (*Eurozone Purchasing Managers' Surveys*): sondaje de conjunctură în industria prelucrătoare și în servicii, organizate în anumite țări din zona euro, în vederea determinării unor indici. Indicele directorilor de achiziții din industria prelucrătoare a zonei euro (IDA) este un indicator ponderat, calculat pe baza indicilor privind producția, portofoliul de comenzi noi, numărul de salariați, termenele de livrare de către furnizori și stocurile de mărfuri achiziționate. Sondajul pentru sectorul serviciilor conține întrebări referitoare la volumul de activitate, așteptările privind evoluția activității, activitatea în desfășurare, contractele noi, numărul de salariați, prețurile materiilor prime și prețurile de desfacere. Indicele compozit al zonei euro este calculat prin combinarea rezultatelor sondajelor pentru industria prelucrătoare și servicii.

Sondajul asupra creditului bancar (SCB) [*Bank lending survey (BLS)*]: sondaj trimestrial privind politicile de creditare, efectuat de către Eurosistem începând din ianuarie 2003. Acesta cuprinde o serie de întrebări calitative adresate unui eșantion prestabilit de bănci din zona euro, referitoare la evoluția standardelor de acordare a creditelor, a condițiilor de creditare și a cererii de credite atât la nivelul companiilor, cât și al populației.

Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză (SSP) [*Survey of Professional Forecasters (SPF)*]: sondaj efectuat trimestrial de către BCE începând din anul 1999, în vederea colectării de prognoze macroeconomice privind inflația, creșterea PIB real și șomajul din zona euro; se adresează unui grup de specialiști aparținând unor societăți financiare și nefinanciare cu sediul în UE.

Stabilitatea prețurilor (*Price stability*): menținerea stabilității prețurilor este obiectivul principal al Eurosistemului. Consiliul guvernatorilor definește stabilitatea prețurilor prin creșterea anuală mai mică de 2% a indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) pentru zona euro. Consiliul guvernatorilor a precizat de asemenea că, în vederea asigurării stabilității prețurilor, se urmărește menținerea ratei inflației la un nivel inferior, dar apropiat de 2%, pe termen mediu.

Volatilitate implicită (*Implied volatility*): volatilitatea așteptată (deviația standard) a ratelor de variație a prețului unui activ (ex. o obligațiune sau o acțiune). Se poate calcula pornind de la prețul activului, data scadenței și prețul de exercitare a opțiunilor sale, precum și de la o rată a randamentului fără risc, prin utilizarea unui model de evaluare a opțiunilor (ex. modelul Black-Scholes).

Zona euro (*Euro area*): zonă în componența căreia intră statele membre UE care au adoptat euro ca monedă unică, în conformitate cu Tratatul de instituire a Comunității Europene.